

Değerli okurlar,

TKYD'nin XX. Olağan Genel Kurul Toplantısını Mart ayında gerçekleştirdik. Toplantıda birçok dalgalanma ve yeni gelişme yaşanan 2018 yılında portföy yönetimi sektörümüzün geldiği noktayı üyelerimize aktardık. Ayrıca, TKYD'nin yıl boyunca kamu otoritelerine ziyaretler gerçekleştirerek ve çeşitli konularda görüş aktararak, özellikle mevzuat tarafında gerçekleşen bazı önemli gelişmelere ilişkin zamanında aksiyon aldığını anlattık.

Birleşmiş Milletler'in de desteklediği PRI (Principles of Responsible Investing) ile ortaklaşa 3 Nisan'da Borsa İstanbul'da düzenlediğimiz "Yatırım Kararlarını Vermede Çevresel, Sosyal ve Yönetişimin Bütünleşmesi: Küresel Örnekler ve Gelişmekte Olan Piyasalar" toplantısı ülkemiz için bir ilk oldu. Yüksek katılım olan toplantıda, dünyada giderek daha önem kazanacak olan bu yatırım trendi tüm detaylarıyla ortaya konulurken, ülkemizde gelinen noktayı paylaşma ve farkındalık yaratma imkanı da elde edildi.

Dergimiz içeriğinde toplantı izlenimleri yanı sıra bir de makaleye yer verdik. Bireysel emeklilik ve otomatik katılım sistemi sektörümüzün sıcak gündemi olmaya devam ederken, bu sayımızda "Otomatik katılım, bireysel emekliliği daha ileri taşıyabilir" başlıklı son durumu irdeleyen bir makale ile birlikte bu kez Avrupa'dan emeklilik fonları konusunda Polonya örneği de yer alıyor. Borsa İstanbul'un yeni projelerini Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi Sn. Murat Çetinkaya dergimiz için "Borsa İstanbul finansal istikrara yönelik yeni adımlar atıyor" başlığı altında kaleme aldı.

Portföy yönetimi sektöründeki en güncel yatırım eğilimlerini dergimizde en yetkin uzmanların makaleleriyle sizlere sunma gayretindeyiz. Bu kapsamda "Varlık Yönetiminde Robo-Danışmanlık", "Modern Finans, Davranışsal Alternatifler ve Borsa İstanbul", "Fama-French çoklu faktör piyasa modellerinin BIST100 endeksinde uygulanması" bu sayımızda yer alan bazı makalelerin başlıkları...

Fon Yönetimi sayfamızda bir Sinema TV Girişim Sermayesi Yatırım Fonu tanıtımı yer alırken, Yabancı Konuk sayfasında bu kez Kanada Yatırım Fonu Enstitüsü'nün sorularımıza verdiği cevapları bulacaksınız.

Fintech sayfasında dijital dönüşüm ile ilgili süreci irdeleyen "Dönüşelim de, nasıl dönüşelim: Dönüşüm sürecini yönetmenin püf noktaları" başlıklı bir çalışma, yatırım fonunun doğuşunu anlatan "İlk Yatırım Fonunun Hikayesi: Birlikten Güç Doğar" başlıklı makale, Eğitim sayfamızda Finansal Planlama konulu makale serimiz ve Sanat sayfamızda ise "Türkiye'nin ilk modern ve çağdaş sanat müzesi İstanbul Modern" ile sizlere keyifli okumalar diliyoruz.

Saygılarımla,

M. Selim Yazıcı
TKYD Başkanı



“TKYD'nin XX. Olağan Genel Kurul Toplantısını Mart ayında gerçekleştirdik. Toplantıda birçok dalgalanma ve yeni gelişme yaşanan 2018 yılında portföy yönetimi sektörümüzün geldiği noktayı üyelerimize aktardık.”

içindekiler



- 4 SEKTÖRDEN HABERLER**
- 6 TKYD ANKET FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2. Çeyrek/2019**
- 8 TKYD'DEN**
TKYD Olağan Genel Kurul toplantısı 21 Mart'ta yapıldı
TKYD İstanbul FintechWeek'te yer aldı
TKYD Sorumlu Yatırım İlkeleri çalıştayı düzenledi
- 14 BORSA İSTANBUL** Borsa İstanbul finansal istikrara yönelik yeni adımlar atıyor
Murat Çetinkaya / Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi / Borsa İstanbul A.Ş.
- 16 EMEKLİLİK FONLARI POLONYA EMEKLİLİK FONLARI SEKTÖRÜ**
Małgorzata Rusewicz / CEO - Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych (IGTE)
- 18 OKS** Otomatik katılım, bireysel emekliliği daha ileri taşıyabilir
Deniz Yurtseven / Genel Müdür / MetLife Emeklilik ve Hayat A.Ş.
- 20 FON YÖNETİMİ**
Azimut Portföy Sinema TV Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Dr. Abdullah Selim Kunt / Yönetim Kurulu Üyesi / Azimut Portföy Yönetimi A.Ş.
- 22 ROBO DANIŞMANLIK**
Varlık Yönetiminde Robo-Danışmanlık
Prof. Dr. Zehra Çataltepe / Profesör, İTÜ Bilgisayar ve Bilişim Fakültesi
Genel Müdür, Tazi Bilişim Teknolojileri A.Ş.
Burak Arslanpay / Genel Müdür Yardımcısı, İnfina Yazılım A.Ş.
Trade Ürünleri, Robo Danışmanlık Uygulamaları ve Ar-Ge Projeleri
İsmail Telci / Fon Yönetimi Müdürü, Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK)
- 26 YATIRIM TRENDLERİ** Türkiye En İyi Hak Ediyor
Cenk Göksan / Sorumlu Yatırım Çalışma Grubu Kurucu Başkanı / Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği
- 28 FİNANSAL PLANLAMA**
Hedefe Yönelik Tam Kapsamlı Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığına olan İhtiyaç ve Türkiye'de Yapılabilirliği
Prof.Dr.Suna ÖZYÜKSEL / Finansal Planlama ve Eğitim, Uygulama ve Araştırma Merkezi
İstanbul Ticaret Üniversitesi
- 34 ALTERNATİF FONLAR**
ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Nisan 2019
Re-pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.
- 38 YATIRIM FONLARI**
İlk Yatırım Fonunun Hikayesi: Birlikten Güç Doğar
Ali Perşembe / Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı / SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.



NİSAN - MAYIS - HAZİRAN 2019

- 39 KONFERANS AJANDASI**
- 40 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI**
YATIRIM FONLARI PAZARINDA İLK ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ
Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
- 44 FİNTECH**
Dönüşelim de, nasıl dönüşelim: Dönüşüm sürecini yönetmenin püf noktaları
Aykut Sarıbıyık / Yönetici Ortak / VeriZeka
- 46 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE**
İkinci çeyrekte büyüme rakamları daha yakından izlenecek
Erkan ÖĞEÇ / Yönetmen / Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi / Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.
- 48 RİSK YÖNETİMİ**
Fama-French çoklu faktör piyasa modellerinin BIST100 endeksinde uygulanması
Can Karacaoğlu / Risk Yönetimi Uzman Yardımcısı / İş Portföy Yönetimi A.Ş.
- 50 YABANCI KONUK** Kanadalıların kişisel finansal servetinin %38'i yatırım fonu
Paul C. Bourque, Q.C., ICD.D / President & CEO / The Investment Fund Institute of Canada (IFIC)
- 52 FON DERECELENDİRMEŞİ**
Fon Derecelendirme Sistemleri
Dr. Umut Gökçen / Araştırma Direktörü / OHE Danışmanlık
- 54 DAVRANIŞSAL FİNANS**
Modern Finans, Davranışsal Alternatifler ve Borsa İstanbul
Dr. Emre Tarım / Lancaster Üniversitesi
- 56 SANAT** Türkiye'nin ilk modern ve çağdaş sanat müzesi İstanbul Modern
Levent Çalıköğlü / Genel Direktör / İstanbul Modern
- 58 EĞİTİM** Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 4
Alparslan Budak / Bilimler Derneği Yönetim Kurulu Üyesi
- 60 FON DÜNYASI** Derleyen: Halim Çun / Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.
- 64 YATIRIMCI KİTAPLIĞI** Derleyen: Levent Gürses
- EFAMA**
66 Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2018 3. Çeyrek Dönem Görünümü
68 Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 3.Çeyrek/2018
- 70 TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ**

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

Sorumlu Müdür
Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Burcu Toker
Didem Çankaya Ural
Erkan Ögeç
Murat İnce
Pınar Uğuroğlu
Selçuk Seren
Senem Ataman

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

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

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

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

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa
Grafik Tasarım ve Baskıya hazırık
Derya Bozkurt
Tel: 0212 321 2171
www.italikajans.com

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

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan Kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve istatistikî verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve 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, PYS FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

1. İş Portföy Yönetimi A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

2. Tacirler Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin (Şirket), 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 5.250.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 6.250.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

3. Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

Atlas I Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

4. Global MD Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 7.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 8.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılanmıştır.

5. SKY Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 1.300.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılanmıştır.

6. Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.

Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin

ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

7. Investrade Portföy Yönetimi

A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

8. Feronia Girişim Sermayesi

Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 4.750.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 6.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılanmıştır.

9. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

10. Investrade Portföy Yönetimi

A.Ş. Serbest Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

11. Omurga Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

12. Global MD Portföy Yönetimi

A.Ş. Afendis Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

13. Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.

Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

14. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Emlak Katılım Bankası Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve fon paylarının Kurulumuz kaydına alınması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

15. Vera Venture Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

Fırsat Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

16. 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı

içerisinde 1.200.000 TL başlangıç sermayeli Letven Capital Girişim Sermayesi **Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

17. Taaleri Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin unvanının "Aura Portföy Yönetimi A.Ş." ve işletme adının "Aura Portföy Yönetimi" olarak değiştirilmesine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

18. Aşağıda unvanlarına yer verilen

fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnamelerin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.

Fonun Ünvanı

Ak Portföy AKY Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %115 Anapara Koruma Amaçlı Yirmiyedinci Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %115 Anapara Koruma Amaçlı Yirmisekizinci Fon
Ünlü Portföy Beşinci Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Arslan Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Yaz Serbest (Döviz) Özel Fon
Fiba Portföy Serbest (Döviz) Fon
Investrade Portföy Kira Sertifikaları (Sukuk) Katılım Fonu
İş Portföy CEY Serbest (Döviz) Özel Fon
Strateji Portföy Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Azimet Portföy Piyasa Nötr Serbest Fon
Azimet Portföy 5.0 Serbest (Döviz) Fon
Azimet Portföy 6.0 Serbest (Döviz) Fon
Deniz Portföy İlkinci Serbest (Döviz) Fon
Deniz Portföy Mert Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %114 Anapara Koruma Amaçlı Yirmidokuzuncu Fon
Ak Portföy ÖPY Dördüncü Serbest Özel Fon
Azimet Portföy BEG Serbest Özel Fon
Azimet Portföy BEG Serbest (Döviz) Özel Fon
Azimet Portföy MAB Serbest Özel Fon
Azimet Portföy FRZ Serbest Özel Fon
Ünlü Portföy Para Piyasası Fonu

19. Vera Venture Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Fırsat Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

20. Investrade Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL tutarındaki mevcut kayıtlı sermaye tavanının, 2019-2023 yılları için 24.900.000 TL'ye artırılması ve şirketin 4.990.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 7.000.000 TL'ye artırılması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

21. Faaliyetleri geçici olarak durdurulmuş olan **Rhea Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği ile yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin iptal edilmesi taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

22. Hedef Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL tutarındaki mevcut kayıtlı sermaye tavanının, 2019-2023 yılları için 10.000.000 TL olarak yeniden belirlenmesi ve Şirket'in 2.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 5.000.000 TL'ye artırılması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

23. 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.500.000 TL başlangıç sermayeli **Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

MEVZUAT

1. Kurul Karar Organının i-SPK.52.4.s (12/03/2019 tarihli ve 16/347 s.k.) sayılı İlke Kararı: Kurul i-SPK.52.4 (20.06.2014 tarih ve 19/614 s.k.) sayılı İlke Kararı olarak kabul edilen "Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber" (Rehber); 4. Fon Portföyünü Oluşturan Varlık ve İşlemlere İlişkin Esaslar" başlıklı bölümüne "4.7. Para Piyasası Fonlarına İlişkin Esaslar" maddesi olarak aşağıdaki hükmün eklenmesine karar verilmiştir. "4.7. Para Piyasası Fonlarına İlişkin Esaslar i) Para piyasası fonlarının fon toplam değerinin asgari %50'si mevduat/katılma hesaplarında değerlendirilir. Ancak tek bir bankada

değerlendirilebilecek tutar fon toplam değerinin %6'sını aşamaz. Söz konusu fonlar tarafından ters repo işlemlerine ve Takasbank para piyasası ve yurtiçi organize para piyasası işlemlerine yapılan yatırımın toplam tutarı ise fon toplam değerinin %40'ını aşamaz. Bu fonlar için, Fon Tebliği'nin 17 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında yapılacak ihraççı sınırı kontrolünde fon portföylerinde yer alan mevduat/katılma hesapları dikkate alınmaz. ii) Para piyasası fonlarından alınan yönetim ücreti, fon izahname ve yatırımcı bilgi formlarında yer alan mevcut yönetim ücretinin yarısı oranında uygulanır. Bu düzenlemenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren mevcut yönetim ücreti oranının artırılması amacıyla yapılan başvurular Kurulca değerlendirmeye alınmaz."

2. Kurul Karar Organının 12/03/2019 tarihli ve 16/347 sayılı İlke Kararı:

Kurul i-SPK.52.4.s (12/03/2019 tarihli ve 16/347 s.k.) sayılı İlke Kararı ile "Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber" (Rehber) eklenen 4.7. nolu maddenin uygulanmasına ilişkin olarak aşağıdaki esaslar belirlenmiştir: i) Rehber'in 4.7. nolu maddesinde getirilen sınırlamalar kapsamında oluşabilecek fon portföy yapısı değişiklikleri göz önüne alınarak fon karşılaştırma ölçütlerinde/eşik değerlerinde kurucular tarafından gerekli görülmesi durumunda değişiklik yapılabilir. Bu kapsamda, fon izahname ve yatırımcı bilgi formlarında yapılan karşılaştırma ölçütü/eşik değer değişiklikleri ilgili düzenlemelerde yer alan ilan ve tescil işlemleri yerine getirilerek yürürlüğe konur. ii) Para piyasası fonları tarafından Rehber'in 4.7. nolu maddesi ile getirilen portföy yapısı ve yönetim ücretine ilişkin sınırlamalarına 15.03.2019 tarihi itibariyle uyum sağlanması zorunludur.



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2. Çeyrek/2019

Enflasyon takibi sürerken, gözler Merkez Bankalarında

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi” sonuçlarına göre, ikinci çeyrek dönemde yakından takip edilecek ekonomik göstergelerin başını yine enflasyon çekiyor...

Enflasyonun yanı sıra döviz kuru ve büyüme verilerini de yakın takibe alan fon yöneticileri, TCMB yanı sıra ABD Merkez Bankası kararlarının piyasaların yön bulmasında en önemli etkenler olacağını öngörüyor.

Anket sonuçları, ikinci çeyrekte altının yönünün yukarı olacağı beklentisini de belirgin olarak ortaya koydu.

Fon Yöneticileri 2019 2. Çeyrek Dönem Beklenti Anketi, çoğunluğunu Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin oluşturduğu 14 kurum temsilcisinin katılımıyla 20 Mart-2 Nisan 2019 tarihleri arasında düzenlendi.

Hem TCMB hem de FED kararları piyasalara yön verecek

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED para politikası kararları	57
İç siyasi gelişmeler	29
Avrupa’da ekonomik ve siyasi gelişmeler	--
Ticaret Savaşları	14
Çin/Uzakdoğu Verileri	7
TCMB Para Politikası Kararları	64
Dış Siyasi Gelişmeler&Ortadoğu	21
Diğer	--

İkinci çeyrek dönem Fon Yöneticileri Beklenti Anketi’ne göre, ABD Merkez Bankası’nın (FED) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) para politikasına ilişkin alacağı kararlar, piyasaların seyrinde etkili olacak en önemli faktörler olarak ortaya konuldu. Anket katılımcılarının %64’ü TCMB, yüzde 57’si de FED kararlarını ana belirleyici olarak belirtti. Katılımcılara bu soruda iki seçenek birden işaretleme hakkı verildi.

Yatırım araçları tercihleri

Dağılım Oranı %	Çok Düşük	Düşük	Orta	Yüksek	Çok Yüksek
Kısa Vadeli HB&Repo	7	-	50	29	-
Hisse Senedi	-	14	71	14	-
Altın	-	14	43	36	-
Özel Sektör Tahvili	-	21	50	14	-
Euro/Dolar	7	21	57	14	-
Uzun Vadeli Tahvil	14	14	43	14	-
Eurobond	-	14	57	14	-
Diğer	14	-	21	7	-

Anketin ikinci sorusunda bundan böyle fon yöneticileri portföy oluşumunda yatırım araçlarına verecekleri dağılım oranını belirtecekler. İkinci çeyrek dönem için verilen cevaplara bakıldığında, “çok yüksek” dağılım oranına sahip bir yatırım aracı bulunmadığı görülürken, portföyde “yüksek” oranda yer verilecek yatırım araçları içinde katılımcıların %36’sının belirttiği Altın öne çıktı. Dağılım oranlarında “Orta” seviyesinin en fazla tercih edildiği gözlemlendi. Bu seviyedeki dağılımda Hisse Senedi bariz bir şekilde öne çıkan yatırım aracı oldu.

Enflasyon, döviz kuru ve büyüme verileri takip ediliyor

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	79
Büyüme	43
Carî açık	-
Döviz kuru	50
Bütçe açığı	7
Petrol fiyatları	14
Diğer	--

Fon Yöneticilerinin yatırım kararlarını alırken takip edecekleri en önemli gösterge olarak enflasyon, ikinci çeyrekte de yerini koruyor. Anketin bu sorusunda da katılımcılara iki seçenek işaretleme hakkı tanınırken, katılımcıların %79'u enflasyonu işaretledi. Yarıyı döviz kuru ve %43'ü de büyüme verilerinin enflasyonun ardından en fazla takip edilecek göstergeler olduğunu ortaya koydu.

Gelişmekte olan piyasalara ilgi sürüyor

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	36
Avrupa	-
Gelişmekte olan piyasalar	64
Diğer	-

Anket katılımcılarının %64'ü küresel hisse senedi piyasalarında ikinci çeyrekte en iyi performansı geliştirmekte olan piyasalardan bekliyor. İkinci çeyrek için Avrupa piyasalarına şans tanıyan katılımcı çıkmazken, geçen yılın favorisi ABD'ye ilgi de azaldı.

YATIRIM ARAÇLARI 2. ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	18,5	22,5	16,25
Yılsonu	17	21	15,52

Haftalık Repo Faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	22,75	24	20,5
Yılsonu	20	26	18

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	106,250	140,000	100,000
Yılsonu	117,500	145,000	95,000

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	5,63	6	5
Yılsonu	5,9	6,25	5

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	6,40	7	5,70
Yılsonu	6,6	7,2	5,75

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	6,02	6,5	5,35
Yılsonu	6,25	6,72	5,37

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon(%)	15	19	13

Altında yukarı yön beklentisi kuvvetli

Yön	Altın	Brent Petrol
YUKARI	%71	%21
AŞAĞI	-	%50
YATAY	%29	%29

İkinci çeyrek dönem anketine katılan fon yöneticilerinin %71'i "Altın"da yukarı yön beklentisinde olduklarını belirtti. İlk çeyrekte olduğu gibi yükseliş beklentisinin güçlü olduğu görülürken, hiç bir katılımcının düşüş beklememesi de dikkat çekti. Petrolde ise katılımcıların yarıyı aşağı yönlü hareket beklediklerini belirtti. Yukarı veya yatay yön beklentisinde olanların oranı düşük kaldı.

Değişken fonlar ve Kıymetli Madenler fonları öne çıkıyor

Fon Türü	%
Borçlanma Araçları	29
Hisse Senedi	29
Kıymetli Madenler	43
Fon Sepeti	21
Para Piyasası	36
Katılım	7
Değişken	57
Serbest	7
Eurobond	29
Yabancı Menkul Kıymetler	21
Diğer	--

Fon yöneticilerinin yatırım fonu türü tavsiyelerinde ikinci çeyrek için Değişken Fonlar ve Kıymetli Madenler Fonları sırasıyla %57 ve %43 oranlarında katılımcının tercihinde yer alarak, öne çıkan fon kategorileri oldu.

Bu kategorileri %36 ile Para Piyasası Fonları takip etti.

Değişken Fonlar geçen yılın ilk çeyreğinden beri en yüksek tercih oranına ulaşarak dikkat çekerken, yine geçen yılın favorisi hisse senedi fonlarına ise son iki çeyrekte azalan ilgi bir diğer kayda değer sonuç oldu.

Borsada ikinci çeyrekte havayolu hisseleri favori

Havayolu – ulaştırma şirketleri ikinci çeyrek için en fazla sayıda fon yöneticisinin borsadaki favori sektör listesinde yer buldu. Son iki çeyrekte liste başı olan bankacılık hisseleri ise ikinci sırada... Telekom, gıda, demir çelik ve cam sektörü de fon yöneticilerinin borsada sektör tercihleri arasında dikkat çekti.

TKYD Olağan Genel Kurul toplantısı 21 Mart'ta yapıldı

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) XX. Olağan Genel Kurul toplantısı 21 Mart Perşembe günü yapıldı. Toplantıda, TKYD Başkanı Selim Yazıcı portföy yönetim sektörü ile ilgili son gelişmeleri aktardı ve İstanbul'un uluslararası finans merkezi olmasında güçlü ulusal Portföy Yönetimi Sektörü'nün önemli bir katkı yaratacağını belirtti. Yazıcı, 2018'de portföy yönetimi sektörü ile ilgili birçok gelişme yaşandığını ve TKYD'nin bu gelişmelere zamanında aksiyon alarak görüşlerini ilettiğini, bizzat Kamu Otoritelerine ziyaretler gerçekleştirerek görüşlerini aktardığını söyledi.

Sosyal medya çalışmalarını artıran TKYD'nin 2018'de LinkedIn'de yeni bir hesap açıp bu hesabı aktif bir şekilde kullandığını aktaran Yazıcı, geçen yıl 10.cusu düzenlenen sektör toplantısının bu vesile ile TSPB ile birlikte organize edilip, geniş

kapsamlı bir vizyon toplantısına dönüştüğünü aktardı.

Sermaye piyasalarının reel sektöre anlatılması ve reel sektörün sermaye piyasalarından daha fazla faydalanabilmesi için reel sektör buluşmalarına Eskişehir'de başladığını kaydeden Yazıcı, bu toplantının çok verimli geçtiğini ve Sanayi Odaları ile sektör tanıtımı toplantılarına 2019'da da devam edeceklerini söyledi.

Birleşmiş Milletler'in de desteklediği PRI (Principles of Responsible Investing) ile ortak olarak düzenlenen "Yatırım kararlarını vermede çevresel, sosyal ve yönetişimin bütünleşmesi, küresel örnekler ve gelişmekte olan piyasalar" toplantısının da Türkiye için "bir ilk" olduğunu ve ülkemiz için hem yatırım kararlarının alınmasında hem de sektör ve Türkiye'nin tanıtımında yol haritasını çizeceğini vurgulayan Yazıcı, bu konunun önem kazanacağını belirtti.



TKYD İstanbul FintechWeek'te yer aldı



Koophub tarafından 2-5 Nisan tarihlerinde düzenlenen İstanbul FintechWeek etkinliği kapsamında TKYD, Weath 4.0 panelinde yer aldı. Ludens kurucu ortağı Dr. Serra Eren Sarioğlu'nun moderatörlüğünde gerçekleşen söz konusu panele TKYD Başkanı Selim Yazıcı panelist olarak katıldı. Panelde robot danışmanlık, blockchain ve yatırım yönetimi için algoritmalar konuşuldu.

Yazıcı panelde, robot danışmanlık ve blockchain'in portföy yönetimi sektörüne katkıları, nasıl uygulanması gerektiği hakkında bilgi verdi. Robot danışmanlık uygulanmasında mutlaka portföy yönetimi sektörünün de bulunması gerektiğinin altını çizdi.

TKYD Sorumlu Yatırım İlkeleri çalıştayı düzenledi

Türkiye'de ilk kez TKYD ortaklığında "Yatırım Kararlarını Vermede Çevresel, Sosyal ve Yönetişimin (ÇSY) Bütünleşmesi: Küresel Örnekler ve Gelişmekte Olan Piyasalar" konulu bir workshop düzenlendi. Toplantı ve panel Birleşmiş Milletler'in de desteklediği PRI (Principles of Responsible Investing), EMRI (Emerging Markets For Responsible Investing), Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği Entegre Raporlama Türkiye Ağı ortaklığında Borsa İstanbul'da gerçekleştirildi.

Toplantı açılışında konuşan Borsa İstanbul Genel Müdür Yardımcısı Mehmet Gönen, Borsa İstanbul'un kurumsal sürdürülebilirlik çalışmaları kapsamında 4 Kasım 2014 tarihinden beri hesaplamaya başladığı Sürdürülebilirlik Endeksi'ni anlattı. Endeks ile Türkiye'de ve özellikle Borsa İstanbul şirketleri arasında sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artması amaçlandı. Kurumsal Sürdürülebilirlik, şirketlerde uzun vadeli değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal (ESY) faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile beraber şirket faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesini içeriyor.

TÜYİD Başkanı ve Ford Otosan Yatırımcı İlişkileri Müdürü Aslı Selçuk da açılıştaki konuşmasında, dünyada artık tüm yatırımcıların şirketlerin finansal ve operasyonel bilgileri yanı sıra sürdürülebilirlik kriterlerine de önem verdiğinin altını çizdi. Selçuk, sürdürülebilirliğin şirket stratejilerine nasıl entegre edilmesi gerektiği, yatırım miktarlarının artmasının nasıl sağlanması gerektiği üzerinde çalışmasının önemine dikkat çekti.



Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA) İcra Komitesi Başkanı Prof. Dr. Güler Aras, "Neden Sorumlu Yatırım?" sorusunun cevabını araştırma örnekleriyle ortaya koydu. Sorumlu yatırıma, kurumların çevre, sosyal, yönetsel olarak yarattığı etkiyi raporlayarak, hissedar ile bilgi paylaşımı yapılması olarak tanımlayan Aras, yatırımcılar arasında yapılan araştırma sonuçlarının yatırım kararlarında finansal olmayan bilgiyi artıran ölçüde temel bir role sahip olarak gördüklerini ortaya koyduğunu belirtti. Yine yapılan çalışmaların küresel kurumsal sorumluluk raporlamasında gelişimi de ortaya koyduğunu ve şirketler küreselleştikçe bu konularda gelişmelerin arttığına dikkat çekti. Aras, ülkemizde de Borsa İstanbul

bünyesinde yer alan ÇSY odaklı Sürdürülebilirlik Endeksi ve Kurumsal Yönetim Endeksi'nin finansal olmayan raporlamanın Türkiye'deki gelişimi açısından önemine işaret etti.

Dünyada 49 ülkede, her birinden geliri en yüksek 100 şirketi alarak, toplamda 4900 şirketi (N100) kapsayan KPMG Kurumsal Sorumluluk Raporlaması 2017 araştırması sonuçlarından bölümler paylaşan Aras, 2015 yılına göre raporlamada en fazla artışın Meksika, Tayvan ve Yeni Zelanda'da kaydedildiğini belirtti. Türkiye'de ise 2015 verileri yer almazken, 2017 yılı için oran %50 olarak belirtildi.

Finansal raporlama ile beraber finansal olmayan bilgilerin de ra-



porlanması anlamına gelen entegre raporlama konusunda KPMG'nin 2017 raporunda yer alan verilere göre, G250 yani Fortune 500 2016 yılı sıralamasında yer alan dünyanın en yüksek gelirli 250 şirketinin %78'i yıllık faaliyet raporlarında kurumsal sorumluluk raporlarına da yer veriyor. Bu oran 2011 yılı araştırmasında sadece %44 olarak belirlenmişti. N100 olarak bakıldığında da 2017'de kurumsal sorumluluk raporuna yıllık faaliyet raporunda yer veren şirketlerin oranı %60 olarak yer alarak, orada da aynı gelişme trendinin yaşandığını gösterdi.

TÜSİAD 2015 yılında Prof. Dr. Güler Aras ve Gaye Uğur Sarıoğlu'nun kaleme aldığı "Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama" rehberiyle konu hakkında literatüre Türkçe ilk rehberi kazandırdı. "Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama" Rehberi ile entegre raporlamayı ve entegre raporlamanın neler getirdiğini ve dünyada entegre raporlama tartışmalarında geline son nokta paylaşılmakta; rehberde ayrıca entegre raporlamanın gelişimi, kuruluşlar için önemi, Entegre Raporlama Uluslararası Çerçevesi, riskler ve fırsatlar ve dünya uygulamalarına yer verilmektedir. Rehberin tanıtıldığı konferansın ardından kurulan ERTA platformu,

entegre raporlama ve entegre düşünceye ilişkin ulusal düzeyde farkındalığı artırmak, kurumların kapasitesini geliştirmek ve iyi uygulamaların paylaşılmasını sağlamayı amaçlıyor. <http://entegreraporlamatr.org/tr/Workshop> öncesi Emerging Markets for Responsible Investing (EMRI), LLC kurucu ve yönetici üyesi Deniz Öztürk Brown, EMRI hakkında kısa bir bilgilendirme yaptı. Ardından PRI İskandinavya, Orta ve Doğu Avrupa & Bağımsız Devletler Topluluğu Başkanı Yulia Sofronova, sorumlu yatırımın PRI tarafından yatırım kararlarına ve aktif sahipliğe çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) faktörlerini entegre etmek için bir strateji ve uygulama olarak tanımlandığını anlattı ve bu konuda bilgiler verdi.

Sofronova, "Sorumlu Yatırım: Uygulamalar ve Trendler" başlıklı sunumunda, PRI'nin altı Sorumlu Yatırım İlkesini uygulamaya koymak için uluslararası imzacılar ağı ile birlikte çalıştığını, BM tarafından desteklenen altı ilkenin, dünya çapında 80 trilyon doları aşan varlık büyüklüğünü yöneten 2300'den fazla imzacısı olduğunu belirtti. Sofronova, PRI'nin amaçlarını ÇSY sorunlarının yatırımlara etkilerini anlamak ve bu sorunları yatırım ve tasarruf kararlarına entegre etme sürecinde imzacıları desteklemek olarak ifade etti.

İmzacıların taahhüt ettiği altı ilke şöyle sıralandı:

1. ÇSY konularını yatırım analizi ve karar verme süreçlerine entegre edeceğiz.
2. Bu konuyu aktif olarak sahipleneceğiz ve ÇSY konularını sahiplik politikalarımıza ve uygulamalarımıza entegre edeceğiz.
3. Yatırım yaptığımız kuruluşların ÇSY uygulamalarını uygun şekilde bildirmelerini isteyeceğiz.
4. İlkelerin yatırım sektöründe kabul edilmesini ve uygulamaya konmasını destekleyeceğiz.
5. İlkelerin uygulanmasındaki etkinliğimizi geliştirmek için birlikte çalışacağız.
6. Her birimiz faaliyetlerimizi ve ilkelere uygulama yolundaki ilerlemeleri raporlayacağız.

Sofronova, sorumlu yatırımda görülen artışı etkileyen başlıca faktörleri sıralarken, ÇSY faktörlerinin risk ve getiriye belirlemede çoğu zaman önemli bir rol oynadığı fikrinin finansal sektörde daha fazla tanınmasının sağlanmasını "önemlilik", hak sahiplerinin ve yatırımcıların ki özellikle son dönemde emeklilik fonları yararlanıcılarının paralarının nasıl ve nereye yatırıldığı hakkında giderek daha fazla şeffaflık talep etmesini "pazar talebi" ve ÇSY faktörlerini entegre etmenin, bir yatırımcının

müşterilerine ve hak sahiplerine karşı üstlendiği görevin bir parçası olduğuna dair düzenleme tavsiyelerinin artmasını “düzenlemeler” başlıkları altında anlattı. Dünya Ekonomik Forumu 2019 sonuçlarında ÇSY risklerinin ekonomik risklerden daha fazla olduğunun ortaya konulduğuna da işaret eden Sofronova, daha sonra hem aktif hem de pasif portföyler tarafından sorumlu yatırıma altı çeşit yaklaşım gözlemlendiğini ifade ederek, bunları etik nedenlerle dışarıda bırakma, negatif tarama (mevzuat veya diğer nedenlerle tarama dışı bırakılacak şirketleri tespit etme), sınıfının en iyisi ÇSY yaklaşımları üretme, tematik yatırımlar, tam ÇSY entegrasyonu, aktif sahiplenme (hissedarla ilişkiler, genel kurul çağrısı, düzenleyiciye şikayet vb) olarak sıraladı. Sofronova, hisse seçimi sürecine entegrasyon ve tematik yatırıma ilişkin örnekler verdi. Dünya Ekonomik Forumu Küresel Riskler 2019 araştırması katılımcılarının olası gördüğü en büyük 10 risk sıralamasında ilk üç sırayı, aşırı hava olayları, iklim değişikliğinin etkilerini azaltmak veya adaptasyonda başarısızlık ve doğal afetler aldı. Sofronova sunumunda, iklim değişikliğine karşı bir yatırımcı inisiyatifi olarak gelişen Climate Action 100+ hakkında bilgi verdi. Bu inisyatife katılan ve yönetimindeki portföy büyüklüğü \$33 trilyonu aşan 330'dan fazla yatırımcı, iklim değişikliği için gereken tedbirleri almaları konusunda dünyanın en büyük sera gazı emisyon üreticilerini de içeren 161 şirkete odaklanmış durumda. Ardından Aberdeen Standard Investments Yatırım Yöneticisi Mubashira Bukhari Khwaja, CFA kurumunun ÇSY uygulamalarını anlatan detaylı bir sunum yaptı. Khwaja, şirket olarak öncelikli hedeflerinin müşterileri için uzun vadeli getiri elde

etmek olduğunu belirterek, ÇSY yatırımlarının amaç ve felsefesini üç ana başlıkta açıkladı: ÇSY faktörleri finansal olarak önemlidir ve kurumsal performansa etki eder; diğer finansal ölçütlerle birlikte ÇSY risk ve fırsatlarını anlamak daha iyi yatırım kararları verilmesini sağlar; bilginin ve yapıcı bir ilişki daha iyi şirket oluşumu için teşvik edici olur ve müşterinin yatırımının değerini artırır. Khwaja, ÇSY yatırım stratejilerinin temelini oluşturan bileşenleri yüksek nitelikli araştırma çalışması, alanlarında uzman ÇSY analistlerini de içeren birbiri ile bağlantılı çalışan ekipler, aktif bir şekilde şirket ilişkisi ve pozitif getiri olarak belirtti. Daha sonra düzenlenen ve TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi ve EMRI Kurucu Ortağı Cenk Göksan'ın moderatörlüğünde düzenlenen panelde Birleşmiş Milletler Global Compact Vakfı Başkanı Sir Mark Moody-Stuart, TKYD Başkanı Selim Yazıcı ve Sabancı Holding CFO Barış Oran konuşmacı olarak yer aldı. Sir Moody-Stuart konuşmasında, sorumlu yatırımın temel taşının şirketin toplumla ilişkisi olduğunun altını çizirken, şirketin yatırımcılar da dahil diğerleri ile birlikte çalışma sorumluluğu olduğunu kaydetti. ÇSY Danışma Komitesi Başkanı olduğu FTSE Russell tarafından geliştirilen sürdürülebilirlik endeksi FTSE4Good derecelendirmesine ilişkin bilgiler veren Moody-Stuart, Türkiye'nin 2019'da gelişmekte olan ülkeler arasında en güçlü performansa sahip ülkelerden biri olduğunu ve aynı kategoride bulunan diğer ülkeler gibi 2015-2019 arasında önemli ilerleme kaydettiğini belirtti. Çalışmada, Türkiye'nin ÇSY alanında güçlü ve zayıf yanları da ortaya konulurken, yönetim konusunda gösterilen iyi performans karşılık sağlık, güvenlik ve müşteri sorumluluğu gibi bazı toplumsal alanlarda atılacak adımlar

olduğu tespiti yer aldı. TKYD Başkanı Selim Yazıcı da, Türkiye'nin ÇSY faktörlerini yatırım kararlarına entegre etmek için fırsat olduğunu belirterek, bu konuda Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'ni de iyi bir rehber olarak işaret etti. SPK'nın bu konudaki tebliği'nin ÇSY'nin daha çok Y (Yönetişim) tarafı ile ilgili olduğunu söyleyen Yazıcı, Ç ve S konusunda ise sadece etik konusuna değindiğini belirtti. Tebliğ hükümlerinin daha çok halka açık şirketler için zorunluluk içerdiğini de ekledi. Yazıcı, portföy yönetim şirketleri tarafında ise yabancı yatırımcılar tarafından gelen bir motivasyonla hareketin başlamış görüldüğünü ancak ülke olarak henüz erken aşamada olduğunu belirtti. Sabancı Holding CFO Barış Oran da, Türkiye'nin kurumsallık anlamında diğer gelişmekte olan ülkelere daha iyi durumda olduğunu ifade etti. Gelişmekte olan ülkelerde değişik sahiplik yapılarının olduğunun da altını çizdi. Oran, son dönemde dört başarılı halka arz yaptıklarına dikkat çekerek, şeffaflık ve sözlerini yerine getirmenin başarıyı sağladığını vurguladı. Göksan'ın “ÇSY konusunda daha hızlı ilerleme nasıl sağlanabilir?” sorusuna Sir Moody-Stuart, ilkeleri takip edecek ve ÇSY'yi uygulamaya alacak büyük şirketlerin diğerlerine örnek oluşturacağını söyledi ve şirketlerin apolitik olmasının da önemine işaret etti. Göksan'ın “PYS'ler için ÇSY uygulaması konusunda ekstra destek ne olabilir?” sorusunda Selim Yazıcı, regülasyonun zorlayıcı olabileceğinin altını çizerek, ÇSY konularının “yabancıların istediği fanteziler” olmadığı, iyi yatırım yapmak için gerektiğinin anlatılması gerektiğini ifade etti. Yazıcı, ÇSY araştırması için yeni bir analist jenerasyonunun yetişmesi gerektiğini de kaydetti.

EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI SON 10 YIL VE SON 5 YILLIK DÖNEMDE ENFLASYONUN 57 PUAN VE 10 PUAN ÜZERİNDE GETİRİ SAĞLADI

LUDENS İleri Finansal Hizmetler'in Aralık 2018 itibarı ile hazırladığı "Emeklilik Fonları Performans Raporu"na göre Gönüllü Bireysel Emeklilik Fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi, son beş yılda TÜFE'nin 10 puan, son 10 yılda 57 puan ve Gönüllü Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)'nin başladığı 2004 yılından beri ise TÜFE'nin oldukça üzerinde (yaklaşık 167 puan) getiri elde etmiştir. 2018'de ise emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi enflasyonun altı puan altındadır. Bireysel emeklilik sistemi Aralık 2018 itibarı ile 15.yılıni geride bırakarak yaklaşık 12 milyon katılımcıya ulaşmıştır. Bu katılımcıların 6,9 milyon kişisi gönüllü BES ve beş milyon kişisi Otomatik Katılım Sistemi'ndedir (OKS). 2018 sonu itibarıyla BES'te toplam portföy büyüklüğü yaklaşık 93,1 milyar TL olmuştur. Bu büyüklüğün 88,5 milyar TL'lik kısmı gönüllü BES ve 4,6 milyar TL'lik kısmı OKS'de yer almaktadır. Gönüllü BES'e devlet katkısının getirildiği 2013 senesinden bu yana rakamlar incelendiğinde portföy büyüklüğünün yaklaşık dört katına, katılımcı sayısının da iki katına çıktığını söylemek mümkündür.

Bireysel emeklilik sisteminde 2018 yılının son üç ayında öne çıkan başlıklar:

► Bir emeklilik şirketine ait toplam emeklilik fonu portföyünün yüzde 40'ından fazlasını aynı Portföy Yönetim Şirketi tarafından yönetilmeyeceğine ilişkin sektör duyurusu, 4 Aralık 2018 tarihinde 2018/1 sayılı başka bir sektör duyurusu ile yürürlükten kaldırılmıştır.

► Otomatik Katılım Sisteminde cayma hakkını kullananlar için daha önce iki yıl olan zorunlu geri dönüş süresi üç yıla uzatılmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı gerekli gördüğü

takdirde otomatik katılım süresini beş yıla kadar uzatabilecektir. BES, uzun vadeli birikimleri esas alan bir sistem olduğundan, sistemin performansı incelenirken uzun vadeli bir bakış açısını korumak önemlidir. Buna istinaden raporda, kısa dönemler yanında analiz dönemleri olarak başlangıçtan itibaren, 10 yıl ve beş yıl alınmıştır. Gönüllü BES fonlarına genel olarak bakıldığında, başlangıçtan itibaren ortalama yüzde 445 oranında birikimli ağırlıklı ortalama net getiri söz konusudur. 10 yıllık dönem için ortalama yüzde 203, son beş yılda yüzde 82'lik bir getiri yaratılmışken, 2018'de bu getiri yüzde 14 seviyesindedir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, gönüllü BES'te başlangıçtan itibaren en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları emeklilik fonlarına (yüzde 544) aittir. Son 10 yılda ve son beş yılda en yüksek getiri yine kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde sağlanmış iken, 2018 yılında kıymetli maden fonları öne çıkmaktadır.

OKS emeklilik fonlarının başlangıçtan itibaren ağırlıklı ortalama getirisi yüzde 28 olup TÜFE'nin yaklaşık bir puan altındadır.

Mevduat faiz oranları ve Gönüllü BES emeklilik fonları için stopajdan arındırılmış getiriler ile yapılan incelemede 10 ve beş yıllık dönemlerde ağırlıklı ortalama fon getirilerinin mevduat faiz oranlarının üzerinde olduğu görülmektedir.

2018 yılı için karşılaştırma ölçütleri ile yapılan kıyaslamada karşılaştırma ölçütü getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içindeki payı (başarı oranı) yüzde 70'dir. Hisse senedi ortalama ağırlıklanmış fon getirilerinin, BIST 100 fiyat endeksi ile karşılaştırıldığında, başlangıçtan itibaren, son 10 yıllık

ve beş yıllık dönemlerde endeksten yüksek olduğu görülmektedir. Başlangıçtan itibaren bu fark 35 puan iken son beş yılda 24 puandır. 2018 yılında ise BIST 100 fiyat endeksi yüzde 21 değer kaybederken hisse senedi fon kategorisindeki ortalama kayıp yüzde 14'tür. Diğer bir ifade ile hisse senedi fon kategorisindeki ortalama getiri kaybı görece yedi puan daha az olmuştur. Bugüne kadar yapılan raporlarda performansın yalnızca getiri boyutu incelenmiştir. Ancak performansın bir diğer ve getiri kadar önemli bir boyutu "risk" tir. Fonlarının alt kategorisi Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonları için getiri ve riski birlikte dikkate alan performans analizleri yapılmıştır. Bu oranlar Sharpe Oranı ve Bilgi Oranıdır. İncelemeler kategori ortalamalarına dayanmaktadır. Ancak, esas olarak her iki oran da fonları sıralamak amacıyla kullanılmaktadır.

Sharpe Oranı, bir yatırımda alınan toplam riske karşılık risksiz faiz oranı üzerinden elde edilen ek getiriyi gösteren bir katsayıdır. Bilgi oranı bir yatırımın karşılaştırma ölçütüne göre elde ettiği ek getiriyi yatırım aracının taşıdığı riske göre düzelterek ölçen bir katsayıdır. Raporda BES'e 10 yıllık inceleme döneminde bakıldığında ağırlıklı ortalama Sharpe Oranı'nın pozitif olduğu görülmektedir. Beş yıllık dönemde ise ortalama Sharpe Oranı negatiftir. Ağırlıklı ortalama Bilgi Oranının tüm inceleme dönemlerinde pozitif olduğu görülmektedir. 5- yıllık dönem ve 2018 yılı incelendiğinde Bilgi Oranı negatif olan fon bulunmamaktadır. Bunun anlamı, tüm fonlar aktif yönetim becerisi göstermişlerdir. "Rapora Ludens'in (www.ludens.com.tr) ve TKYD'nin (www.tkyd.org.tr) web sitelerinden ulaşılabilir."



Borsa İstanbul finansal istikrara yönelik yeni adımlar atıyor

Yeni ürünlerin portföylere dahil edilmesi ve organize piyasaya likidite verilmesi ancak fon yöneticilerimizin çabasıyla mümkün olabilir. Bu çabanın fonlarımıza performans ve rakiplerden ayrışma fırsatı olarak yansıtacağına inanıyoruz. Endekslerimizin çeşitlendirilmesine ve etkin olarak kullanılmasına katkı vermenizi bekliyoruz.



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

Borsa İstanbul Grubu olarak, geçtiğimiz yılı yeni bir görev seti üstlenerek kapattık. Sermaye piyasası için entegre pazar yeri işlevimize ek olarak, bankacılık kesimine de hitap eden ve doğrudan finansal istikrarı hedefleyen altyapı ve ürünler oluşturma inisiyatifimiz Yeni Ekonomi Programı kapsamında yer aldı. Bu misyon 2019-2023 stratejik planımızın önde gelen unsurlarından biridir. 2018 Ağustos ayında yaşadığımız kur atağını izleyen günlerde başlattığımız çalışma ile 1 Ekim tarihinde FX Swap Piyasasını hayata geçirdik. Gelecekte olarak Londra merkezli bir tezgah üstü ürün olan FX swap, hızlı ve başarılı bir uygulama ile organize piyasaya adapte edildi. Piyasamız 6. ayını doldurmadan, kümülatif 40 milyar dolara yaklaşan işlem hacmiyle hepimiz için gurur vesilesi oldu. Bankalarımız Takasbank'ın verdiği Merkezi Karşı Taraf hizmeti sayesinde, ISDA altyapısına ve Londra bankalarının piyasa yapıcılığına ihtiyaç duymaksızın birbirleri ile işlem yapabilir hale geldiler. Bugün bankacılık sektörümüzün USD/TL swap işlemlerinde TL plasman yönlü akımın çok büyük kısmı piyasamızda gerçekleşmektedir.

Bizi mutlu eden, bu adımın yolun sadece başlangıcı olduğuna inanmamız. Faaliyet gösterdiğimiz finansal mimari içinde TL faiz riskini yönetmek çoğunlukla son derece güç, bazen de fiilen imkansız. DİBS piyasamızın likiditesi yetersizdir. TL faiz beklentilerinin kanalize olduğu ana mecra uzun yıllardır swap piyasası haline gelmiştir. Bankalarımız sabit faizli aktiflerinden kaynaklanan risklerini yönetmek için döviz likiditesine muhtaçtır. Büyük şirketlerimiz için TL faiz riski yönetimi son derece maliyetli, KOBİ'lerimiz için imkansız yakındır. Kurumsal yatırımcılarımız için de durum farklı değildir. Geçtiğimiz Ağustos'ta yaşanan dalgalanma sırasında şahit olduğumuz gibi, Bireysel Emeklilik Sistemimiz faiz dalgalanmalarına karşı oldukça savunmasızdır. Finansal sistemimizi istikrara kavuşturmak için bu mimariyi temelden sorgulamak ve uluslararası standartlara getirmek zorundayız.

Bu yolda attığımız diğer adım, Aralık ayında TCMB'nin Borsamızda gerçekleşen repo işlemlerine zorunlu karşılık muafiyeti getirmesi ardından Bankalararası ile Normal Repo / Ters Repo piyasalarını birleştirmek oldu. Bu sayede ortaya çıkan derin ve yüksek hacimli piyasada oluşan orana dayalı bir referans faiz endeksinin önümüzdeki süreçte ilan etmeyi planlıyoruz. Böylece TL cinsinden değişken faiz altyapısının spot bacağına, LIBOR geçişi çalışmalarını sürdüren gelişmiş ve gelişmekte olan ülke uygulamalarına uyumlu olarak tamamlamış olacağız.

Bu altyapı üzerine kurulacak OIS (Overnight Index Swap) benzeri vadeli ürünler, verim eğrisinin kısa tarafını tahkim edecek bir para piyasası, döviz teminatsız TL değişken/sabit faiz takasını mümkün kılacak bir Faiz Swap ortamı, Yatırım ve BES fonlarımızın SGMK portföylerini etkin yönetmelerine hizmet edecek bir vadeli piyasa, DİBS ikincil

“ Bugün bankacılık sektörümüzün USD/TL swap işlemlerinde TL plasman yönlü akımın çok büyük kısmı piyasamızda gerçekleşmektedir. ”

piyasa likiditesini artıracak önlemler ve başka pek çok yeni uygulama takvimimizde yer almaktadır. Hazine ve Maliye Bakanlığımızca ilan edilen YEP hedeflerimizle uyumlu olarak geliştirme çalışmalarını ve test aşamalarının ardından devreye alınacak her uygulamayı paydaşlarımıza takdim etmekten mutluluk duyacağız. Kilometre taşlarını kısaca izah etmeye çalıştığım yol boyunca Portföy Yönetim sektörümüzün desteğine özellikle ihtiyacımız var. Büyüme trendi ile sermaye piyasamıza güçlü bir momentum kazandıran Bireysel Emeklilik Sistemimizin, portföyünde bulundurduğu her varlık sınıfında etkin işlem altyapısını kurmak ve uzun dönemli volatilitenin azaltılmasına katkıda bulunmak temel hedefimizdir. Bu bakımdan kurumsal yatırımcılarımızdan gelen her türlü geri bildirim büyük önem veriyoruz. Ayrıca yeni ürünlerin portföylere dahil edilmesi ve organize piyasaya likidite verilmesi ancak fon yöneticilerimizin çabasıyla mümkün olabilir. Bu çabanın fonlarımıza performans ve rakiplerden ayrışma fırsatı olarak yansıtacağına inanıyoruz. Endekslerimizin çeşitlendirilmesine ve etkin olarak kullanılmasına katkı vermenizi bekliyoruz.

Sermaye piyasamızın en önemli paydaşlarından biri olan Portföy Yönetim sektörünün değerli temsilcileriyle önümüzdeki dönemde daha yakın çalışmak ve güçlü bir işbirliği anlayışı temelinde fikirlerimizi paylaşmak üzere yakın zamanda bir araya gelmeyi ümit ediyoruz.



POLONYA EMEKLİLİK FONLARI SEKTÖRÜ

Polonya'da emeklilik fonlarında son yıllarda yaşanan gelişim konusunda Sigorta ve Emeklilik Fonları Ticaret Odası (IGTE) Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı. Emeklilik fonlarının mevcut büyüklüğü 162 Milyar Polonya Zlotisi düzeyinde bulunuyor.

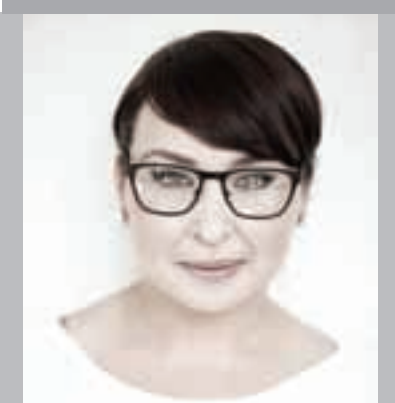
Polonya emeklilik fonları sektöründe son dönemde yaşanan büyümeyi etkileyen faktörler nelerdir?

Fonlar ve ekonomideki durumları borsadaki şartlara bağlıdır.

Son dönemde yaşanan olumlu hava diğer nedenlerin yanı sıra getirilen yeni, ek tasarruf sisteminden (PPK) kaynaklanmaktadır. Ülkenin nispeten düşük bütçe açığı ve düşük işsizlik oranı Polonya sermaye piyasası için uygun koşullar yaratmak-

tadır. Bu da doğal olarak fonların gelişimini etkilemektedir.

Employees Capital Pension Scheme (PPK), 18-54 yaş arası tüm çalışanların sisteme otomatik katılımını öngörmektedir. Ancak sistemden ay-



Malgorzata Rusewicz
CEO - Izba Gospodarcza Towarzystw
Emerytalnych (IGTE)

rılma seçeneği de mevcuttur. Geçen yıl Kasım ayında kanunlaşan sistem 1 Temmuz'da 250'den fazla çalışanı olan işverenlerle başlayacak. 1 Ocak 2020'de 50'den fazla çalışanı olan ve 1 Temmuz 2020'de ise 20'den fazla çalışanı olan şirketler dahil olacak. 2021'in başından itibaren diğer tüm şirketler ve kamu sektörü devreye girecek.

Neden yeni sistemin emeklilik fonlarını destekleyeceği öngörülüyor?

Sermaye piyasasına istikrar getirecek ve istikrarlı talep yaratacak yeni, uzun vadeli fonların geleceğini bekliyoruz. Sermaye piyasamız gelişim için önemli bir ivme kazanacak. Son günlerde emeklilik fonlarının geleceği tartışılmakta. Hükümet varlıkların özelleştirmesini ve %75 veya %100'ünün Polonyalıların third pillar hesaplarına transfer edilmesini düşünüyor. Henüz karar alınmadı.

Emeklilik fonlarını desteklemek için IGTE ne tür faaliyetler yürütüyor? Finansal okuryazarlığı geliştirme ve eğitim kapsamındaki faaliyetleri nelerdir?

İletişim ve eğitim faaliyetlerimizin

çok önemli bölümlerini oluşturuyor. Emeklilik fonları hakkında sonuçları, oluşumu, dağılımı, toplumsal fikir araştırmaları gibi farklı bilgiler sağlayarak bilgilendirmeye destek oluyoruz ve emeklilik sistemine yönelik farklı konular hakkında görüş veriyoruz. Ayrıca kendi profesyonel periyodik yayınıımızda emeklilik sistemi ve sermaye piyasası hakkında geniş bir yelpazeden uzmanların farklı görüşlerini yayınlıyoruz.

Finansal okuryazarlık konusunda OECD'nin yayınladığı son araştırmada Polonyalılar yüksek yeterlilik göstermedi. Sonuçlar zayıftı, hatta en zayıflarından. Finansal eğitim konusunda bir kamuoyu tartışmasının başındayız ve bunu önemli görüyoruz. Bir çok kurum yürüttüğümüz çeşitli eğitim programlarını beğeniyor. Polonya genelinde liselerde emeklilik sistemi konusunda derslerin verildiği geniş bir inisiyatifte de yer aldık. Sistemdeki mevcut değişiklikler ve açık emeklilik fonlarının geleceği konusundaki belirsizlik yüzünden durdurmak zorunda kaldık. Bununla birlikte emeklilik ve tasarruf hakkında bilgilenmeyi desteklemek ve temel konuları açıklamak için eğitim büteni yayınlıyoruz. Ayrıca sosyal

medyada yılın ikinci yarısı için kampanyalar yapmayı planladık.

Avrupa emeklilik fonları sektöründe bu yıl ana belirleyici unsurlar nelerdir? Finansal danışmanlar ve fintek etkisi konusunda ne düşünüyorsunuz?

Ekonomik büyüme oranı her zaman emeklilik fonları piyasasını etkileyen ana faktördür. Brexit konusu da ayrıca önemlidir. Ancak emeklilik fonlarının uzun zamandır maruz kaldığı en önemli zorluk düşük faiz oranları yanı sıra düşük getiri oranlarıdır. Teknolojideki değişikliklere ilişkin olarak, finansal robo danışmanlığı ve benzer şekilde hesaplara mobil erişimin gitgide yaygınlaştığını gözlemliyoruz. Bu alanda en büyük gelişim diğerlerinden daha çok third pillar ürünlere yönelik olacak görünüyor. Bu insanların daha fazla ilgi duyacağını beklememiz gereken alandır ve müşterilerle ilişki şeklimizi değiştirmemiz ve onları desteklememiz gerekmektedir.

Bununla birlikte, müşterilerin mobil ödeme gibi, neredeyse günlük olarak bankacılık hizmetlerini kullandığı banka sektöründe gördüğümüz kadar yeni çözümlere ilgide bir artış beklemiyorum.





Otomatik katılım, bireysel emekliliği daha ileri taşıyabilir

Gündemde olan, fakat henüz netlik kazanmayan 18 yaş altı bireylerin sisteme katılabilmesi ve otomatik katılıma işveren katkısının sağlanması sisteme yeni bir ivme kazandıracaktır.

Tüm dünyada emeklilik sisteminin ana amacı, bireyleri tasarrufa yönlendirerek ilerleyen yıllarda refahlı bir hayat sürmelerini sağlamaktır. Elbette bu durum ülkemiz için de geçerli. Fakat gözden kaçırılmaması gereken bir nokta var: Ülkemiz dünyanın en büyük 17. ekonomisi iken, sigorta-

cılık alanında 39. sırada yer alıyor. Dolayısıyla sigorta sektörünün, genel olarak taşıdığı potansiyel açısından ülkemiz için ayrı bir anlam ve önemi var.

Bu potansiyelden hareketle 2003 yılında hayatımıza giren Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), gerek kamu otoriteleri gerekse sektör oyuncularının

çalışmaları ile sürekli iyileştirilerek toplumda sürdürülebilir tasarruf bilinci ve aksiyonu oluşturulmaya çalışıldı. 2017 yılında uygulanmaya başlayan Otomatik Katılım Sistemi de (OKS), bu adımların en önemlilerinden biri olarak karşımıza çıkıyor.

Sisteme çok ciddi bir canlılık getiren OKS'de bugün geldiğimiz noktada



Deniz Yurtseven
Genel Müdür
MetLife Emeklilik ve Hayat A.Ş.

sisteme katılan kişi sayısı beş milyonu geçmiş durumda. BES'te yaklaşık yedi milyon kişiye 15 yılın sonunda ulaşılırken OKS ile bu sayının yarısını yaklaşık iki yıl gibi kısa bir sürede geçtik.

Otomatik katılımda toplam potansiyel 14,5 milyon kişi. Bu sayının yaklaşık 10 milyonu sistemle tanıştı ve yaklaşık beş milyon kişi sistemde kalmış durumda. 2018 yılında ise 1,8 milyon kişi sisteme girdi; 800 bin kişi sistemde kaldı. Yani cayma oranı yüzde 50'nin üzerinde. Bu oran çok yüksek sayılabilir, ancak bu noktada cayma haklarını kullananların büyük bölümünün hâlihazırda BES'i olan katılımcılar olduğunun altının çizilmesinde fayda görüyorum. MetLife olarak ise, OKS kapsamında hâlihazırda 108 bin kişiye hizmet verdiğimizizi söylemek isterim.

Sistemin avantajlarının sürekli anlatılması gerekiyor

Sistemin daha da yaygınlaşması için barındırdığı tüm avantajların bütün paydaş ve hedef kitlelere en iyi şekilde anlatılması, yani planlı ve sürekli bir iletişim yapılması gerekiyor. Bu

konuda herkes hemfikir... Sektördeki tüm aktörler iletişimi artırmak konusunda önemli adımlar atıyor.

Bu anlamda biz de MetLife olarak müşterilerimize, MetLife'in uluslararası alanda sahip olduğu deneyimi en iyi şekilde yaşatmak üzere altyapı çalışmalarımızı ve yatırımlarımızı güçlendirdik. Mevcut sistemde olduğu gibi otomatik katılım sisteminde de müşterilerimize kaliteli hizmet vermeye ve onları en iyi şekilde, zamanında bilgilendirmeye odaklandık. Geliştirdiğimiz kurumsal e-şubemiz sayesinde kurumsal müşterilerimizin çevrimiçi, tek tıkla OKS'ye girmelerini sağladık. Bu geliştirmeleri işverenlere minimum operasyonel yük getirecek şekilde sunduk. Yani işleri kolaylaştırdık. Bütün altyapımızı da bu iş akışı üzerine inşa ettik. Dolayısıyla MetLife'i tercih eden kurumlar tüm bu çalışmaların sonucundan en iyi şekilde yararlanmaktalar. Bunun yanında, DenizBank başta olmak üzere tüm paydaşlarımızla OKS kapsamında omuz omuza çalışmalarımızı da yürütmeye devam ediyoruz.

Kamunun yeni açılımları sistemin faydasını artıracaktır

Bireysel Emeklilik Sistemi'nden ve özelde OKS'den beklenen faydanın elde edilmesi ve toplam başarının artırılması için, hükümetin ve Hazine Müsteşarlığı'nın yeni açılımlar üzerinde çalıştığını duyuyoruz. Elbette sistemin geleceği açısından bu duruma olumlu bakıyoruz. Bu kapsamda atılan son adımlardan biri de cayma hakkını kullanıp sistemden ayrılanların üç yıl içinde yeniden sisteme otomatik olarak dâhil edilmesi yönündeki çalışmalar. Bununla birlikte cayma sürelerinin uzatılması

“Sisteme çok ciddi bir canlılık getiren OKS'de bugün geldiğimiz noktada sisteme katılan kişi sayısı beş milyonu geçmiş durumda. BES'te yaklaşık yedi milyon kişiye 15 yılın sonunda ulaşılırken OKS ile bu sayının yarısını yaklaşık iki yıl gibi kısa bir sürede geçtik.”

da gündemde olan konular arasında. Her iki konu da katılımcıların sistemin avantajlarını tam olarak algılayabilmeleri ve bütçelerini sarsmadan, küçük birikimlerle büyük tasarruflar yapabileceklerini görmeleri açısından kıymetli adımlar.

Diğer taraftan gündemde olan, fakat henüz netlik kazanmayan 18 yaş altı bireylerin sisteme katılabilmemesinin ve otomatik katılıma işveren katkısının sağlanmasının da sisteme yeni bir ivme kazandıracığı ortada.

Bu açılardan sistemin değiştirilmesinin OKS'nin hızına hız katacağını düşünüyoruz. Bu türden düzenlemeler, artık rüştünü ispatlamış ve tartışmasız en iyi tasarruf sistemi olan BES'in gelecekte daha çok fayda yaratmasını sağlayacak. Önümüzdeki dönemde bu düzenlemelerin yapılmasını ve sistemin cazibesinin daha da artırılmasını bekliyoruz.

Azimut Portföy Sinema TV Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

Türkiye’de Sinema ve TV alanında içerik üreten yapım şirketlerine yatırım yapmak üzere kurulan ilk yatırım fonu olan Azimut Portföy Sinema TV Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, bireysel veya kurumsal tüm yatırımcılar için büyüme trendi içindeki sinema ve televizyon sektörüne yatırım yapma olanağı sağlarken, bu sektörün temsilcileri için de sürdürülebilir bir fon kaynağına ulaşım imkanı sunmaktadır.

Türk Sinema sektöründe 2000’li yıllarda başlayan yerli ve yabancı yapım, dağıtım ve gösterim süreçlerinde aşanan gelişmeler sonucunda seyirci sayısında çok büyük artışlar yaşanmıştır. Yine 2000’li yıllar ile başlayan AVM kültürünün gelişimi, sinemanın bu kültürün ayrılmaz parçası haline gelmesi, buna bağlı olarak çoklu sinema salonlarının artması ve 2013 yılında Avrupa ile başlayan dijitalleşme süreciyle sinema, bugün gelişimini tamamlamış bir sektör haline gelmiştir. Sektörün hedef kitlesi olan 15-49 yaş grubunun toplam nüfusa oranı %53’tür. Sinema sektörü bugün itibarı ile yaklaşık 500 lokasyonda 2.700 perde ile hizmet vermektedir. Sektör son 12 yılda % 550 büyümüştür. 2018 yılında satılan bilet sayısı 71 milyon üzerine çıkarak rekor kırmıştır. İzleyicilerin yaklaşık %64’ü yerli



Dr. Abdullah Selim Kunt
Yönetim Kurulu Üyesi
Azimut Portföy Yönetimi A.Ş.

filmleri tercih etmiştir. 2018 yılında en çok hasılat yapan ilk 10 filmin dokuz tanesinin yerli filmler olması, izleyicinin tercihini açıkça ortaya koymaktadır.

TV izlenme süresinde 2018 sonu itibarı ile dünyanın ilk üç ülkesinden biri olan Türkiye’de, sinemaya paralel olarak 2000’li yılların ortasından itibaren dizi filmlerin ağırlığı artmıştır. 2017’de toplam 8 milyar TL olan reklam harcamalarının yarısından fazlasını alan TV kanalları, dizilerin yurtdışına satışlarının artması ile beraber yeni bir sürece girmiştir. Türkiye 2018 sonu itibarı ile ABD’den sonra dünyanın en büyük ikinci dizi ihracatçısı konumuna gelmiş, ihracat büyüklüğü 350 milyon USD’ye ulaşmıştır. 150 ülkeye ihraç edilen

Türk dizileri, 500 milyon izleyiciye ulaşmaktadır.

Azimut Portföy Sinema TV Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, istikrarlı büyüme gösteren ve ekonominin küçüldüğü dönemlerde de büyüme sağlayabilen ender sektörlerden olan Sinema ve TV alanında sağlanabilecek yüksek getirilerden yatırımcıların da faydalanmasını mümkün hale getirmek amacıyla taşımaktadır.

Alternatif ürünlere yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için ideal bir yatırım aracı olan Fon, yatırımlardan optimum getiriyi elde etmek amacıyla sürekli alım-satıma açık olmayacak. Fon’a yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için, her yıl Mayıs ayında katılım paylarını almak mümkün olabilecek. Bu tarih dışında Fon’a yatırımcı kabul edilemeyecek.

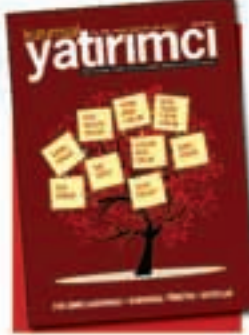
1989 yılından bu yana İtalya’nın en büyük bağımsız varlık yönetimi şirketi olan Azimut Grup, 60 Milyar USD büyüklüğünde bir portföyü, 17 ülkeye yayılmış 2.200 kişilik küresel bir ekiple yönetmektedir. Türkiye’ye 2011 yılında giren Azimut Grup’un %100 iştiraki olan Azimut Portföy Yönetimi A.Ş., bugün 5 Milyar TL üzeri portföyü ile Türkiye’nin en büyük bağımsız portföy yönetimi şirkettir.

kurumsal

yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



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

www.tkyd.org.tr

TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırım Yöneticileri Derneği
KURUMSAL YATIRIMCI



Varlık Yönetiminde Robo-Danışmanlık



Infina Yazılım tarafından Kurumsal Yatırımcı dergisi yayını için gerçekleştirilen yuvarlak masada, finans sektöründe yapay zeka ve robo-danışmanlık uygulamaları görüşüldü. İTÜ Bilgisayar ve Bilişim Fakültesi öğretim üyesi Prof. Dr. Zehra Çataltepe, DASK Fon Yönetimi Müdürü İsmail Telci ve Infina Yazılım Genel Müdür Yardımcısı Burak Arslanpay bir araya geldiler.



Prof. Dr. Zehra Çataltepe
Profesör, İTÜ Bilgisayar ve Bilişim
Fakültesi
Genel Müdür, Tazi Bilişim Teknolojileri A.Ş.

Tazi Bilişim Teknolojileri A.Ş.

Amsterdam, San Francisco ve İstanbul'daki (R&D) ofislerinde sigorta, finans ve perakende sektörlerinde; sürekli olarak akan veriden ve insandan öğrenen, anlaşılabilir yapay zeka teknolojisi hizmeti verir.

1. Yapay zekanın finans sektöründeki uygulamaları hakkında neler düşünüyorsunuz?

Zehra Çataltepe: Finans sektörü, hem verinin çeşitliliği ve hızı hem de verinin sektör bilgisi sağlaması açısından yapay zekanın ilk kullanıldığı alanlardan biri olmuştur. Sektör çok rekabetçi olduğu için finans kurumları, müşteri ve gelir kazanımında yapay zeka yarışındalar. Çok bariz olan sonuçlar zaten daha önceden alındı, artık emek gerektiren çalışmalarda önemli olan senaryoları bulmak ve onlarla başarı elde etmek hedefleniyor. İlk başarılı senaryoları bulan firmalar, hem pazar payı hem de ekip tecrübesi açısından avantajlı olacaktır.



Burak Arslanpay
Genel Müdür Yardımcısı, İnfina Yazılım A.Ş.
Trade Ürünleri, Robo Danışmanlık
Uygulamaları ve Ar-Ge Projeleri

İnfina Yazılım A.Ş.

1994'den beri İstanbul'da ve 2018'den beri Londra ofislerinde, yatırım bankacılığı sektöründeki kurumlara finansal yazılım hizmetleri verir. 250'den fazla uygulama referansı ve İnfina Ar-Ge Merkezi'nde tamamlanmış 10'dan fazla ar-ge projesi vardır.

2. Makine öğrenmesi finans uzmanlarının yerini alabilir mi?

Zehra Çataltepe: Alamaz. Finans çok karmaşık ve dinamik bir alan. Yapay zeka insanın yaptığı sıradan ya da tekrarlanan işleri kolaylaştıracak ama en sonunda iyi finansçılar, yapay zeka ile katkı sağlamaya devam edecekler. Finans sektöründe kullanıcıların analitik alt yapıları genel olarak güçlü. Yapay zeka senaryolarını bulmada sadece veri bilimcilerinin değil, iş uzmanlarının da katkısı son derece önemli.

Burak Arslanpay: Varlık yönetiminde makine öğrenmesi, finans uzmanlarının yerini alarak tüm süreçlerin yazılımlara bırakılması



İsmail Telci
Fon Yönetimi Müdürü, Doğal Afet
Sigortaları Kurumu (DASK)

yönünde ilerlemeyecektir. Uzmanlara ihtiyaç her zaman devam edecek fakat iş yapış şekli, bilgi ve deneyimin müşteriye aktarılış yöntemleri değişecektir. Makine öğrenmesi, çok büyük miktarda veriyi hızlı ve etkin analiz edebilme imkanı sağlıyor. Bu sayede uzmanlar, çıkan sonuçları kendi bilgi birikimleri ve deneyimleri ile harmanlayarak daha iyi sonuçlar üretebiliyor. Aynı zamanda davranışsal finansdaki yanlılık, aşırı özgüven ve belirsizlik karşısında zarardan kaçınma, ani piyasa hareketlerinde duygularla hareket etme gibi karar almayı etkileyen faktörler, makine öğrenmesi ile azalıyor. Bu durumda makineler, etkin karar almayı destekleyen fakat insanın yerini alamayacak bir araçtır diyebiliriz.

3. Makine öğrenmesi yöntemleriyle finansal ürünlerin gelecek dönem fiyat tahmin süreci nasıl gelişecek?

Zehra Çataltepe: Gelecek dönem fiyat tahmini, içinde belirsizlikler barındıran bir alan ve belirli bir zamanın ötesini tahmin etmek çok

“Robo-danışmanlık sistemleri, riski varlık sınıfları içinde dağıtan ve riski dağıtırken getiriyi en üst seviyeye çıkartmayı hedefleyen modeller kullanılıyor. Ayrıca modellerde yatırımcı risk profilinin tanımlı olması, uzun vadede risk beklentisine uygun getiri sağlıyor.”

zor. Dolayısıyla kısa süreli tahmin ve birçok özelliği kullanarak adaptiv yöntemlerle tahminde bulunmak önem kazanıyor. Modellerin veriyi ezberlememesi için doğru karmaşıklıkta, sürekli öğrenen ve test edilebilir olmaları gerekiyor. İleri fiyat tahmininde; sadece veriden değil, finans uzmanlarının tecrübesinden de öğrenebilen ve onların anlayabildiği modeller daha çok başarı gösterecektir.

Burak Arslanpay: Son çalışmalarımızda makine öğrenmesi modellerinin, finansal ürün fiyatlarını tahmin ederken kıymetler arasındaki ilişkileri ve birbirlerine karşı getiri beklentilerini daha iyi tahmin edebildiğini gördük. Makine öğrenmesinin insandan

farkı, çok sayıda veriyi ve finansal ürünün birbiri ile ilişkisini gözü önüne alarak getiri tahmini yapıyor olmasıdır.

Fiyat tahmininde makineler; hızlı analiz yapabilmesi, karar alma sürecinde geçmiş deneyimler ve kirliliği bilgilerden etkilenmemesi yönleriyle, insanın birkaç adım önüne geçiyor.

4. Robo-danışmanlık ve makine öğrenmesinin sermaye piyasalarına katkıları nelerdir?

Burak Arslanpay: Robo-danışmanlık sistemi, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi süreçlerini birleştirip otomatize ediyor. Bu sistem; geniş bir kullanıcı kitlesine yönelik hizmet verebilen, insan müdahalesinden ve duygularından kaynaklı hata riskini en aza indiren, düşük maliyetli bir yazılım uygulamasıdır.

Robo-danışmanlık sistemleri, riski varlık sınıfları içinde dağıtan ve riski dağıtırken getiriyi en üst seviyeye çıkartmayı hedefleyen modeller kullanılıyor. Ayrıca modellerde yatırımcı risk profilinin tanımlı olması, uzun vadede risk beklentisine uygun getiri sağlıyor.

Robo-danışmanlar kullanıcılara, istedikleri zaman ve istedikleri mecradan portföy durumuna ulaşabilecekleri bir raporlama imkanı sunuyor. Portföy performansının sürekli izlenebilmesi büyük bir güven ve şeffaflık sağlayarak yatırımcıları daha fazla tasarrufa yönlendirmektedir.

Dünyada varlık yönetiminin iş yapış şekli ve yöntemleri değişti, diyebiliriz.

Tüm bu katkıları sayesinde robo-danışmanlar, Türkiye’de pasif

kalan birikimlerin etkin yönetilmesini ve reel getiri elde edilmesini sağlayacaktır. Düşük maliyetle profesyonel danışmanlık hizmeti alan yatırımcıya sağlanan güven, yastık altında bekleyen varlıkların tasarrufa katılmasını destekleyecektir. Robo-danışmanlık, BES katılımcılarının varlıklarının da daha etkin yönetilmesini ve değer kazanmasını sağlayabilir. Yakın gelecekte, artık bireyler sadece birikim yapacak ve birikimlerinin yönetimini robo-danışmanlara bırakacaklar gibi görülmektedir.

İsmail Telci: Büyük veri, makine öğrenmesi ve yapay zeka, proprietary trading ve high frequency trading konularında öne çıkıyor. Ancak portföy optimizasyonunda bilgisayar kullanım geçmişi daha eskiye dayanır. Portföy/fon yöneticisinin sistematik riskle olan savaşının bir “çok amaçlı optimizasyon” meselesi olması problemi, bilgisayarları doğal oyun alanı haline getirmiştir.

Fon yöneticisinin bilgi ve becerisi ekseninde ulaşmaya çalıştığı ideal portföyden yüksek getiri, düşük risk, likidite, piyasa ile miktar ve vade uyumluluğu beklenir. Para ve sermaye piyasaları reel ekonomiye kaynak sağlarken, bu kaynakların etkin yönetilmesi önceliklidir ve toleransı yoktur. Kurumsal fonların büyüklüğünü de değerlendirirsek, yönetim sorumluluğu ve yükü büyüktür.

Tıpkı kovaryansın iki tesadüfi değişken arasındaki sezgisel ilişkiyi ölçmesi gibi, portföy yöneticisinin tecrübeye dayalı sezgileri de portföye nihai halini kazandırır. Ancak sa-

dece temel ve teknik analize dayalı ve kısmen subjektif kararlara teslim olmak yerine, istatistikten daha fazla yararlanılması gerekmektedir.

5. DASK olarak yönettiğiniz varlıklarda en düşük riskle en yüksek getiri elde etmek adına neler yapıyorsunuz? Robo Danışmanlık uygulamalarının bu sürecinize nasıl katkıda bulunmasını bekliyorsunuz?

İsmail Telci: Kamu fon yöneticisi olarak, Geleneksel Portföy Yönetimi'ndeki varlık çeşitlendirme çabasının yeterli olmadığını söyleyebilirim. Portföydeki varlıkların getirilerindeki değişimlerin korelasyonuna dayalı ve veri olan bir risk miktarı için beklenen getiriyi maksimize etmeyi hedefleyen Modern Portföy Teorisi ekseninde olmalıyız. Burada farklı risk ve getiri düzeyleri (çeşitlendirme) için olası tüm optimal portföylerin risk-getiri düzleminde oluşturdukları etkin sınırı görme ihtiyacı belirlemekte, bu da bizi ortalama getiri-varyans portföy optimizasyonu modeline getiriyor.

Portföyün planlama, uygulama ve geri besleme aşamalarından portföy seçimine doğru gelirken, az önce bahsettiğimiz portföy optimizasyonu konseptinde hareket ediyoruz. Bu matematiksel modelleri MS Excel ve Visual Basic ortamında uyguladık ve yıllar içerisinde rafine oluşunu izledik. Ancak gelişen piyasa ortamında, kapasite anlamında daha sistemsel bir platforma ihtiyacımız doğdu.

Diğer taraftan, aşmamız gereken çeşitlendirme gibi zorluklarımız da vardı. Modelleri standart olarak uygulamak, dilediğimiz düzeyde

portföy içi çeşitlendirme koşulunuza gerçekleştiriyordu. Yine elle ve gözle sistemi tekrarlı işleterek, yakalamaya çalıştığımız dengeli portföy yapıları arayışımızda gözden kaçan noktalar olabiliyordu. Farklı optimizasyon yöntemlerinin olduğunun farkındaydık ve yapay öğrenme kavramlarından yararlanmamız gerektiğinin bilincindeydik. Bunlardan yararlanmamız ve karar ağacı öğrenmesi gibi algoritmalar ile sistemimizdeki eksikliği gidermemiz gerekiyordu.

DASK'ın sahip olduğu yatırım fonlarının yönetilmesinde makine kullanımının, istikrarlı ve artan oranda katkı sağlayacağını tahmin ediyoruz.

6. İnfina Yazılım olarak robo danışmanlık hakkındaki çalışmalarınız hangi aşamaya geldi?

Burak Arslanpay: İnfina Yazılım olarak, 2017'den beri dünyadaki robo-danışmanlık gelişmelerini yakından izliyoruz. Birçok farklı ülkeden, farklı uygulamaları detaylı analiz ederek gerçek anlamda bir literatür taraması yaptık. Robo-danışmanların teknolojik altyapısına hakimiyetimizin yanında, kullanılan finansal model ve makine öğrenmesi yaklaşımları konularında dünya ile aynı seviyedeyiz. Beş kişiden oluşan ekibimizle, kendi robo-danışmanımızın teknolojik altyapısını geliştirdik. Finansal robo-danışmanlık sistemleri aynı zamanda iyi bir uzmanlık gerektirdiğinden, çok yetkin kişilerden oluşan bir de ürün yönetimi ekibimiz var. TÜBİTAK tarafından onaylanan ve desteklenen robo-danışmanlık altyapımızı, farklı istek ve ihtiyaç-

lara cevap verebilecek şekilde tasarladık. Bir bireysel emeklilik şirketi robo-danışmanlık altyapımızla danışmanlık verebilirken; bir portföy yönetim şirketi de bu altyapı ile gerek kendi fonlarını, gerek anlaşacağı bireysel emeklilik şirketi katılımcılarını ve hatta isterse kendi bireysel hizmet verdiği portföyleri farklı kıymetler üzerinden sadece bir uygulama üzerinden yönetebilir. Aracı kurum ve bankalar da yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi hizmetini, müşterilerine aynı altyapıdan sağlayabilir. Ürünümüze Öneriver ismini verdik. Öneriver, bir platform altyapısı olarak hiçbir ek altyapı yatırımı olmadan, entegrasyonlar ile bu hizmetlerin verilebilmesini sağlıyor. Bir diğer önem verdiğimiz ve sürekli geliştireceğimiz konu ise, makine öğrenmesi.

Makine öğrenmesi, modelin girdisi olan finansal ürünlerin gelecek dönem fiyat beklentilerinde kullanılıyor. İnsan faktörünü dışlamadan, makine öğrenmesi sonuçlarının uzmanlar için bir karar destek sistemi olarak kalmasını sağladık. Bu sayede kurumlar makine öğrenmesi sonuçlarını kullanabilir veya bu sonuçları istediği gibi değiştirebilir. Temelindeki finansal modelin farklı risk grubu ve yaşa bağlı olarak çok etkin bir dağılım önerisi vermesini sağladık ve bu modelin geliştirilmiş versiyonu için bir patent başvurusumuz bulunuyor.

Önümüzdeki yıllarda psikometrik risk profili uygulaması da geliştirmeyi hedefliyoruz. Tüm bu hizmetlerimizle ilgili daha detaylı bilgiye, kurumsal.oneriver.co adresimizden erişilebilir.

Türkiye En İyiyi Hak Ediyor

Türkiye’de ilk defa yatırımcı, şirketler, raporlama, yatırımcı ilişkileri gibi, yatırımcı gözünde Sürdürülebilirlik alanında önemli unsurlar, Borsa çatısı altında bir araya geldi.



Borsa İstanbul’da 3 Nisan tarihinde önemli bir toplantı gerçekleşti: Integration of ESG Factors in Investment Decisions: Global Practice and Emerging Markets Perspective. Organizasyonun ana düzenleyicisi, 80 trilyon ABD Dolarını aşan bir yatırım büyüklüğünü temsil eden ve 2.300 üzerinde yatırımcı imzacısı olan Birleşmiş Milletler PRI (Sorum-

lu Yatırım İlkeleri) kuruluşu idi. Toplantının önemli bir özelliği de Türkiye’de ilk defa yatırımcı, şirketler, raporlama, yatırımcı ilişkileri gibi, yatırımcı gözünde Sürdürülebilirlik alanında önemli unsurları, Borsa çatısı altında bir araya getirmesiydi. Toplantıda PRI Bölge Başkanı Yulia Sofronova, yatırımcıların gittikçe sürdürülebilir olmayan şirketlerin değerlemesinde daha fazla iskonto oranı kullandığına vurgu yaptı ve

Çevresel Sosyal Yönetişimsel (ÇSY) risklerinin 2019 Dünya Ekonomik Forumu (WEF) Küresel Risk Raporu’nda en üst sıraları işgal ettiğini belirtti. Toplantının değerli katılımcısı Birleşmiş Milletler Global Compact (Küresel İlkeler Sözleşmesi) Vakfı Başkanı Sir Mark Moody-Stuart, sürdürülebilirlikte lider şirketlerin çok önemli birer örnek olduğunu vurgulayarak, FTSE Sürdürülebilirlik Endeksi derecelendirme



Cenk Göksan
Sorumlu Yatırım Çalışma Grubu Kurucu Başkanı
Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği

notlarında Türk şirketlerinin 2017 yıl sonundan beri Gelişmekte Olan Piyasalarda iyi ilerleme kaydederek son iki yılda birçoğundan daha iyi duruma geldiğini belirtti. Şirketlerin toplumun ihtiyaçlarına duyarlı olması gerektiğini, Birleşmiş Milletlerin Küresel İlkeler Sözleşmesi ve Sürdürülebilir Kalkınma hedeflerinin bu konuda yol gösterici olduğuna vurgu yaptı.

Organizasyonun düzenleyicilerinden EMRI (Gelişmekte Olan Piyasalar Sorumlu Yatırımları) kurucu ortakları Deniz Öztürk Brown ve Cenk Göksan, birlikte amaçlarının ÇSY konusunda Gelişmekte Olan ile Gelişmiş Piyasa arasındaki okuryazarlık farkını kapatmak olduğunu, bu konuda Türkiye'yi öncü piyasa seçtiklerini, ÇSY'nin ülkesel

nitelikleri olabildiğini ve çalışmalarının Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri'ne katkıda bulunacağını belirtti.

Organizasyonun sponsoru TKYD (Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği) Başkanı Selim Yazıcı, ÇSY konusunda dünyada çok önemli ve hızlı bir ilerleme olduğunu, getiri açısından yatırımı bu alana yönlendirmek gerektiğine inandığını belirtti ve konunun yurt dışından gelen yatırımlarda kendini hissettirmeye başladığına dikkat çekti.

Toplantının ana konuşmacısı, toplantının destekleyici kuruluşlarından ERTA (Entegre Raporlama Türkiye Ağı) Başkanı Profesör Dr. Güler Aras, küresel fonların %70'i ÇSY kriterlerini yatırım süreçlerine

eklerken bunların %44'ünün daha yoğun bir şekilde süreçlerinde kullandığını belirterek, "Son 10 yılda bu yatırımcıların talep ettiği veri miktarı iki katı artarken, veriler incelendiğinde şirket hisselerinin getiri ve volatilitesi ile ÇSY skorunun ilişkisi de son iki yılda arttı," dedi. Toplantının diğer destekleyici kuruluşu TÜYİD (Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği) Başkanı Aslı Selçuk, S&P şirketlerinin %85'inin Sürdürülebilirlik Raporlaması yaptığını ve şirketlere bu konuda yatırımcılardan gelen soruların arttığını söyledi. Uzun vadeli fon akışlarından şirketlerin faydalanmasını nasıl sağlarız sorusunun ana konuları olduğunu vurgulayan Selçuk, Sir Richard Branson'ın, 'Sürdürülebilirliğin yolu artık daha az zarar vermektense değil, daha fazla iyilik yaratmaktan geçiyor' sözünü hatırlattı.

Türkiye'de en büyük yatırımı yapan Uluslararası Yatırım Fonlarından olan Aberdeen Standard Investments Fon Yöneticisi Mubashira Bukhari Khwaja, uzun vadeli yatırımı esas aldıklarını, Türkiye'de ÇSY konusunda şirketlerde son yıllarda önemli ilerleme olduğunu belirterek, Gelişmekte Olan Ülkelerde bu farkı yaratabilen şirketlerin kendilerine yatırım avantajı sağladığını söyledi.

Sabancı Holding CFO'su Barış Oran da, büyüyen ve kaynak ihtiyacı olan bir ülke olarak bunları iyi kullanmamız gerektiğini, sürdürülebilirliğin bu yönden önemli olduğunu, bu alanda liderlik yapan şirketlerin çoğalarak ve pozitif ayrımcılık yaratarak diğerlerine örnek olmasının gönüllü büyük bir kitleyi yaratacağını belirtti.



Hedefe Yönelik Tam Kapsamlı Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığına olan İhtiyaç ve Türkiye’de Yapılabilirliği



Prof. Dr. Suna ÖZYÜKSEL
Finansal Planlama ve Eğitim, Uygulama ve
Araştırma Merkezi
İstanbul Ticaret Üniversitesi

Uzun Dönemli Tasarrufların ve Yatırımların Artırılmasında Tam Kapsamlı Bireysel Finan- sal Planlama Danışmanlığının Önemi

Ekonominin gelişimine katkı sağlayan, güçlü bir finans sektörünün en önemli yapı taşlarından biri, uzun dönemli tasarruflar ve yatırımlardır. Uzun dönemli tasarrufları ve yatırımları artırmanın birçok yöntemi olmakla birlikte, özellikle gelişmiş ülkelerde, uzun dönemli tasarrufları ve yatırımları artırmak için, bireysel finansal planlama danışmanlığı hizmetlerine verilen önem giderek artmaktadır. Son yıllarda artan ekonomik krizler ve makro ekonomik belirsizlikler de bu artışı, daha da hızlandırmıştır.

Uzun dönemli tasarruf ve yatırımları artırmak için teşvik edilen bir diğer finansal araç da, bireysel emeklilik planlarıdır. Dünyada ve ülkemizde, sosyal güvenlik sistemlerinin, bireylere rahat ve güvenli bir emeklilik dönemi sağlama konusunda, giderek yetersiz kalmaya başlaması,

bireysel emeklilik sistemlerini teşvik etmenin bir diğer nedeni olmuştur. Bireysel emeklilik sisteminin güçlendirilmesi konusunda da, finansal planlamacılar, önemli rol oynamaktadır.

Yatırımların ve dolayısıyla tasarrufların artırılabilmesi için önem verilen bir diğer konu da, bireylerin finansal bilinç seviyesinin artırılmasıdır. Bireysel finansal planlamacılar, müşterileriyle yaptıkları yüz yüze görüşmelerde, onlara finansal durumlarını daha iyi değerlendirebilmeleri için bilgi vererek, onların finansal konulardaki bilgilerini önemli derecede artırmaktadırlar. Örneğin, sermaye piyasalarında ne tür yatırım araçları bulunduğu, bu araçların hangi nedenlerle tercih edilebileceği, ne tür risklerinin olduğu, sigorta şirketlerinin bu riskleri hangi sigorta ürünleriyle koruma altına alabilecekleri, emeklilikte azalan gelir ve artan giderleri olacağı ve bu giderlerini karşılayabilmek için bireysel emeklilik planlarından nasıl yararlanabilecekleri gibi.

Böylece bireysel finansal planlama danışmanları, tüketicileri tasarruf-yatırım konularında ve yatırım yapılacak finansal araçlar vb konularda bilgilendirip, yönlendirerek, onların tasarruf etmelerine ve kendilerine uygun yatırımlar yapmalarına destek olur, ihtiyaçları olan finansal ürünleri almalarını ve finans sektörüne daha fazla dahil olmalarını teşvik eder ve yardımcı olurlar.

Özetle, hedefe dayalı tam kapsamlı bireysel finansal planlama uzun vadeli yatırım ve tasarrufların artırılmasını, bireysel emeklilik fonlarının büyütülmesini ve bireylerin finansal bilinçlerinin artırılmasını sağlayan çok önemli bir danışmanlık hizmetidir.

Hedefe Dayalı Tam Kapsamlı Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığının Kapsamı

Hedefe dayalı tam kapsamlı bireysel finansal planlama, müşterinin finansal ve yaşamsal hedeflerini temel alarak, verilen danışmanlık hizmetidir. Tam kapsamlı bir bireysel finansal plan; yatırım planlaması; emeklilik planlaması; sigorta planlaması; vergi planlaması; emlak/miras planlaması gibi pek çok danışmanlık hizmetini bir araya getirir.

Bireysel finansal planlamacılar¹, müşterilerinin beklentilerine ve finansal durumlarına en uygun olan kapsamlı bir finansal plan hazırlamak için, müşterilerinin mevcut yaşam biçimlerini (evli, bekar, çocuklu, engelli, bakmakla yükümlü olduğu ebeveynleri var, ekstrem spor yapıyor vb) ve yaşam amaçlarını ya da yaşam döngülerine/olaylarına ilişkin hedeflerini öğrenirler (evlilik planı, çocuk sahibi olma planı, emekli olma planı, ev sahibi olma planı, araba alma planı, çocuklarının eğitimine ilişkin plan vb). Ayrıca müşterilerinin mevcut finansal durumlarını; sahip oldukları gelir ve varlıkları (gayrimenkul, menkul, nakit, maaş, kira gelirleri vb.) ile giderlerini (harcamalar, borçlar, kira ödemeleri vb) incelerler.

Yapılan bu incelemeler sonucunda, bireysel finansal planlamacılar, müşterileri için nakit akış tablosu, bireysel bilançolar ve bütçe hazırlayarak, onlarla birlikte harcamalarını takip ederek, tasarruf yapabilecekleri kalemleri belirlerler. Finansal

¹ Dünyada 26 ülkede, finansal planlama görevi yapan danışmanlar, Finansal Planlama Standartları Kurulu (Financial Planning Standards Boards-FPSB) onaylı Sertifikalı Finansal Planlamacı sertifikasına (Certified Financial Planner-CFP) sahiptir. CFP Sertifikası Türkiye'de, FPSB işbirliğiyle, Finansal Planlama Derneği tarafından verilmektedir.

planlamacılar hazırladıkları planlarda, müşterilerinin istedikleri yaşam amaç ve hedeflerini sağlayıp, beklentilerine ulaşabilmelerine destek olabilmek için onlara ne kadar harcama yapabilecekleri, ne kadar tasarruf yapmaları gerektiği ve yapabilecekleri, tasarruflarını ne tür yatırımlara (finansal araçlara) yönlendirecekleri, hangi emeklilik planını alacakları, hangi sigorta ürünlerine ihtiyaçları olduğu, miraslarını diğer kuşaklara nasıl aktaracakları, tüm bu işlemleri yaparken, en uygun vergi uygulamalarına nasıl tabi olacakları vb. önerileri, mevcut makro ekonomik koşulları da dikkate alarak belirler ve müşterilerine sunarlar.

Tam kapsamlı bireysel finansal planlama, tüketicilere, tüm finansal durumlarını, beklentilerini, bir uzman/kurum aracılığıyla değerlendirme, düzenleme ve kontrol edip yönetme imkanını verir. Tüketicilere, ihtiyacı olan tüm hizmetleri (bütçe danışmanlığı, yatırım danışmanlığı, risk yönetimi danışmanlığı, sigorta danışmanlığı, emeklilik danışmanlığı, vergi danışmanlığı, miras işlerine yönelik danışmanlık, makro ekonomik çevre ve gelişmelere ilişkin danışmanlık vb) tek bir finansal danışman yönetiminde alma imkanı sağlar².

Ayrıca, müşterilere İhtiyacı olan tüm finansal ürünleri de (yatırım araçları, sigorta poliçeleri, emeklilik planları gibi) yine aynı uzman/kurum yönetiminde satın alma imkanı verir.

Bir Şemsiye Danışmanlık Hizmeti Olarak, Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığı, Modüler Danışmanlıktan Farkı ve Takım Modeli Çalışması

Yukarıda da bahsedildiği üzere, tam kapsamlı bireysel finansal danışmanlığını, kapsamında tüm diğer

danışmanlık hizmetlerini bulunduran bir şemsiye danışmanlık hizmeti olarak da tanımlayabiliriz.

Bireysel finansal planlama danışmanlarının ve özellikle CFP³lerin diğer danışmanlardan ya da modüler danışmanlık hizmeti veren danışmanlardan en önemli farkı, müşterilerinin tüm finansal ve yaşamsal hedeflerini ve mevcut durumlarını inceleyerek, onlara, finans ile ilgili tüm konularda bütüncül bir danışmanlık hizmeti sunmalarıdır.

Modüler danışmanlar, geleneksel olarak, müşterilerine sadece kendi uzmanlık alanlarıyla ilgili danışmanlık sundukları için, müşterilerinin sadece bu alandaki bilgi ve beklentilerini öğrenip, bu konuda yoğunlaşırlar. Ancak sadece bir konuda (yatırım danışmanlığı, sigorta danışmanlığı, emeklilik danışmanlığı, vergi danışmanlığı gibi) yoğunlaşarak verilen danışmanlık hizmetleri, her zaman müşteriler için en uygun ve verimli sonuçları getirmeyebilir ve onların yaşam hedeflerine uygun olmayabilir. Başka bir ifade ile danışmanlık verilen konu, müşterinin yaşam hedeflerinden bağımsız ve sadece kendi içinde değerlendirildiği için, müşteri için en uygun sonuçları vermeyebilir, hatta bazen müşterinin aleyhine dahi sonuçlanabilir.

Yukarıda da belirtildiği gibi, tam kapsamlı bireysel finansal planlamacılar, finansın tüm alanlarını içeren kapsamlı bir bilgiye sahiptirler.⁴ Ancak, bazen, konunun uzmanları kadar her alanda derin bilgiye sahip olmayabilirler, örneğin miras planlaması yaparken, miras hukukuna ilişkin tüm detayları bir avukat kadar bilemeyebilirler. Ayrıca, Türk finans sektöründe olduğu gibi, bazı ülkelerin finans sektörlerinde de, bazı hizmetleri vermek ve bazı ürünleri satmak farklı lisansların sahibi olmayı da gerektirebilir. Bu nedenle müşterilerine tam

kapsamlı bir bireysel finansal plan hazırlayıp, ihtiyaç duydukları danışmanlığı veren ve ürünleri satan ya da satılmasını sağlayan planlamacılar/kurumlar, bu konuda diğer uzman/kurumlarla işbirliği yaparlar. Müşterisinin finansal planının hazırlanmasından, izlenmesinden sorumlu olan bireysel finansal planlamacı, müşterisinin daha kapsamlı danışmanlığa ihtiyaç duyması halinde, farklı kurumlar/uzmanlarla yaptıkları sözleşmeler çerçevesinde, müşterilerine bu hizmetlerin de sunulmasını sağlarlar. Aynı şekilde, müşterilerinin ihtiyaçları olan ürünlerin satın alınması sürecinde de, kendisinin satabildikleri dışında, lisansı olmayan ürünler için, anlaşmalı kurumlardan/uzmanlardan ürün satın alınması yoluna gidebilirler.

Kısaca, bireysel finansal planlamacılar, müşterilerinin tüm finansal ve yaşamsal hedeflerini ve mevcut durumlarını inceleyerek, finans ile ilgili tüm konularda bütüncül bir danışmanlık hizmeti sunarken, müşterilerinin bazı konular hakkında daha detaylı/derin bilgilere ihtiyacı olması halinde, diğer uzmanlar/

² "Türk Finans Sektörünün Büyümesinde, Bireysel Finansal Planlamanın Önemi: Ekonomiye, Finansal Kuruluşlara, Tüketicilere ve Üniversitelere Katkıları"; <http://fpfem.ticaret.edu.tr/wp-content/uploads/2018/11/BireyselFinansal-Planlama-MAKALESİ.pdf>

³ Certified Financial Planner-CFP

⁴ Dünyada yaygın olarak geçerliliği olan Certified Financial Planner-CFP (Sertifikalı Finansal Planlamacı) sertifikası, bireysel finansal planlamacıların, finansın tüm alanlarında ihtiyaç olan bilgilere sahip olduğunu gösteren uluslararası bir sertifikadır. Bu Sertifikaya sahip olan bireysel finansal planlamacılar, finansın tüm alanlarını içeren (Finansal planlamanın temelleri; Portföy yönetimi ve yatırım planlaması; Risk yönetimi ve sigorta planlaması; Vergi planlaması; Emeklilik planlaması; Emlak planlaması gibi) kapsamlı bir eğitim programını başarıyla tamamlayan ve finans sektöründe belli yıl deneyime sahip olan kişilerdir.

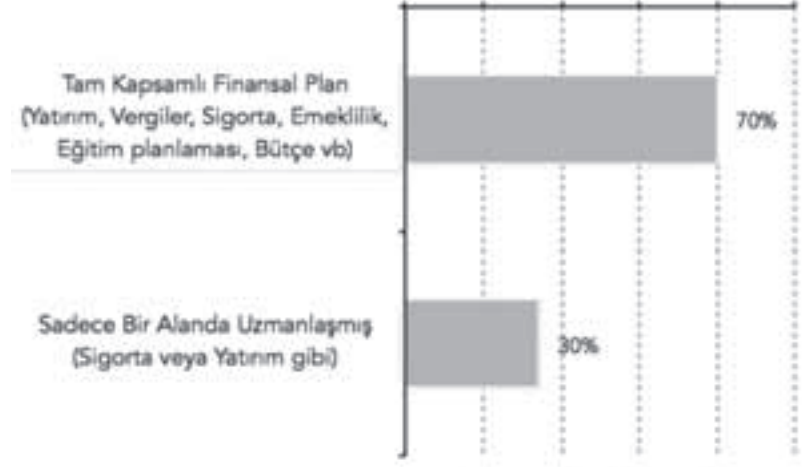
kuruluşlar ile yaptıkları anlaşmalar çerçevesinde, diğer danışmanlardan destek alarak, takım modeli çalışması yaparak, müşterileri için kapsamlı bireysel finansal planlar hazırlar ve takip ederler. Başka bir ifadeyle, gerektiğinde, takım modeli çalışması yaparak, müşterilerine, bir şemsiye danışmanlık hizmeti sunarlar.

Bireysel Finansal Planlamanın Finansal Kurumlara Katkıları ve Müşterilerin Artan Talebi

Bireysel finansal planlama, finansal planlamacılara, bir yandan, müşterilerinin varlıklarının daha fazlasını keşfetme ve yönetme imkanı sunarken, takım modeli çalışması çerçevesinde, yaptıkları sözleşmelerle de, kendi ürünleri dışındaki ürünlerin de, çapraz satışlarını yapma imkanı sunar.

Takım çalışması modeli ile bireysel finansal planlama hizmeti veren kişi/kurumlar, hem müşterisinin tüm ihtiyaçlarını karşılamış olur (danışmanlık ücreti elde eder), hem de yaptığı çapraz satışlarla, ekstra ürün satarak, ekstra gelir kazanmış olur. Ayrıca, bireysel finansal planlamacılar, tüketicileri finansal konularda bilgilendirip eğiterek, tüketicileri tasarruf-yatırım konularında ve yatırım yapılacak finansal araçlar vb konularda bilgilendirip, yönlendirerek, onların tasarruf ve kendilerine uygun yatırımlar yapmalarına destek olur, ihtiyaçları olan finansal ürünleri almalarını ve finans sektörüne daha fazla dahil olmalarını teşvik eder ve yardımcı olurlar. Tüketicilerin finans sektörüne daha fazla dahil olmaları, finansal kurumlar için daha fazla müşteri, daha fazla ürün ve hizmet satmak anlamına gelecektir.

Diğer taraftan, yapılan araştırmalarda, finansal planlamacılar, takım çalışması ile müşterilerinin tüm



Şekil: Tüketicilerin Tam Kapsamlı Danışmanlık/Tek Alanda Uzmanlaşmış Danışmanlık Hizmeti Almak Konusundaki Tercihleri

Kaynak: CFP Kurulu, "Finansal Danışmanlık Tüketici Anketi"

finansal ihtiyaçlarını karşıladıklarında, müşterilerinin memnuniyeti ve dolayısıyla sadakatlerinin çok daha yüksek olduğu görülmüştür. Finansal Planlama Standartları Kurulu tarafından küresel seviyede, finansal kurumlarla yapılan bir anket çalışmasında⁵, finansal kurumların, bireysel finansal planlama danışmanı istihdam ettikten sonra, ne tür değişikliklerle karşılaştıkları ve nasıl faydalar sağladıkları araştırılmıştır. Araştırmada, finansal kurumların;

- %76'sı müşterilerinin sadakatinin arttığını,
- %81'i iş çeşitliliklerinin arttığını,
- %84'ü müşterilerinin memnuniyetlerinin pozitif yönde etkilendiğini,
- %64'ü müşteri şikayetlerinin minimuma indiğini,
- %67'si kurumsal risklerinin azaldığını,
- %69'u yasal riskleri ile compliance risklerinin azaldığını,
- %69'u finansal planlamacı tarafından yönetilen fonların getirisinin daha yüksek oranda olduğu-

nu,

- %69'u finansal planlamacının daha yüksek ciro yaptığını,
- %66'sı finansal planlamacının daha verimli olduğunu,
- %62'si finansal planlamacının yaptığı işlerden, daha fazla kar elde ettiğini,
- %61'i işletmelerinin toplam karlarının arttığını, belirtmişlerdir.

Tüm bu olumlu görüşleri nedeniyle; firmaların %79'u, istihdam ettikleri finansal planlamacı sayısını, bir yıl içerisinde, artırmayı planladıklarını ifade etmiştir.

Son yıllarda yapılan müşteri beklenti anketlerinde de, müşterilerin tam kapsamlı bireysel finansal planlamaya olan ihtiyaç ve isteklerinin giderek arttığı görülmektedir. CFP Kurulu tarafından yapılan "Finansal

⁵ Financial Planning Standards Board'un Comparator Benchmarking'e Yapılan Araştırması

<https://www.financialplanning.org.uk/news/2014/02/global-research-demonstrates-value-cfp-certification-financial-services-firms>

Danışmanlık Tüketici Anketi”nin sonuçlarına göre⁶, tüketicilerin %70’inin bir finansal danışmanlık hizmeti alırken, sadece bir alanda uzmanlaşmış danışmanlık yerine, tam kapsamlı bir finansal danışmanlık hizmeti almayı tercih ettiği anlaşılmaktadır.

Bu konuda Türkiye’de de, Finansal Planlama ve Eğitim, Uygulama ve Araştırma Merkezi tarafından bir çalışma yaptırılmıştır. “Türkiye’de Emeklilik Hazırlığı ve Finansal Planlamaya Olan İhtiyaç” isimli çalışmada⁷ emeklilik ve sigorta şirketi çalışanlarına bir anket uygulanmıştır. Ankete katılanların %82’si emeklilik dönemi için yaptığı tasarrufları ile ilgili yatırım kararlarını, kendisi, ailesi ve/veya arkadaşlarına sorarak verdiğini söylemişlerdir. Bu kişilerin, %55’i halen müşterisi olduğu bir banka, sigorta şirketi, emeklilik şirketi, acente ya da mali müşavirin, verdiği hizmetlere ilave olarak, bireysel finansal planlama danışmanlığı hizmetini de sunması durumunda, diğer kuruluşlardaki işlerini de bu hizmeti sağlayan kuruluşa aktaracağını belirtmiştir. Katılımcıların yarıya yakını ise (%46), bireysel finansal danışmanlığı hizmetini, onlara daha önce hizmet almadığı, başka bir finansal kuruluşun (bir banka, sigorta şirketi, emeklilik şirketi, sigorta/BES acentesi ya da mali müşavir) sunması halinde dahi, hizmet aldığı finansal kuruluşun ayrılıp, yeni kuruluşun hizmet alacağını ifade etmiştir.

Tam Kapsamlı Finansal Planlama Danışmanlığının Hükümetin Önceliklerine Katkıları

Tam kapsamlı bireysel finansal planlama danışmanlığı, bireysel finansal planlamacı sertifikası-CFP ve

bireysel finansal planlama sertifika eğitimi programı⁸, aşağıdaki hususlarda, hükümetin finans sektöründeki önceliklerine göre belirlenen strateji ve eylem planlarına doğrudan katkı sağlamaktadır:

Bu danışmanlık hizmeti, eğitimi ve sertifikası, İstanbul Finans Merkezi Projesi Strateji ve Eylem Planı’nın aşağıdaki önceliklerine katkı sağlamaktadır:

- Yatırımcıları bilgilendirme mekanizmalarının geliştirilmesi,
 - İstanbul’a yabancı finans kuruluşlarını çekebilmek için, ihtiyaç duydukları nitelikte insan sermayesi alt yapısının hazırlanması,
 - İnsan kaynağının verimliliği ve mesleki donanımının artırılması,
 - İşgücünün uluslararası standartlarda eğitimi,
 - Üniversite sektör işbirliğinin geliştirilmesi için, finans sektörü çalışanlarına, ihtiyaç duyulan alanlarda ve finansın yeni alanlarında sürekli mesleki eğitimler verilmesi ve sektörde çalışanlara ve ilgili sınavlara gireceklere finans konusunda kurslar düzenlenmesi,
 - Finans alanında uluslararası geçerliliği olan sertifikaya sahip kişi sayısının artırılması.
- Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planına katkı sağladığı konular ise şunlardır:
- Finansal ürün ve hizmetlerin tüm kesimlere yayılması, finansal sistem dışında kalan kişilerin sisteme dâhil edilmesi, mevcut ürün ve hizmetlerin kullanımının artırılması,
 - Kamusal emeklilik ve özel emeklilik sistemleri konusunda bilinçlendirme çalışmaları,
 - Kamu ve özel sektörde işe yeni başlayanların finans konusunda eğitimi,
 - KOBİ’lere ihtiyaç duydukları

finansal eğitimlerin sağlanması

- Medya çalışanlarının ihtiyaç duyulan finansal konularda bilgilendirilmesi
 - Yaşamda önemli dönüm noktalarındaki bireylerin ihtiyaç duydukları finansal konularda eğitimi.
- Bireysel Emeklilik Sisteminin Teşvik Edilmesine ilişkin olarak da hükümetin aşağıdaki önceliklerine katkı sağlamaktadır:
- Bireylerin emeklilik dönemindeki refah düzeylerinin artırılması,
 - Hem ülke hem de birey tasarruf oranlarının yükseltilmesi,
 - Hem ülke hem de bireylerin BES fonlarına yatırım yapma oranlarının artırılması,
 - Büyümenin hızlandırılması.

Türkiye’de Tam Kapsamlı Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığının Yaygınlaştırılması ve Mevzuatının Oluşturulması

Tüm bu önemli katkıları dolayısıyla, Türkiye için yeni bir meslek olan tam kapsamlı bireysel finansal planlamanın ve bireysel finansal planlama sertifika eğitimi programı ile CFP sertifikasının yaygınlaştırılması, teşvik edilip, desteklenmesi, finans sektörünün güçlenmesi ve büyümesi ve tasarrufların ve yatırımların artırılması açısından büyük önem taşımaktadır.

⁶ https://www.cfp.net/docs/news-events---research-facts-figures/cfp-board-consumer-adviser-survey-orc-research_1-0.pdf

⁷ “Retirement Preparedness in Turkey and the Need for Personal Financial Planning”
<http://fpfem.ticaret.edu.tr/arastirmalar-ve-uzmanlarin-gorusleri/uzmanlarin-gorusleri/>

⁸ İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finansal Planlama ve Eğitim, Uygulama ve Araştırma Merkezi; <http://fpfem.ticaret.edu.tr/cfp-finansal-planlama-egitim-programi/>

“Müşterilerle iletişim halinde olan tüm finans sektörü aktörlerinin, müşterilerine tam kapsamlı bireysel finansal danışmanlığı hizmetini vermesi, toplumun geniş bir kitlesinin finansal bilincinin artmasına, dolayısıyla uzun vadeli yatırımlarının ve emeklilik yatırımlarının artmasına çok olumlu etki edecektir.”

Yukarıda da ifade edildiği gibi, tam kapsamlı bireysel finansal planlama danışmanlık hizmeti, mevcut mevzuatımız çerçevesinde, takım çalışması modeli yapılarak verilebilecek bir hizmettir. Ancak, bu danışmanlık hizmetinin yaygınlaştırılması için, mevzuatta net bir şekilde tanımlanıyor olması büyük önem taşımaktadır.

Sermaye piyasası kuruluşu faaliyetlerini düzenleyen 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Yan Hizmetler/Madde 38'de, Yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapabilecekleri yan hizmetler içerisinde “Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması” konusu yer almıştır. SPK'nın “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliği (Seri: III-37.1)” ...Yan Hizmetler/Madde 6'da ise Yatırım kuruluşlarının yetkili oldukları yatırım hizmet ve faaliyetlerine bağlı olarak yapabilecekleri yan hizmetler içerisinde “Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması” da bulunmaktadır. Söz konusu Tebliğ Madde 76'da; “Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması” aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

(1) Yatırım kuruluşları, ...kişilere, ailelere ya da ortak yatırım hedeflerine sahip kişilerden oluşan

gruplara yönelik -mali / hukuki / vergisel vb hususlarda danışmanlık hizmeti sunulması,

-bu kişilerin finansal ve finansal olmayan varlıklarından oluşan servetlerine yönelik planlama yapılması

-ve servetlerinin yatırım hedeflerine ve tercihlerine uygun olarak yönetilmesi, faaliyetlerinde bulunabilirler.

(2) Bu madde kapsamındaki hizmetin sunulması sırasında yatırım danışmanlığı ya da portföy yöneticiliği faaliyetlerine ihtiyaç olması durumunda, bu faaliyetlerin Kuruldan izin almış yetkili kuruluşlar tarafından bu Tebliğde yer alan esaslar çerçevesinde sunulmasının sağlanması gerekir⁹.

Aynı şekilde Sigortacılık ve BES Mevzuatı ile Sigorta Araçlarına ilişkin Mevzuatta da bu danışmanlık hizmetinin verilmesini engelleyen bir husus bulunmamaktadır. Risk yönetimi ve sigorta danışmanlığı hizmeti veren sigorta araçları ile emeklilik danışmanlığı hizmeti veren araçlar, takım çalışması modeli ile müşterilerine tam kapsamlı bireysel planlama danışmanlığı hizmeti verebilirler. Ancak gene de bu hizmetin yay-

gınlaştırılması için bu danışmanlığın Mevzuatta açıkça tanımlanması önem taşımaktadır.

Gelişmiş ülkelerde bu hizmeti müşterilerine sunan bir diğer kesim ise mali müşavirlerdir. SMMM ve YMM Mevzuatlarında bu danışmanlık hizmeti tanımlanmamakla birlikte, takım çalışması modeliyle, verilmesini engelleyecek bir husus da bulunmamaktadır.

Son olarak, TSPB-TKYD Sermaye Piyasaları İçin Yol Haritası Çalışma Raporu¹⁰nda da, bireysel finansal planlama danışmanlığı mesleğine ilişkin mevzuatın oluşturulması, kısa vadede mevzuatın hazırlanması, orta vadede ise lisanslama ve uluslararası standart ve sertifikasyonunun belirlenmesi konuları yer almıştır. Raporla ayrıca, önümüzdeki beş yıl içerisinde, en az 10.000 sertifikalı bireysel finansal planlama danışmanının faaliyet göstermesi başarı kriteri olarak belirlenmiştir.

Sonuç olarak, müşterilerle iletişim halinde olan tüm finans sektörü aktörlerinin, müşterilerine tam kapsamlı bireysel finansal danışmanlığı hizmetini vermesi, toplumun geniş bir kitlesinin finansal bilincinin artmasına, dolayısıyla uzun vadeli yatırımlarının ve emeklilik yatırımlarının artmasına çok olumlu etki edecektir. Ayrıca, bireylerin yatırımlarını, risklere ve makro ekonomik istikrarsızlıklara karşı da koruyacaktır.

⁹ Takım çalışması modeli ile yapılabileceği hususu Tebliğ'de de yer almıştır.

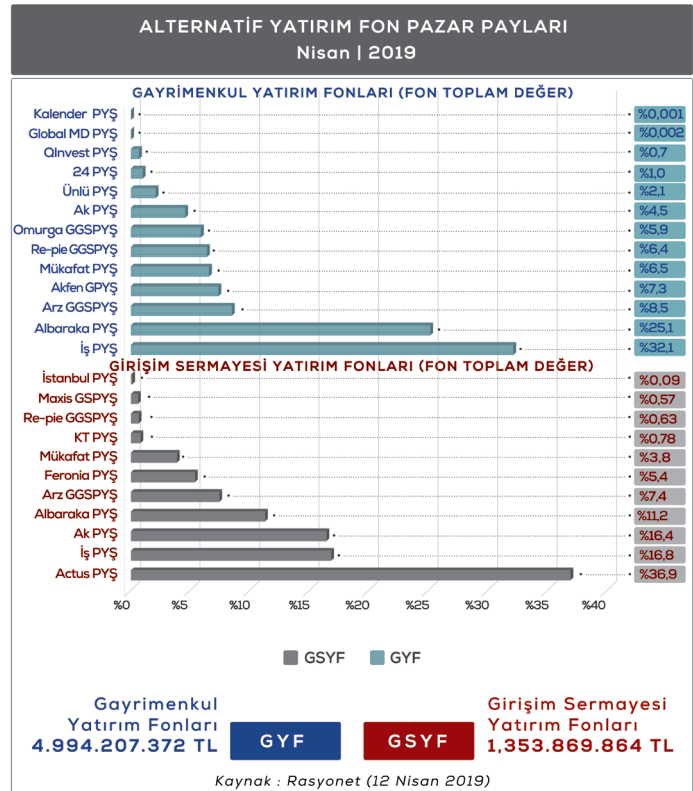
¹⁰ TSPB-TKYD Vizyon Toplantısı, Yol Haritası Çalıştay Raporu, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2018/11/TSPB_TKYD_VIZYON_TOP-LANTISI_RAPORU-05122018_02.pdf

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Nisan 2019

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



Türkiye’de alternatif yatırım fonu Pazar büyüklüğü 2019 yılı 1. Çeyrek sonu itibari ile 6.4 milyar TL (Fon Toplam Değeri) seviyesine ulaşmıştır.



Alternatif Yatırım Fonları:

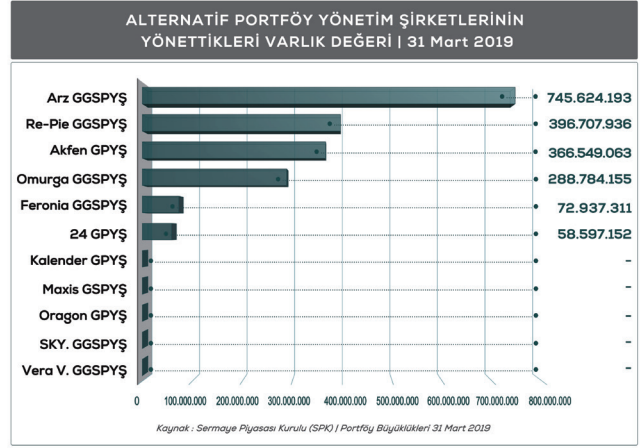
2019 yılı 1. Çeyrek sonu itibari ile Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere SPK tarafından yetkilendirilmiş 13 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden 4 tanesi sadece Gayrimenkul Yatırım Fonu kurmak üzere, 2 tanesi sadece Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere ve 7 tanesi her iki türde alternatif yatırım fonu kurmak üzere yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleridir. Sınırlı Portföy Yönetim Şirketleri dışında kalan diğer 41 Portföy Yönetim Şirketi de gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonu kurabilmektedir.

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

Kaynak : (SPK Sermaye Piyasası Kurulu)

Gayrimenkul Yatırım Fonları:

İhraç dönemi devam eden ve ilk defa yatırım almış olan fonlar da dahil olmak üzere toplam 35 gayrimenkul fonu yatırım almıştır. Fon büyüklüğü 10 milyon TL seviyesinin üzerinde olan fon sayısı 21 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında ihraç edilen 2 fon, 2017 yılında ihraç edilen 7 fon, 2018 yılında ihraç edilen 10 fon ve 2019 yılı ilk çeyreği içinde ihraç edilen 2 fon 10 milyon TL fon büyüklüğünü geçmiştir.



FON'un KURUCUSU	KURULAN GYF SAYISI & GYF' ler
24 GPYŞ	7 A1; Altın Başak; Al-Zamil; İkinci Al-Zamil; Plan B; Portakal Çiçeği; Primo
Ak PYŞ	3 Birinci; İkinci; Üçüncü
Akfen GPYŞ	1 Birinci
Albaraka PYŞ	4 Batışehir; Dükkan; Metropol; One Tower
Arz GGSPYŞ	3 Birinci; İkinci; Üçüncü
Global MD PYŞ	1 Torkam 42.Cadde Ticari
İş PYŞ	4 Birinci; Quasar İstanbul Konut; Quasar İstanbul Konut Katılım; Quasar İstanbul Ticari
Kalender GPYŞ	2 KL-1 Trakya; Konutfon
Logos PYŞ	1 Birinci
Mükafat PYŞ	2 Ataşehir Metropol; Birinci Akaryakıt Sektörü
Omurga GGSPYŞ	2 Ufuk Karma; İkinci
Oyak PYŞ	1 Birinci
Qinvest PYŞ	1 Re-pie
Re-pie GGSPYŞ	8 Anadolu; Avrasya; Avrupa; Maslak 1453; Milenyum; Novada Urfa; Asya; Neva
Ünlü PYŞ	2 Birinci; İkinci
Vera V.GGSPYŞ	1 Fırsat

Kaynak : (SPK Sermaye Piyasası Kurulu, (KAP) Kamuyu Aydınlatma Platformu)

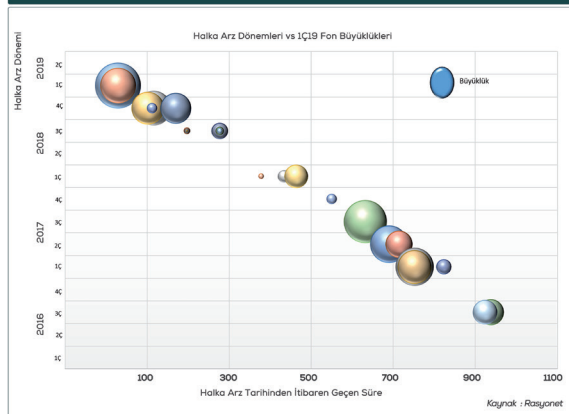
ALTERNATİF FONLAR

Aşağıdaki tabloda stratejilerine göre gayrimenkul yatırım fonlarının dağılımları yer almaktadır:

FON'un KURUCUSU	FON'un ÜNVANI	TOPLAM DEĞERİ	GETİRİ [Yılıbaşı - 12.04.2019]	YATIRIM STRATEJİSİ
İş PYŞ	Quasar İst.K.GYF	643.710.187	NA	Konut
İş PYŞ	Birinci GYF	568.259.499	0,7%	Ofis
Albaraka PYŞ	One Tower GYF	451.913.054	3,5%	One Tower P.
Albaraka PYŞ	Dükkan GYF	438.148.976	3,0%	Karma
İş PYŞ	Quasar İst.Tic.GYF	390.843.149	NA	Ofis
Akfen PYŞ	Birinci GYF	365.882.604	61,0%	Karma
Albaraka PYŞ	Batışehir GYF	351.383.440	2,7%	Batışehir P.
Mükafat PYŞ	Ataşehir Mpol GYF	326.517.651	0,0%	Metropol İst. P.
Omurga GGSPYŞ	Ufuk Karma GYF	292.716.937	-0,2%	Karma
Arz GGSPYŞ	Birinci GYF	226.930.496	68,3%	Ofis
Ak PYŞ	Birinci GYF	205.324.368	2,7%	Ofis
Arz GGSPYŞ	İkinci GYF	187.298.349	-0,3%	Karma
Re-pie GGSPYŞ	Avrupa GYF	169.788.084	3,8%	Bpaş Tic. Mer.
Ünlü PYŞ	İkinci GYF	81.842.949	-0,7%	Karma
Re-pie GGSPYŞ	Anadolu GYF	69.573.577	1,4%	Arsa-Arazi
Re-pie GGSPYŞ	Avrasya GYF	45.889.091	1,0%	Arsa-Arazi
QInvest PYŞ	Re-pie GYF	32.941.962	2,9%	Ofis
24 GGSPYŞ	Alzamil GYF	30.687.665	-1,5%	Okul
Ak PYŞ	İkinci GYF	21.488.733	4,8%	Ofis
Ünlü PYŞ	Birinci GYF	20.816.718	-1,2%	Karma
Albaraka PYŞ	Metropol GYF	13.374.747	9,1%	Metropol İst. P.
24 GGSPYŞ	Primo GYF	8.772.930	-0,9%	Karma
Arz GGSPYŞ	Üçüncü GYF	8.027.082	-2,4%	Karma
24 GGSPYŞ	A1.GYF	6.847.657	-0,7%	Karma
24 GGSPYŞ	Portakal Çiçeği GYF	1.748.554	-0,1%	Turizm

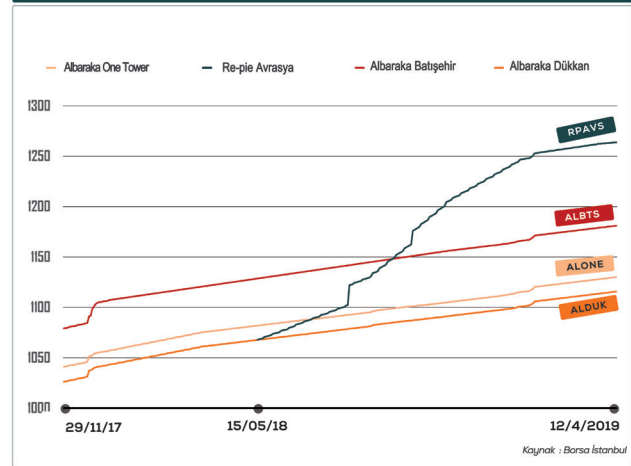
Kaynak : Rasyonet

İHRAÇ DÖNEMİ BAŞLANGIÇ TARİHLERİNE GÖRE FON BÜYÜKLÜKLERİNİN KARŞILAŞTIRMASI | NİSAN 2019

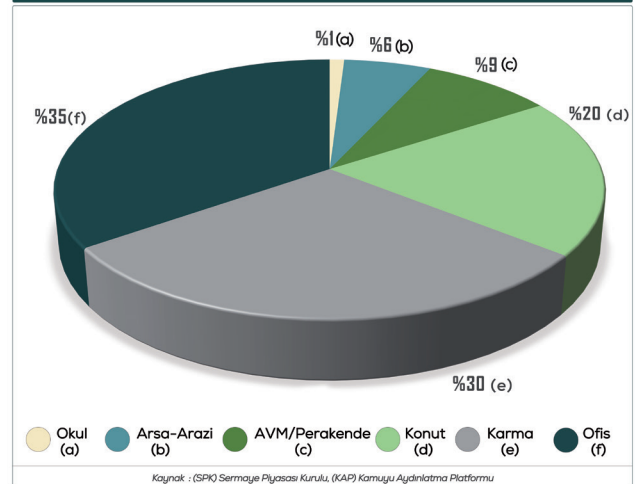


Borsa İstanbul Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım fonu sayısı geçtiğimiz 3 aylık döneme göre 1 adet artarak 5'e ulaşmıştır. Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu Ataşehir Metropol Gayrimenkul Yatırım Fonu (MPATA) 4 Mart tarihinde işlem görmeye başlamıştır. NYİP'te işlem gören diğer gayrimenkul yatırım fonları Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi'nin kurucusu olduğu Avrasya Stratejik GYF (RPAVS) ve Albaraka Portföy Yönetimi'nin kurucusu olduğu Batışehir GYF (ALBTS), Dükkan GYF (ALDUK) ve One Tower GYF (ALONE)'dir. Fonların borsa fiyatlarının değişimleri aşağıda gösterilmiştir:

BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN GYF PERFORMANSLARI GRAFİĞİ Nisan | 2019



GYF YATIRIM DAĞILIMI Nisan | 2019



Girişim Sermayesi Yatırım Fonları:

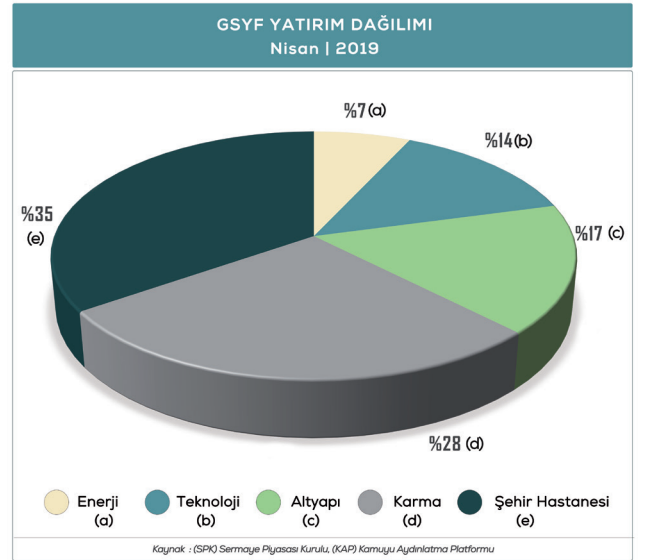
2019 yılı 1. Çeyrek itibarı ile yatırım almış 16 girişim sermayesi yatırım fonu bulunmakta olup toplam GSYF fon büyüklüğü 1.4 milyar TL (Fon Toplam Değeri) seviyesine ulaşmıştır. Türkiye’de ilk defa tek bir girişim şirketine yatırım yapan ve Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi tarafından kurulan Getir GSYF bu dönemde ihracını tamamlayan fonlar arasındadır. Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının stratejileri incelendiğinde ise şehir hastanesi projesi, yenilenebilir enerji projeleri gibi döviz cinsinden devlet garantili getiriye sahip projelere yatırım yapmak amacıyla kurulan fonlar ağırlıktadır. Bu dönemde ihraca başlayan diğer fon stratejileri arasında karma strateji, teknoloji ve enerji sektörleri yer almaktadır.

FON'un KURUCUSU	KURULAN GSYF SAYISI & GSYF' ler
Actus PYŞ	3 Gaziantep Ent.Sağ.Kamp.; Logo Ventures; Greenone Yen.Enerji
Ak PYŞ	2 Birinci; İkinci
Albaraka PYŞ	2 Fintech; Enerji
Arz GGSPYŞ	2 Birinci; İkinci
Azımut PYŞ	1 Sinema TV
Feronia GSPYŞ	1 Yenilenebilir Enerji Birinci
Gedik PYŞ	1 Birinci
Global MD PYŞ	3 Acalis; Venture Chemical Tankers; Turk Holding
İnvestrade PYŞ	1 Birinci
İstanbul PYŞ	2 Bosphorist; SGF Sağlık Turizm ve Sanayisi
İş PYŞ	1 Altyapı
KT PYŞ	5 Teknogirişim; Green Power En.; Miraj En.; KOBİ; Turkapital
Maqasid PYŞ	1 Birinci Lojistik
Maxis GSPYŞ	2 Yenilikçi Girişim Sermayesi; Atlas I
Mükafat PYŞ	4 Buket; Birinci KOBİ; Patent; Yaprak Yenilenebilir Enerji
Omurğa GGSPYŞ	1 Şirket Ortakım
Oyak PYŞ	1 Birinci
Qinvest PYŞ	1 Cam Birinci
Re-pie GGSPYŞ	2 Teknoloji; Getir
TVF Yön A.Ş.	1 BLST
Vera Venture GGSPYŞ	1 Fırsat

Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu, (KAP) Kamuju Aydınlatma Platformu

FON'un KURUCUSU	FON'un ÜNVANI	TOPLAM DEĞERİ	GETİRİ [Yılıbaşı - 12.04.2019]	YATIRIM STRATEJİSİ
Actus PYŞ	GAntep Ent.Sağ.K	467.196.430	10%	Şehir Hastanesi
İş PYŞ	Altyapı	227.487.675	5%	Altyapı
Ak PYŞ	Birinci	175.979.417	5%	Karma
Albaraka PYŞ	Fintech	152.187.304	1%	Teknoloji
Arz GGSPYŞ	İkinci	97.416.428	2%	Karma
Ferronia PYŞ	Yen.Enerji Birinci	72.523.179	0%	Yen.Enerji
Mükafat PYŞ	Buket	51.724.766	0%	Karma
Ak PYŞ	İkinci	46.112.620	5%	Karma
Actus PYŞ	Greenone Yen.En.	21.492.497	11%	Yen.Enerji
Actus PYŞ	Logo Ventures	10.671.240	37%	Teknoloji
KT PYŞ	Teknogirişim	10.602.080	5%	Teknoloji
Re-pie GGSPYŞ	Getir	8.534.828	2%	Getir Per. Loj.
Maxis GSPYŞ	Yenilikçi	7.754.758		Karma
Arz GGSPYŞ	Birinci	2.755.072		Karma
İstanbul PYŞ	Bosphorist	1.225.898		Teknoloji
Mükafat PYŞ	Yaprak Yen.Enerji	205.672		Yen.Enerji

Kaynak : Rosyonet



İlk Yatırım Fonunun Hikayesi: Birlikten Güç Doğar

95 yıl önce, 1924 yılında, Boston'lu Massachusetts Investors Trust tarafından bugünkü şekliyle dünyanın ilk modern yatırım fonu kuruldu. İşe 50 bin dolarlık varlıkla başlayan fon bir yıl içinde 392 bin dolarlık varlık büyüklüğüne erişti. 1929 krizinde varlıklarının %83'ünü kaybetti ama hayatta kaldı. Bugün hâlâ hayatta ve MFS Investment Management tarafından yönetiliyor. MFS bugün takriben 500 milyar dolarlık bir varlığı yönetiyor. MFS de 2000'li yılların kurumsal skandallar sahnesine çıkıp Securities Exchange Commission (SEC) cezalarından nasibini aldı. Aslında finans tarihinin ilk yatırım fonu Massachusetts Investors Trust değildi. Massachusetts Investors Trust ilk "açık uçlu" fon idi. Dünyanın ilk yatırım fonunu 1774 yılında Amsterdam'lı iş adamı Adriaan van Ketwich kurdu. 1772-1773 Hollanda'da ve Avrupa'da finansal kriz yıllarıydı. Ayrıcalıklı dev İngiliz Doğu Hindistan Şirketi özellikle



Kuzey Amerika'daki sömürgecilik emellerini finanse etmek için büyük borçlar altına girmişti. Ne var ki, Kuzey Amerika devrim ateşiyle kaynıyordu. Şirket bu kargaşayla artan maliyetler ve düşen cirolar yüzünden kurtarma istedi ve herhalde tarihe de ilk "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük şirket" kavramını yerleştirdi. İşte zor zamanları doğru koklayan van Ketwich etrafından para toplayarak bir fon oluşturdu. Fonun varlıkları Avrupa ülkeleri ve Amerikan kolonilerindeki plantasyonların (büyük çiftlikler) gelirlerine dayalıydı (yâni, bir anlamda bugünkü varlığa veya ipotega dayalı menkul kıymetler gibi) ve risk dağıtılmıştı. Onun için de van Ketwich fonun ismini "Eendragt Maakt Magt" (birlikten güç doğar) koydu. Adriaan van Ketwich herhalde dünyanın ilk "çeşitlemesi"ni yapmıştı. Fon "kapalı uçlu" bir fondu ve

2.000 paydan oluşuyordu. Paylar satılıp bitti mi yenisi çıkmıyor, almak isteyenler ancak eski sahipler satarsa alabiliyorlardı. Bu model Avrupa'da hayli popüler oldu ve 1893 yılında Amerika kıyılarına ulaştı. İlk Amerikan "kapalı-uçlu" fonu o yıl Boston Personal Property Trust tarafından kuruldu. Kısa bir süre sonra da Alexander Fonu yatırımcıların paralarını istedikleri zaman çekebilecekleri bir fon çıkararak bir yeniliğe imza attı. Aynı yıl, (şimdi Vanguard fonları ailesinde yer alan) Wellington Fonu çıktı. Yatırım bankalarının şirketlere ve ticarete yaptığı yatırımların aksine, bu fon portföyüne ilk kez hisse senetlerini ve şirket tahvillerini dahil eden fon oldu. 1929 krizi neredeyse yatırım fonlarının sonunu getiriyordu ama krizin sonunda SEC kuruldu ve yatırımcıları koruma nosyonu devreye girdi. Tüm portföy yönetim şirketlerini, yatırım fonlarını, hedge fonlarını, ve borsa yatırım fonlarını düzenleyen yasaların temeli olan 1940 yılının Yatırım Şirketleri Yasası ise sektörün dönüm noktası oldu. Bundan sonraki en önemli gelişme ise 1971 yılında ilk endeks fonunun (Wells Fargo) piyasaya çıkması oldu. 1993 yılında da Borsa Yatırım Fonları ile tanıştık. 1774 yılında Amsterdam'lı Adriaan van Ketwich'in kurduğu ilk yatırım fonu farklı yatırımcıların fonlarının bir havuza aktarılabildiği yeni bir fikir olmanın ötesinde, sokaktaki vatandaş hisse senedi piyasasına getiren sürecin de başlangıcı oldu.





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

6 Mayıs 2019 Pazartesi

SuperReturn China, Pekin, 3 gün, <https://finance.knect365.com/superreturnchina/>

7 Mayıs 2019 Salı

ALFI London Coctail&Conference, 2 gün <https://events.alfi.lu/london19/>

12 Mayıs 2019 Pazar

CFA Institute Annual conference,Londra 3 gün https://annual.cfainstitute.org/?s_cid=dsp_AnnualConference2019_Funds_Europe_Event_Listing

13 Mayıs 2019 Pazartesi

Quantminds International, Viyana, <https://finance.knect365.com/quantminds-international/>

16 Mayıs 2019 Perşembe

European FundTech Lab forum, Londra

20 Mayıs 2019 Pazartesi

OECD Forum 2019, 2 gün, Paris www.oecd.org

23 Mayıs 2019 Perşembe

Irish Funds Global FundConference, Dublin <https://www.irishfunds.ie/>
OECD Conference onFinancialEducation, Cape Town



3 Haziran 2019 Perşembe

Inside Smart Beta&Active ETFs, Boston <https://finance.knect365.com/smart-beta/>

11 Haziran 2019 Salı

CFA Forum 2019, Valencia <http://cfo.investeurope.eu/>

12 Haziran 2019 Çarşamba

Global Forum on Responsible Business Conduct, Bangkok <http://mneguidelines.oecd.org/global-forum/>

18 Haziran 2019 Salı

Global Treasury Leaders Summit London <https://events.economist.com/events-conferences/emea/global-treasury-leaders-summit-london-2019>

24 Haziran 2019 Pazartesi

FundForum Int 2019, Kopenhag <https://finance.knect365.com/fundforum-international/>
SuperReturn EM, Amsterdam <https://finance.knect365.com/superreturn-emerging-markets/>



YATIRIM FONLARI PAZARINDA İLK ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ

► Likit ve Para Piyasası Fonlarındaki büyüme ilk çeyrekte yatırım fonları piyasasını son yıllarda yaşamadığı bir büyüme hamlesi yaşattı. Yatırım fonları %44 artışla 58,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

► Alternatif fonlar kapsamında Serbest fonlar, Gayrimenkul fonları ve Girişim fonları da sırasıyla 5 milyar TL, 4,9 milyar TL ve 1,4 milyar TL oldu. Bu fonlar da dahil edildiğinde toplam fon pazarı büyüklüğü Mart sonu itibariyle 69,9 milyar TL ile tarihi seviyeye çıktı.

2019 yılı küresel piyasalarda büyümeye dair endişelerle başladı. Küresel olarak yavaşlayan ekonomik aktiviteler 2018 yılında ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşını kızıştırırken, 2019 yılının ilk aylarında ABD Başkanı Donald Trump'ın geri adım atması ile duruldu ve piyasalara pozitif yansımaları gözlemledik. Küresel merkez bankalarının büyümeyi destekleyecek tedbirleri takip edilirken, 20 Mart'taki toplantısında FED politika faizini sabit tuttu, 2019 yılında iki adet olarak belirlediği faiz artış beklentisini ortadan kaldırdı ve 2020'de bir adet olarak korumaya devam etti. Faize yönelik değişikliklerin yanı sıra, Hazine tahvillerine uyguladığı aylık \$30 milyar azaltımı Mayıs ayından itibaren \$15 milyar'a yavaşlatacağını ve azaltımı Eylül'de durduracağını belirtti.

Yurtiçi piyasalarda ise en yakından takip edilen veri, hükümetin ekonominin canlanmasına yönelik tedbirleri, büyüme, işsizlik ve enflasyon verileri oldu. Ocak ve Mart aylarında TCMB faiz kararında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Mart ayındaki toplantısında ise PPK metninde önemli bir değişiklik yapılmadı. Enflasyonda belirgin iyileşme görülene kadar sıkı para politikası duruşunun devam edeceği bildirildi. Madde fiyatlamalarındaki eğilimin hala istenilen seviyeye gelmediği vurgulandı.



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

Yılın ilk çeyreği yatırım fonları pazarı açısından hızlı başladı. Pazar son yıllarda yaşamadığı bir büyüme gözlemleyerek, toplam %44 büyüdü ve 58,5 milyar TL* büyüklüğe ulaştı. Diğer yandan alternatif fonlar kapsamında Serbest fonlar, Gayrimenkul fonları ve Girişim fonları da sırasıyla 5 milyar TL, 4,9 milyar TL ve 1,4 milyar TL oldu. Bu fonlar da dahil edildiğinde toplam fon pazarı büyüklüğü Mart sonu itibariyle 69,9 milyar TL ile tarihi seviyeye ulaştı.

Yatırım fonlarındaki bu büyümenin kaynağı likit ve para piyasası fonları oldu. 2019 yılında yükselen faiz ortamı ile getirileri artan bu fonlar, yatırımcılar tarafından yüksek talep gördü ve yılbaşından beri 15 milyar

Belirli varlıkların birinci çeyrek değişimleri:

	31.12.2018	29.03.2019	Değişim
USD/TRY	5.2877	5.5405	4.8%
EUR/TRY	6.0524	6.2765	3.7%
TRY Sepet	5.6737	5.9085	4.1%
EUR/USD	1.1469	1.1217	-2.2%
BİST100 Endeksi	91,270	93,784	2.8%
TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil*	18.84%	20.17%	133 baz puan
TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil*	15.83%	17.86%	203 baz puan
10 Yıllık UST	2.6910%	2.4140%	-
S&P 500 Endeksi	1,114	1,252	12.4%
Nasdaq 100 Endeksi	6,330	7,379	16.6%
Altın (USD/Ons)	1,283	1,292	0.7%

* Reuters Jenerik Endeksi verileridir.

TL net giriş ile toplam 41,9 milyar TL büyüklüğe ulaşılar. Pazar 17,7 milyar TL büyürken, bu fon türü 16,2 milyar TL büyüdü ve likit ve para piyasası fonları 2018 yılı sonunda pazarın %63'ünü oluştururken bu oran %72'ye yükseldi.

Diğer yandan nitelikli fonlar* olarak adlandırığımız valörlü yatırım fonları 2019 yılının ilk üç ayında 240 milyon TL net giriş ile sınırlı yatırımcının ilgisini çekti. Geleneksel yatırım fonlarının yanı sıra alternatif fonlara artan ilginin devamı 2019 yılında da görüldü ve Serbest fonlar, Gayrimenkul fonları ve Girişim fonlarına sırasıyla 976 milyon TL, 1,2 milyar TL ve 21 milyon TL net giriş oldu.

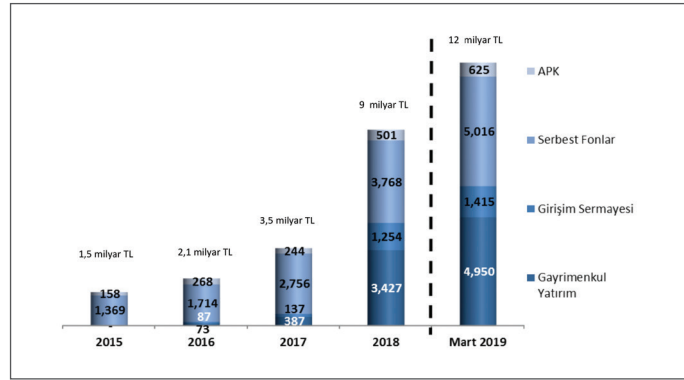
Nitelikli fonları detaylı olarak incelediğimizde; en yüksek girişi 476 milyon TL ile Katılım fonlarında görüyoruz ve bu fon türleri toplam 2,1 milyar TL'ye ulaştı. Bu fon türünün içerisinde, kısa vadeli tahvil bono fonlarına benzer yapıda yönetilen kısa vadeli kira sertifikaları fonlarının olduğuna dikkat çekmek isterim.

En yüksek büyümeye sahip ikinci fon türü 173 milyon TL net giriş ile Kıymetli Madenler fonları olurken toplam 747 milyon TL'ye ulaştı. Tamamı altın fonlarından oluşan bu fon türündeki artışta, yatırımcıların piyasa beklentilerinin ön plana çıktığını söylemek yanlış olmayacaktır. Son yılların talep gören fon türü olan Fon Sepeti fonları yükselişine devam etti ve %14 büyümeye ile toplam 1,7 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Son olarak geçtiğimiz yıl 3,3 milyar TL çıkış yaşayan Değişken fonlar trendini bu sene tersine çevirirken, ilk üç ayda 73 milyon TL net giriş ile 2,2 milyar TL'ye ulaştı. 2019 yılının küçülen iki fon türü ise Borçlanma Araçları ve Hisse Senedi fonları oldu. Son yıllarda küçülme yaşayan Borçlanma Araçları fonları yılbaşından beri 664 milyon TL net çıkış yaşadı sonrası Mart sonu itibariyle 17 milyar TL büyüklüğe sahipti. Bu fon türünü detaylı incelediğimizde küçülmenin kaynağının Özel Sektör Borçlanma Araçları fonu olduğu görülmekte. ÖST fonları bu sene nette 500 milyon TL'nin üzerinde küçüldü ve toplam büyüklüğü %21 gerileyerek 1,6 milyar TL oldu. 2018 yılında bu fonlardaki net çıkış yaklaşık 880 milyon TL idi. Son yıllarda yüksek büyüme göstererek üç milyar TL'ye kadar büyüyen Kamu Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları fonları da bu fon türü altındaki küçülen diğer tür oldu. 2018 yılındaki küçülme trendini koruyan

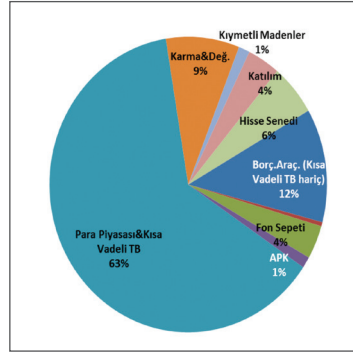
bu fonlarda nette yılbaşından beri yaklaşık 80 milyon TL çıkış yaşandı. Hisse Senedi fonları ise 164 milyon TL net çıkış ile 2,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

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

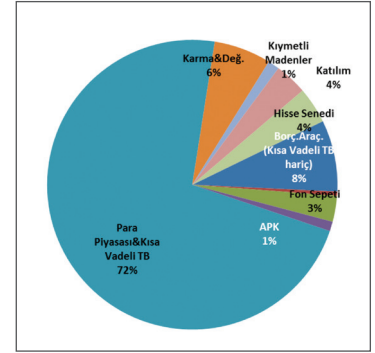
ALTERNATİF FONLAR DEĞİŞİMİ



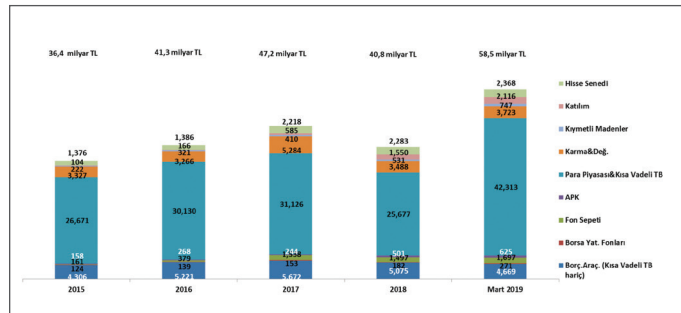
2018 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Mart 2019 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Yıllar İtibariyle Nitelikli Fonlar Tür Bazında



BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

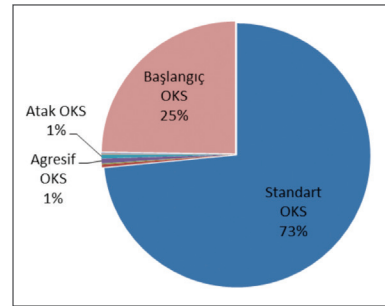
Bireysel emeklilik fonları pazarı ilk çeyrek sonunda 96,6 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu miktarın 5,4 milyar TL'lik kısmını Otomatik Katılım Sistemi kapsamındaki fonlar oluşturdu.

Bireysel emeklilik fonları pazarı yılın ilk üç ayında yaklaşık 3,5 milyar TL büyüyerek 96,6 milyar TL büyüklüğe ulaştı, 2018 yılının aynı döneminde emeklilik fonları pazarının 3,6 milyar TL büyümesi Pazar gelişiminin yavaşlamış olma ihtimalini akla getiriyor. Bu toplamın içerisinde yer alan Otomatik Katılım Sistemi kapsamındaki fonlar ise Mart ayı itibariyle toplam 5,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

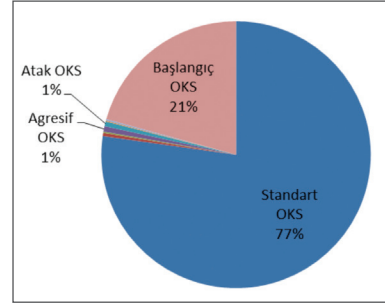
Piyasa beklentilerinin de etkisi ile yılbaşından beri en yüksek net giriş olan fon türü 1,4 milyar TL ile Altın fonları oldu, %26 büyüyerek 9,5 milyar TL'ye ulaştılar ve toplam pazarın (OKS fonları dışı) %10'unu oluşturmaktalar. 2019 yılında da Kamu Dış Borçlanma fonlarına girişlerin hala devam ettiğini görüyoruz ve bu fon türü nette 850 milyon TL giriş ile 11,9 milyar'a ulaştı. Son yıllarda küçülen Kamu İç Borç-

lanma fonları bu sene de nette çıkış yaşamaya devam etti ve 900 milyon TL çıkış ile 11 milyar TL'ye geriledi. Toplam pazarın 2017 yılı sonunda %18'ini oluşturan Kamu İç Borçlanma fonlarında bu oran, 2018 yılı sonunda %14'e Mart sonu itibariyle ise %12'ye geriledi. Değişken ve Hisse senedi fonları da ilk üç ayda yüksek çıkış gören fon türleri oldu ve sırasıyla 676 ve 455 milyon TL net çıkış ile 22,3 milyar TL ve 3,8 milyar TL büyüklüğe sahip oldu. Yılbaşından beri bu iki fon türünde piyasa hareketleri nedeniyle yüksek performans gördüğümüzü de eklemekte fayda var. Otomatik Katılım Sistemi fonlarını incelediğimizde ise yılbaşından beri 585 milyon TL nette büyüyen bu fonların alt kırılımında Standart Fonlar 633 milyon TL giriş, Başlangıç fonlarından ise 72 milyon TL çıkış gerçekleşmiş.

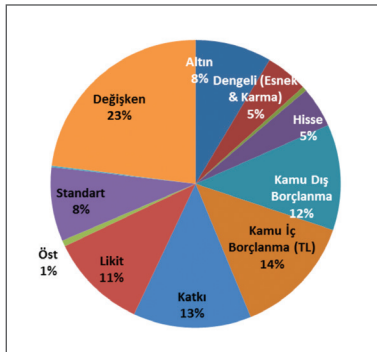
2018 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



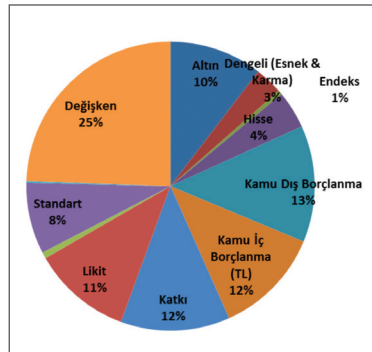
Mart 2019 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



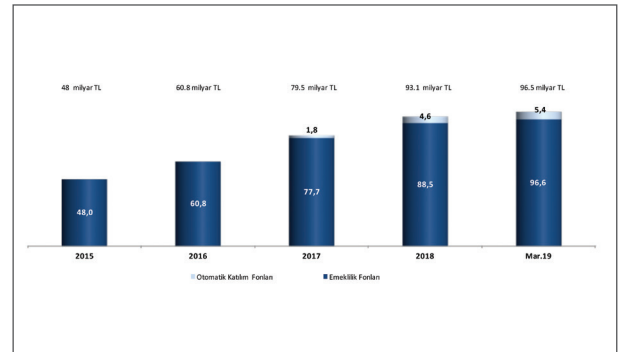
2018 Yılı İtibariyle Tür Bazında Pazar Payı



Mart 2019 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Emeklilik Fonları Pazar Gelişimi (milyar TL)



YEPYENİ

ROGER LOVENSTEIN



Buffett

Bir Amerikan Kapitalistinin Yükselişi

"Bu kitabın en iyi yanı, insanları yatırımcı yapmasıdır. Eğer zaten yatırımcıysanız, daha iyi olursunuz."

- ANDREW TOBIAS, *The Only Investment Guide You'll Ever Need* kitabının yazarı

"Warren Buffett ve yatırım stratejisi üzerine başka kitaplar da var. Ama okunacak kitap, bu."

- BILL GATES, *Harvard Business Review*

"Yatırım sihirci ve karmaşık bir adam olan Warren Buffett'ın felsefesine içerden bakan başarılı bir biyografi."

- DICK VICTORY, *The Washingtonian*

ISBN
9786059248112

63 TL
456 sayfa

ÇEVİRMEN
Levent Cinemre



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

YEPYENİ

WILLIAM BERNSTEIN



Yatırımın Dört Temel Taşı

Kazandıran bir portföy için dersler: Tarih, psikoloji, teori ve pratik

Her zaman ısrarla doğruları söylemesiyle tanınan William Bernstein, *Yatırımın Dört Temel Taşı*'nda yatırımcıların kazandıran bir yatırım portföyünü nasıl oluşturabileceklerini anlatıyor.

ISBN
9786059248181

60 TL
396 sayfa

ÇEVİRMEN
Neşenur Domaniç
Nusret Avhan

- Yatırım teorisi: "Riske girmeden yüksek getiriler elde etmeyi beklemeyin."
- Yatırımın Tarihi: "Piyasalar neredeyse her kuşakta bir çılgınlık dönemi yaşar. Eğer hazırlıklı değilseniz, kaybedeceğiniz kesindir."
- Yatırım Pratiği: "Brokerlar müşterilerine Bonnie ve Clyde'in bankalara yaptığı gibi hizmet eder."



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

 **SCALA** Kitapçı
Şıştt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 44. sayısında (Ocak-Mart 2019) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını 22 Temmuz 2019 tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- ABD'de banka mevduatı kadar güvenli görülen fon türü hangisidir?

2- Ülkesine daha çok yabancı kuruluşları çekmek için fon lisanslaması mevzuatında değişiklik yapan Körfez ülkesi hangisi?



Dönüşelim de, nasıl dönüşelim: Dönüşüm sürecini yönetmenin püf noktaları

Dijital dönüşüm, genelde doğru dönüşüm fırsatlarını bulup onlara sırayla odaklanan, adım adım giden bir "süreç", bir yolculuk...

"Dijital Dönüşüm".

Son zamanlarda dâhil olduğum tüm projelerde tekrar tekrar kanıtlandığı üzere, "veri", "yapay zekâ" ve haliyle "dijital dönüşüm" kavramları, hemen tüm finansal sektör oyuncularının ajandasında, en üst sıralarda. Bu makalenin asıl konusu "dijital dönüşüm ne demek" değil, önce bunu bir belirtelim. Ancak, daha yazıya bile başlamadan önce, kavramları bir yerli yerine oturtmak adına, "dijital dönüşümden ne anladığımı" da ben buraya bir bırakayım.

Dijital Dönüşümü ben:

(1) Bir firmanın "elindeki verileri zenginleştirmek" için attığı her türlü adım,

(2) Veya elindeki veri üzerinde kestirimci analiz ("predictive analytics") fırsatlarını artırmak üzere attığı her türlü adım,

(3) Veya elindeki veri analitiği kapasitesini, bu sefer süreçlerini yeniden dizmeye kanalize etmek üzere attığı her türlü adım,

(4) Veya süreçlerini veri analitiği üzerinde yeniden dizebilmiş bir firmanın, bu sefer, şirketin gelir modellerini yeniden tasarlamak üzere attığı her türlü adım, olarak anlıyorum.

Bu makalenin konusu "dijital dönüşüm nedir ne değildir" değil demistik. Konumuz "dijital dönüşüm ama nasıl". Ve sınırları yeniden çizilen finans endüstrisinde, öncelikle konuşulması gereken bir mesele "dijital

dönüşüm tam olarak nedir" ise, bir diğeri de "peki nasıl" konusu.

Dönüşümün önünde duran "ruh hali" bariyerleri

Lafı uzatmadan konuya girelim: Özellikle Türkiye'de, temas ettiğim hemen tüm kurumlarda, dijital dönüşümden bahis açılan toplantılarda, şu üç ruh halini gözledim:

(1) "Endişe": Konuya hâkim olan orta kademede az, ama karar verici ve sınırlı kaynakları en iyi şekilde dağıtmak yükümlülüğü olan üst düzey yöneticiler arasında daha fazla olmak üzere, dijital dönüşüm fırsatlarına büyük bir iştah ve heves olduğu kadar, belki bir o kadar da, bu dönüşüm fırsatları karşısında bir endişe duygusu



Aykut Sarıbiyık
Yönetici Ortak
VeriZeka

da var, bunun altını bir çizelim.

(2) “Kaybolmuşluk hissi”: Şirketin geleceğini belirleyen yönetici kadrosu içinde, yeni dünya ve yeni iş yapma biçimlerine adapte olmak konusunda belirgin şekilde bir kararsızlık hissi, bir kaybolmuşluk hissi hâkim, denebilir. Ekipler arasında daha az ama yöneticiler arasında daha fazla olmak üzere bir “nereden başlayacağız, konuya nereden gireceğiz” sorusu sıkça soruluyor.

(3) “Geç kalmışlık hissi”: Ve tüm bu endişeye ve kaybolmuşluk hissine rağmen hemen tüm CEO’ların demeclerinin satır aralarında bir “bir an önce” talebi var. Üst düzey yöneticilerin çoğunda bir geç kalmışlık tonu hâkim.

Dönüşümün önünde duran “ön yargı” bariyeri

Dijital dönüşümü gündeminde tutan kurumlardaki ruh haline biraz değindik, ama bir o kadar önemli bir başka bariyer de dönüşüm kavramıyla ilgili yöneticilerin zihinlerine yerleşmiş kimi ön yargılar:

(1) “Ben dijital dönüşüm deyince, tüm ekibim aynı şeyi anlıyor”:

Emin olun ki hangi firmayla bir araya gelsem, dönüşüm deyince akıllarda bambaşka kavramlar olduğunu idrak ediyorum. Ben ve firma arasında, aynı

toplantıda, aynı kavramdan bahsederken bile, aslında ikimizin arasında ne kadar büyük bir anlam farkı olduğunu görebiliyorum. Aynı boşluk, emin olun, aynı firma içindeki yönetici ve ekipler arasında da oluşuyor çoğu zaman. Ki, zaten fark ettiyseniz bu yazıya ben “dijital dönüşümden ne anlıyorum onu bir aktarayım da sonra papaz olmayalım” diye başladım. Sebebi de tamamıyla bu. Haliyle, firmasında dijital dönüşüm içeren cümleler kuran her paydaşım, her fırsatta, aslında bu kavramdan ne anladığını da etrafla sürekli paylaşması gerekiyor. Belki en doğrusu, firma içinde ortak bir tanım da anlaşmadan, bu kavram üzerine bir projeye de başlamamak olabilir.

(2) “Dijital dönüşüm çok büyük bir adım, büyük bütçeleri harcayacaksa hiç girmeyelim”:

Belki de en çok karşılaştığımız bariyer bu; Günümüzde karlılık problemi yaşayan, gelir dikeylerindeki organik büyümeyi istenilen seviyeye taşıyamayan, küresel oyuncularla rekabette kimi açmazları bulunan Türkiye yerleşik oyuncularında, haliyle, ana tema her daim “maliyet yönetimi” oluyor. Hal böyle olunca da, hemen tüm danışmanlık tekliflerimizde açık veya kapalı aldığımız ilk tepki (bariyer) “biz en iyisi bu süreci erteleyelim keza bunun bütçesi çok yüksek olur, yönetim kurulunu ikna edemeyiz, karlılığımızı da baskılar, başıma bela olur” oluyor. Açık ve net söyleyelim ki, kesinlikle hayır. Dijital dönüşüm öyle “büyük tek ve dev bir adım” değil. Aksine, “bir büyük plana uygun olarak atılan küçük ama tutarlı pek çok küçük proje” bulutu. Haliyle, “proje proje üstüne” bir yaklaşımla yola çıkıldığında, her kurumun, her yıl, “o yılki bütçesine uyan ve ölçülebilir bir gelir/maliyet iyileşmesi sağlayacak” bir dijitalleşme adımını stratejik planına dâhil etmesi gayet de mümkün. Dijital dönüşüm, genelde doğru dönüşüm fırsatlarını bulup onlara sırayla odaklanan, adım adım giden bir “süreç”, bir yolculuk.

(3) “Dijital dönüşüm için tüm

şirketi hemen en baştan bir ikna edelim, hemen en baştan büyük bir kurumsal kampanya yapalım, hemen baştan herkesi bir alarmla geçirelim”:

İşte hemen tüm değişim yönetimi kitap ve seminerinde bas bas bağırıldığı halde, hala ve her daim karşımıza çıkan bir başka büyük hata, veya CEO alışkanlığı mı desek ne desek, ama bir başka büyük fenomen de bu. Dijital dönüşümde olduğu gibi iş modellerinde büyük dönüşüm/değişim gerektiren tüm süreçlerde, bu “en baştan” yapılan tanıtım, projenin “başarısız” (başarılı değil, başarısız) olmasındaki en büyük hata olarak karşımıza çıkıyor. Peki, bu lansman ne zaman yapılmalı? Kesinlikle “başlarken” değil. Aksine, “bitince”. Evet, bitince. Ortada fol yok yumurta yokken, dönüşümün sponsoru olan bölümün (ki bu çoğu zaman CEO’nun kendisi oluyor), “Dönüşüyoruz, acayip başlıyoruz, bambaşka olacağız” vb. temalı mesajları, özellikle çalışanlar üzerindeki etkisi itibarıyla değişimin önündeki en büyük bariyere dönüyor zamanla. Ancak, dijital dönüşümün “zaten hayata geçtiği”, “zaten canlıya alındığı”, sonuçlarının “zaten bilançoya yansımaya başladığı” andan sonra yapılan bir tanıtım ve lansman süreci, bu sefer, tam da aksine, elde edilmiş bu başarıların devamı için en büyük motivasyon kaynağı olarak sürecin devamını destekliyor ve yeni adımları da kolaylaştırıyor.

Konu uzun, yerimiz dar. Bu kısa yazıda dijital dönüşümden ne anlamalıyız onu biraz açabildik sanıyorum. Akabinde de dönüşümün önünde duran psikolojik bariyerlere değindik. Nihayetinde de bu projelerin bazen başlamadan bitmesine, bazen de başlayıp da başarısız şekilde bitmesine neden olan kimi ön yargı ve hatalı ön kabulleri paylaştık. Gündeminde veri, veya veri analitiği, veya makine öğrenmesi, veya süreçlerini yeniden dizmeye niyetli yıkıcı iş modelleri olan tüm kurumlarımızın faydalanması dileğiyle.

PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE



İkinci çeyrekte büyüme rakamları daha yakından izlenecek

Fed, Mart 2019 toplantısı sonrasında metinde bir değişiklik yaptı ve “büyümenin ve hanehalkı harcamalarının yavaşladığı” ifadesini getirerek, daha önceki “büyümenin güçlü devam ettiği” ifadesini değiştirmiş oldu. Bu değişiklik sonrasında da piyasalar büyüme ve işsizlik verilerini daha da dikkatli bir şekilde izlemeye aldı.



Erkan ÖGEÇ
Yönetmen
Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi
Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.



<https://youtu.be/MpoG1tcUva0>

Bu yazının sesli versiyonunu cep telefonunuzun kamerasını üstteki QR kodu okutarak ya da kodun altındaki linke tıklayarak dinleyebilirsiniz...

Apollo 9'un Dünya yörüngesine doğru hareket ederken önce katı yakıt tankından kurtulması ve sonra sıvı yakıt tankıyla yerçekimine meydan okuması heyecanla izlenirdi. Küresel ekonomi gündemi de 2019 yılına başlarken, FED ve ECB kararlarını heyecanla izledi ve dikkat odağını faiz artışı tartışmalarından büyüme ve parasal genişleme konularına yönlendirdi. Keza her iki merkez bankası da 2019 yılı

içinde faiz artışı içinde olmayacağı sinyallerini verdi.

Fed üyeleri 2019 yılı faiz artırımını beklentilerini sıfıra indirdi ve 2020 için de tek faiz artırımını beklentisini koruduklarını açıkladı. Fed, Mart 2019 toplantısı sonrasında metinde bir değişiklik yaptı ve "büyümenin ve hanehalkı harcamalarının yavaşladığı" ifadesini getirerek, daha önceki "büyümenin güçlü devam ettiği" ifadesini değiştirmiş oldu. Bu değişiklik sonrasında da piyasalar büyüme ve işsizlik verilerini daha da dikkatli bir şekilde izlemeye aldı. Fed'in ayrıca bilanço küçültme hareketini Eylül ayında sonlandıracağını açıklaması, bizim de içinde olduğumuz gelişmekte olan ülkelerin yerel varlıklarına olumlu yansımış oldu.

Bütün bu gelişmelerin ardından ABD 10 yıllık tahvillerinde satış eğilimi gözlenmeye devam etti ve 2,59 seviyelerinden 2,52 seviyelerine kadar indi. Bu gelişmeyle uzun vadeli tahvil getirileri, kısa vadeli tahvil getirilerinin de altına inmiş oldu. Tabii ki bu gelişmeler küresel ölçekte lokomotif bir rol üstlenen ABD ekonomisinin sağlığıyla ilgili endişelerin arttığını gösterdi.

Öte yandan gündemin yakından izlendiği diğer gelişmeler de Avrupa'da yaşandı. Önce ECB'nin faiz artışı kararını en erken gelecek yıla erteleme ve sonra da Eylül 2019 itibarıyla Uzun Vadeli Refinansman İmkânı – TLTRO başlatacağını açıklaması, para birimi Euro üzerinde ve Euro cinsi varlıklar üzerinde olumsuz etki yarattı. Karar açıklandığında 1,14'lü seviyelerde seyreden EURUSD paritesi, Nisan 2019 başında 1,12'li seviyelere kadar gerilemiş oldu.

Euro bölgesindeki belirsizlikler ekonomik büyüme, Brexit'in hala bir

sonuca ulaşamaması, küresel ticaret savaşları başlıkları altında toplanırken, bir kötü haber de ekonomik verilerden geldi. Mart ayında açıklanan Almanya PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) rakamları piyasa tarafından merakla bekleniyordu ve beklentinin altında bir rakam gelmesi, Avrupa ekonomisi hakkındaki görüşleri iyice negatife çevirmiş oldu.

Ticaret Savaşları cephesinde ise sular çok ısınmasa da sonuçsuz açıklamalar ile belirsizlik korunuyor. İkinci çeyrekte ABD ve Çin arasında ticaret anlaşmasına yaklaşıldığı yönünde haberler gelse de piyasalar temkinli duruşunu koruyor. Eğer bu haberler gerçeği yansıtmaz ve kesin bir dille ticaret anlaşması olmadığına dair açıklamalar gelecek olursa, küresel ekonomi resesyon korkularına daha önce kapılacak gibi görünüyor. Konuya Çin bacağından baktığımızda ise, Çin Merkez Bankası'nın ABD Doları cinsinden varlıklarının yüzdesini düşürerek altın yüzdesini artırdığını görüyoruz. Dünya Altın Konseyi rakamlarına göre, Çin altın talebi konusunda yalnız değil; dünyadaki diğer merkez bankaları da bilançolarındaki altın yüzdesini artırıyor. Bu talebin ticaret savaşları konusundan pozitif etkilendiğini söyleyebiliriz.

Küresel gelişmelerin yanında ülkemizde de volatilitesi düşmeyen bir ikinci çeyreğe başlamış olduk. Seçim atmosferini de geride bıraktıktan sonra Nisan başında açıklanan Mart 2019 enflasyonu da yıllık bazda % 19,71 seviyesinde gerçekleşerek, Ocak ve Şubat rakamlarından çok büyük bir sapma göstermedi. Ekonomik verilerin yakından takip edileceği ve Merkez Bankası'nın önümüzdeki toplantılarda nasıl bir tavır takınacağını bu rakamlar ışığında izlemeye devam edeceğiz.

Fama-French çoklu faktör piyasa modellerinin BIST100 endeksinde uygulanması

Fama ve French Üç Faktörlü Varlık Fiyatlama Modeli'nin iki faktörü olan firma büyüklük (Small Minus Big Factor) ve firma değer (High Minus Low Factor) faktörlerinin, Borsa İstanbul'da anlamlı bir etkisi olabileceği düşünülmüştür ve makalede kullanılan yöntemlerin ve varsayımların da ışığında bu faktörler 2014-2018 dönemi için BIST100 endeksi getirileriyle test edilmiştir.

Bu çalışmada Fama ve French Üç Faktörlü Varlık Fiyatlama Modeli'nin iki faktörü olan firma büyüklük (Small Minus Big Factor) ve firma değer (High Minus Low Factor) ölçülerinin Borsa İstanbul'da geçerliliği araştırılmıştır. Fama ve French bu faktörlerin uluslararası piyasalarda da geçerliliğini, 2011 yılında yazdıkları makalelerinde test edip detaylı olarak tartışmışlardır (F. Fama and Kenneth R. 2011). Kuzey Amerika, Avrupa, Japonya ve Asya-Pasifik borsalarında hem ayrı ayrı hem de toplu olarak uyguladıkları bu faktörlerden firma büyüklük priminin ortalamada bütün bölgelerde sıfır olduğunu, firma değer priminin ise istatistiksel olarak bütün bölgelerde sıfırdan büyük olduğunu gözlemlemişlerdir. Bahsi geçen bu iki faktörün, Borsa İstanbul'da da anlamlı bir etkisi olabileceği düşünülmüştür ve makalede kullanılan yöntemlerin ve varsayımların da ışığında bu faktörleri 2014-2018 dönemi için BIST100 endeksi getirileriyle test edilmiştir. Firma Büyüklük Faktörü finans lite-



ratüründe piyasa değeri küçük olan hisselerden oluşturulan portföyün, piyasa değeri büyük olan hisselerden oluşturulan portföyden daha iyi bir performans göstereceğine dayanır. Bu çalışmada da bu portföyleri oluştururken, BIST100 endeksi içerisindeki firmaların hisse senetlerinden piyasa değeri en büyük ve en küçük olan 10 tanesi seçilmiştir. Portföylerin getirilerini hesaplarken eşit ağırlık yöntemi kullanılmıştır ve son olarak faktörün zaman serisi getirilerini oluşturmak için küçük

hisse portföyünün (Small) getirilerinden büyük hisse portföyünün (Big) getirileri çıkarılmıştır (SMB = Small Stocks – Big Stocks). (Grafik 2)

Firma Değer Faktörü ise, değer potansiyeli yüksek olan firmalardan oluşturulan portföyün, büyüme potansiyeli yüksek olan firmalardan oluşturulan portföyden daha iyi performans göstereceğine dayanır. Bu firmaları ayırt etmek içinse Fiyat/Kazanç (F/K) (Önceki senenin kazancı) oranları kullanılmıştır. Buna göre F/K oranı yüksek olan firmalar, büyüme potansiyeli yüksek (Growth Stock), düşük olanlar ise değer potansiyeli yüksek (Value Stock) olan firmaları göstermektedir. Portföyler oluşturulurken, F/K oranı en yüksek ve en düşük olan 10 hisse senedi seçilmiştir. Portföylerde yine eşit ağırlık yöntemi kullanılmıştır ve Firma Değer Faktörü zaman serisi getirileri, düşük F/K portföyü getirilerinden yüksek F/K portföyü getirileri çıkartılarak elde edilmiştir (HML = Value Stocks - Growth Stocks). (Grafik 3) Portföyler oluşturulurken bir önceki senenin son işlem günü hesaplanan değerler göz önünde bulundurulmuştur (Örn: 2014 yılı portföylerini 31.12.2013 günü hesaplanan değerlerden oluşturduk) ve her senenin sonunda bu işlem

tekrarlanmıştır (Yılda 1 kez “rebalance”). Portföylerin getirileri ise aylık olarak hesaplanmıştır. 2014 başından 2018 yılı sonuna kadar oluşturulan bu portföylerde, Firma Büyüklük Faktörünün BIST100 endeksine göre %60, diğer faktör portföyüne göre ise %110’a yakın daha fazla getiri elde ettiği hesaplanmıştır. (Grafik 1)

Son olarak iki faktör için oluşturulan zaman serisi getirileri bağımlı değişkenler, aynı dönemin BIST100 endeks getirileri ise bağımsız değişken olmak üzere çoklu regresyon uygulanmıştır. Regresyon sonucunda Firma Büyüklük Faktörü için (-0.203), Firma Değer Faktörü için ise (-0.029) katsayıları elde edilmiştir; ancak regresyon sonuçları incelendiğinde, bu iki katsayının aslında sıfırdan farklı olduğunu kanıtlayacak istatistiki kanıt gözlemlenmiştir. Diğer taraftan bu iki faktörün, BIST100 getirilerindeki sapmanın yalnızca %2’sini açıklayabildiği de gözlemlenmiştir (Adjusted R-Squared). Bunlarla beraber regresyonun F testi ve artık hataları da istatistiki olarak anlamlı bir sonuca ulaşamayacağını göstermektedir. (Tablo 1)

Çalışmada, Firma Büyüklük ve Firma Değer Faktörlerinin borsamız üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir prime sahip olmadığı sonucuna varılmıştır. Firma Büyüklük Faktörünün performansı ise, küçük değerli firmalardan oluşturulan portföyde zaman zaman bir veya birkaç şirketin ortalamaya göre aşırı getiriler elde etmesiyle açıklanabilir. Fakat bu durum, regresyon çalışmasının da gösterdiği gibi faktör bazlı olmaktansa, daha çok şirkete özgü (idiosyncratic) risk primlerinden kaynaklanıyor olabilir. Ayrıca Borsa İstanbul hisselerinin genel olarak incelendiğinde, temelden çok kendilerine özgü hareketler izlediği ve sert sistemik hareketlerden de etkilendiği gözlemlenmiştir. Bu sebeple endeks getirilerinin “Momentum” vb. teknik faktörlerle de test edilmesi, istatistiki olarak anlamlı sonuçlar doğurabilir. Sadece temel verilerden yola çıkılarak oluşturulmuş faktörleri içeren bu çalışmaya ek olarak, bahsedilen teknik faktörlerin test edildiği başka çalışmalar da bu alanın gelişimine katkı sağlayacaktır.

Kaynakça: Eugene F. Fama ve Kenneth R. French. *Size, Value, and Momentum in International Stock Returns*. 2011

Tablo 1

SUMMARY OUTPUT

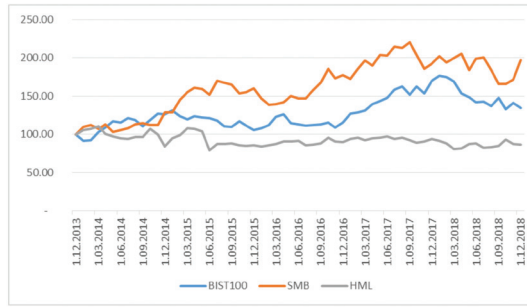
Regression Statistics	
Multiple R	0.230825896
R Square	0.053280594
Adjusted R Square	0.020062369
Standard Error	0.054400079
Observations	60

ANOVA

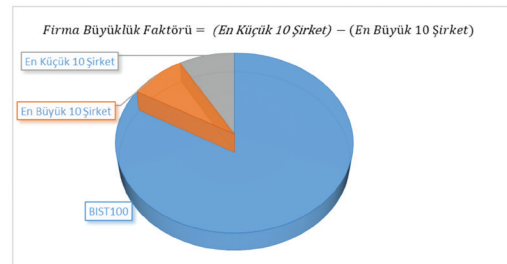
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	2	0.009493398	0.004747	1.6039567	0.210042153
Residual	57	0.168684009	0.002959		
Total	59	0.178177408			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.00911682	0.007188126	1.268317	0.20984071	-0.005277154	0.0235108
SMB	-0.20329798	0.115393584	-1.76178	0.08346897	-0.43436965	0.0277737
HML	-0.02916225	0.117555755	-0.24807	0.8049705	-0.26456359	0.2062391

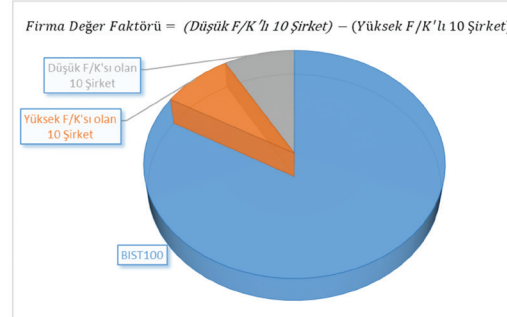
Grafik 1



Grafik 2



Grafik 3





Kanadalıların kişisel finansal servetinin %38'i yatırım fonu

The Investment Fund Institute of Canada (IFIC) Başkanı ve CEO'su Mr. Paul C. Bourque, Kanada'da yatırım fonları sektörünün gelişimine ilişkin Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.

Kanada hükümeti'nin başlattığı kayıtlı emeklilik tasarruf programları (RRSPs) yatırım fonları sektörünün büyümesinde önemli bir rol oynadı. Kanada'da yatırım fonu hesaplarının yaklaşık yarısı kayıtlı emeklilik tasarrufları hesapları olan yatırımcıların elindedir.



Paul C. Bourque, Q.C., ICD.D
President & CEO
The Investment Fund Institute of Canada (IFIC)

Yatırım fonlarının Kanada ekonomisindeki rolü ve önemini anlatır mısınız?

Kanada yatırım fonları sektörü Kanada ekonomisinde istihdam, GSYİH'ye katkı, vergi geliri ve büyüyen hanehalkı serveti anlamında önemli bir rol oynamaktadır. Yatırım fonları Kanadalıların kişisel finansal servetinin yaklaşık %38'ini oluşturmaktadır.

Kanada yatırım fonları portföyü 2018 sonu itibarıyla toplam \$1.58 trilyon düzeyindeydi. Yatırım fonları \$1.42 trilyon ve Borsa Yatırım Fonları (BYF) ise \$156.7 milyarlık bölümü oluşturdu. Kanada'da 3,400'den fazla farklı yatırım fonu ürünü sunan 106 yatırım şirketi ve yaklaşık 660 farklı BYF ürünü sunan 33 şirket bulunuyor.

Fon sektöründeki gelişimin arkasında sizce hangi faktörler yer alıyor? Özel düzenlemeler veya vergiler söz konusu mu?

Tarihsel olarak, Kanada hükümeti'nin başlattığı kayıtlı emeklilik tasarruf programları (RRSPs) yatırım fonları sektörünün büyümesinde önemli bir rol oynadı. Kanada'da yatırım fonu hesaplarının yaklaşık yarısı kayıtlı emeklilik tasarrufları hesapları olan yatırımcıların elindedir. 2009 yılında hükümetin oluşturduğu Vergisiz Tasarruf Hesapları (TFSA) da fon sektörüne para girişine yardımcı oldu. Bu planlara katkılar vergiden düşülemez, ancak yatırımlardan elde edilen herhangi bir gelir veya sermaye kazancı vergilendirilmez.

Yatırım fonlarının rolünü güçlendirmek için IFIC neler yapmaktadır? Finansal okuryazarlığın geliştirilmesi ve eğitim için ne tür faaliyetler düzenlemektedir?

Kanada Yatırım Fonları Enstitüsü (IFIC), Kanada yatırım fonları sektörünün sesidir. IFIC, sektörün sağlamlığı ve büyümesinin geliştirilmesi ve yatırımcı anlayışı ve güveninin güçlendirilmesi için politika yapıcılar ve düzenleyicilerle işbirliği yapmaktadır. Geçtiğimiz yıl IFIC, düzenleyici etkinliğini geliştirmeye, danışman-müşteri ilişkisini güçlendirmeye, yatırımcı korumasını artırmaya, daha fazla şeffaflık ve yatırımcıların bilgilendirilmiş finansal kararlar alabilmesini sağlamak amacıyla bazı düzenleme önerileri getirdi. IFIC bir kaç finansal okuryazarlık inisiyatifini desteklemektedir. Yenilikçi programları ile öğrencilere finansal yönetim, girişimcilik ve

liderlik yeteneklerini geliştirmeleri için benzersiz öğrenme fırsatı sunan Jr. Economic Club of Canada'nın bir çok aktivitesini desteklemekten dolayı gurur duyuyoruz. IFIC ayrıca yatırımcıya yönelik, yatırımcı eğitimi kaynakları ve araçlar içeren the Investor Centre on IFIC.ca gibi; gazetelere tasarruf ve yatırım konusunda makaleler ve bireysel yatırımcıya odaklı sosyal medya içeriği gibi bir çok finansal okuryazarlık kaynağı oluşturmaktadır ve yatırımcılara ulaştırmaktadır.

Yatırım fonları endüstrisinde bu yıl anahtar belirleyiciler neler olabilir? Fintek'in rolü hakkında ne düşünüyorsunuz?

Kanada'da, rekabetçi piyasa güçleri yenilik ve daha iyi yatırım getirileri için çalışmaktadır. Şirketler değişmekte olan müşteri beklentilerini karşılamak için ürün ve hizmetlerini geliştirmektedir.

Robo danışmanlar gibi online araçların Kanada'da kullanımı halihazırda düşük kalmaya devam etse de, şirketler daha etkin ve ekonomik danışmanlık modellerini sunabilmek, gelişmiş müşteri deneyimi ve daha etkin ürün hareketi için artan ölçüde teknoloji bazlı araçlar geliştirmektedir.

Kanada'da düzenleyici gelişmeler kadar, yaşlanan nüfus gibi değişimin diğer anahtar belirleyicileri Kanada yatırım fonları sektörü ve yatırımcıları üzerinde önemli etki yaratmaya devam edecektir.





Fon Derecelendirme Sistemleri

Fon derecelendirme sistemlerinin amacı, yatırımcılara objektif ve sayısal bilgi sunmaktır. Ancak bu bilgi yatırımcının fon tercihini belirleme aşamasındaki son değil ilk adım olmalıdır.

Geçtiğimiz senelerde Bireysel Emeklilik Sistemi'nin (BES) gösterdiği hızlı büyüme ve tasarrufu teşvik edici devlet politikaları, profesyonel fon yönetiminin öneminin artacağına ve yatırımcıların – hem kurumsal hem de bireysel – tercihleri konusunda daha seçici davranacaklarına işaret

etmektedir. Bunun yanı sıra finansal teknolojilerin varlık yönetimi konusunda sağladığı robo-advisory gibi yeni imkanlar, geniş kitlelerin küçük yatırımlarını bile yatırım fonlarında değerlendirebilmesini mümkün kılmıştır. Öngörümüz bu ortamda fon derecelendirme sistemlerine olan ihtiyacın artacağı yönündedir. Yakın geçmişe kadar, ülkemizde sistematik fon derecelendirme

sistemlerine ihtiyaç duyulmamış ve yatırımcılar kendi bilgi ve becerilerini kullanarak fonları değerlendirme durumunda kalmışlardır. Bunun sebepleri arasında Türkiye'nin gerek fon sayısı, gerekse de fon varlık büyüklükleri açısından gelişmiş ülkelerin oldukça gerisinde yer alması ve bağımsız yatırım danışmanlığına dair bir mevzuatının var olmaması sayılabilir.



Dr. Umut Gökçen
Araştırma Direktörü
OHE Danışmanlık

Nisan 2019 itibariyle, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından “kolektif yatırım kuruluşlarını notlandırma ve sıralama faaliyetlerinde bulunacak” dört kuruluş yetkilendirilmiştir. OHE Danışmanlık da bu kuruluşlardan birisidir. Bu yazımda genel olarak fon derecelendirme sistemlerinin dayandığı temel prensiplerden ve kendi metodolojimizin ana hatlarından bahsedeceğim. Derecelendirme faaliyetlerinin sadece tarihsel ve objektif verilere dayandığını ve piyasa görüşü yansıtmadığının altını çizmek isterim.

Fon performans ölçümünde sıklıkla fonların getirilerine göre sıralandığını veya borsa, mevduat, enflasyon gibi endekslerle kıyaslandığını görürüz. Halbuki bir dönemde yüksek getirisiyle öne çıkan bir fonun, aynı zamanda almış olduğu yüksek riskten dolayı kayıplar yaşaması muhtemeldir. Getiriyi birim risk başına ölçerek daha tutarlı bir sıralama elde edebiliriz – nitekim 1966 yılında William Sharpe tarafından öne sürülen ve en popüler

performans ölçütlerinden biri olan Sharpe rasyosu, fon getirisi ile risksiz getiri farkının standart sapmasına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Yıllar içerisinde literatürde aynı mantığa dayalı farklı rasyolar da geliştirilmiştir. Örneğin fon getirisinin, bulunduğu varlık sınıfını temsil eden bir endeksten farkı hesaplanabilir ve standart sapmasına bölünebilir (Information Ratio), veya risk ölçütü standart sapma yerine beta katsayısı olarak değiştirilebilir (Treynor ratio). OHE danışmanlığın derecelendirme sistemi bütün bu rasyoları kullanmaktadır.

Performans ölçümünde karşılaşılan diğer kritik soru, hangi vade aralığında bu getiri/risk ölçütlerinin hesaplanacağıdır. Dar bir zaman penceresi finansal piyasalardaki oynaklıktan dolayı fonların “başarılı” ve “başarısız” kategorileri arasında gidip gelmesine yol açar. Oysa ki yatırımcıların aradığı uzun vadede istikrarlı bir şekilde becerisini ortaya koyacak fon yöneticileridir. Fonların var olan tüm tarihsel verilerini kullanmak bir çözüm olabilir, ancak fon varlık yapısındaki değişimler veya sermaye piyasalarındaki mevzuat değişiklikleri eski verilerin temsili olup olmadığı sorularını da beraberinde getirmektedir. Biz metodolojimizde fonları bir yıl, üç yıl ve kuruluşundan itibaren olmak üzere farklı vadelerde değerlendirip, daha sonra ağırlıklı ortalama almak suretiyle ortaya genel bir resim çıkartmayı hedefledik.

Fon derecelendirmedeki son adım, fonları buldukları varlık sınıfları içerisindeki benzerleri ile kıyaslamaktır. Doğal olarak, bir hisse

fonu yöneticisini bir bono fonu yöneticisi ile kıyaslamak adaletsiz olacaktır. Bu bağlamda OHE Danışmanlık’ın verdiği notlar, fonların kendi kategorilerindeki yüzdelerle sıralamalarını ifade etmektedir. Örneğin 5 notunu alan bir hisse fonu hisse fonlarının yüzde 80’inden daha başarılıdır, 4 notunu alan fon yüzde 60’ından daha başarılıdır, vs., şeklinde okunabilir.

Fon derecelendirme sistemlerinin amacı, yatırımcılara objektif ve sayısal bilgi sunmaktır. Ancak bu bilgi yatırımcının fon tercihini belirleme aşamasındaki son değil ilk adım olmalıdır. Fonun yatırım felsefesi, işletim ücreti, kurumsal yapısı, yöneticilerinin geçmiş tecrübeleri gibi pek çok konu yatırım yapmadan önce dikkatle incelenmelidir.

“ Dar bir zaman penceresi finansal piyasalardaki oynaklıktan dolayı fonların “başarılı” ve “başarısız” kategorileri arasında gidip gelmesine yol açar. Oysa ki yatırımcıların aradığı uzun vadede istikrarlı bir şekilde becerisini ortaya koyacak fon yöneticileridir. ”

Modern Finans, Davranışsal Alternatifler ve Borsa İstanbul

1990'lardan bugüne etkin piyasa ve davranışsal finans kuramları piyasalarda kristal küre olup olmadığını tartışa durdu ve 2013 yılında Nobel Ekonomi ödülü birbirine zıt varsayımlardan ve bulgulardan oluşan etkin piyasalar ve davranışsal finans ve bunların sentezini yapan, sırasıyla Fama, Robert Shiller ve Lars Peter Hansen'e verildi.

Fiyatların geleceğini görebileceğimiz bir kristal küre var mı? Modern finans piyasalarında neredeyse iki yüzyıldan beri hala cevabı aranan bu soru, 19. yy.'ın ikinci yarısında piyasalara giren telgraf teknolojisi ve gerçeğe yakın zamanlı fiyat verileri ile piyasa oyuncuları ve bilim insanlarını piyasaların ve fiyatların 'değişmez kanunları'nı keşfetmeye itti. Bu keşiflerin öykündüğü en önemli kaynaklar ise matematik, fizik ve nebatat gibi doğa bilimleriydi. 20. yy. başlarında, doğadaki parçacıkların hareketleri ve fiyat hareketleri arasında kurulan benzerlikler ile fiyatların kısa vadede rassal hareket ettiği, yani tahmin edilemez olduğu üzerine bilimsel tezler yazıldı. Buna rağmen, bugün teknik analiz olarak bilinen geçmiş fiyat zaman seri analizlerinden türetilen Dow Teorisi gibi, fiyatların ve piyasaların kısa

ve uzun vadeli 'hareket kanunları' 'keşfedilmeye' ve popülerleşmeye başladı.

Birbirine zıt olan bu teorilerden bıkan fon yöneticileri ve işletme profesörleri Benjamin Graham ve David Dodd, bugünlerde değer yatırımcılığı olarak da bilinen temel veya mali analiz yöntemlerini geliştirip kristal küre sorusuna bir üçüncü cevap olarak sundular. Bu üçüncü yol, 1950'li yıllarda finansal analistliği ve aktif fon yöneticiliğini temel değer çerçevesinde kurumsallaştıracak dernekler ve yeminli analist sertifika programlarıyla (ör. CFA) desteklendi.

1960'lı yıllara gelindiğinde, akademik dünya fiyatların rassallığını tekrar tekrar teyit eden çalışmalara devam ederken, bunu bir teorik çerçeveye oturtmak Nobel ekonomi ödüllü Paul Samuelson ve Eugene Fama'ya nasip oldu. İlginçtir, bu bilim insanlarına çalışmalarında

yarım yüzyıl öncesinde yapılan ama teknik analiz kadar popülerleşemeyen eserlerin varsayımları ışık tutar. Bunlara göre fiyatların rassallığı veya tahmin edilemezliği şansa değil insanın bölünmez akılcılığına bağlıdır. Bu bölünmez akılcılıkla insan, var olan tüm bilgileri fiyatlara doğru ve eksiksiz yansıtır. Kimsenin geleceği gösteren bir kristal küresi olmadığından ve bilinmeyen gelecek için bir bilgi olmadığından, fiyatlar rassal hareket eder. Bu varsayımlar modern finans teorisinin ve etkin piyasalar kuramının temellerini oluştururken, Fama 1965 yılında teknik analizi falcılığa ve temel analizi gereksiz ve pahalı bir çabaya benzettiği makalesinde, yatırımcılara piyasaları tahmin etmeye ve yenmeye çalışmaktan uzak durmayı öğütledi. 1970'lerde bazı fon yöneticileri bugünlerde çok popüler olan pasif yatırım fonlarını kurarak, bilimin vaazlarını gerçeğe dönüştürmeye başladı.



Dr. Emre Tarım
Lancaster Üniversitesi

Benjamin Graham 1976 yılında verdiği son röportajında, bu bilimsel bulgular ışığında etkin piyasalarda temel analizin ve aktif hisse seçiminin bir katma değer yaratamayacağı fikrini kabul ettiğini belirtti. Her ne kadar bu etkin piyasaların teknik ve temel analiz karşısındaki zaferinin kabulü gibi görünse de, bilim adamları hem insan akılcılığı hem de piyasa- rının etkinliği üzerine çalışmalarına devam ettiler. Belki bunlardan en önemlisi davranışsal devrimi başlatan ve ileride Nobel ekonomi ödülü alacak olan Daniel Kahneman, ve Amos Tversky'nin 1970'li yıllarda başlayan çalışmalarıdır. Kahneman ve Tversky yaptıkları deneysel çalışmalarda modern finans teorisinin temelini oluşturan insanların bölünmez bir mantık ile hesap makinesi misali beklemedikleri faydaları azami oranda yakaladıkları varsayımının aslında geçerli olmadığını, tersine insanın olasılık ve varlık hesaplarına basit sebep sonuç ilişkileri, yani temsillilik (representativeness) gibi sezgi-

seller (heuristics) ile yaklaştığını, kayıp ve kazanç gibi tüm varlık durumlarını göz ardı eden yanıltıcı çerçevelerden baktığını (beklenti [prospect] teorisi), ve bu süreçte akılcılık ve olasılık kurallarını çığneyebilen kendine aşırı güven (overconfidence), keyfi tahmin çıparları (anchoring) gibi zaaflara (biases) sahip olduğunu gösterdi. Kahneman ve Tversky'nin çalışmalarıyla çağdaş, fakat onlardan başlarda bağımsız olan piyasa etkinliği çalışmaları ise aslında piyasalarda akılcı çerçeveye zıt aykırılıklar, yani fiyat tahmin edilebilirlikleri olduğunu bulmaya başladı. Örneğin fiyatların bilgiyi hızlı ve doğru yansıtmaması sonucu oluşan fiyat sürüklenmeleri ve geriye gelişleri, belli zamanlarında (örneğin Ocak ayı, Cuma günü vs.) ortaya çıkan fiyat tahmin edilebilirlikleri, ve bilgi akışıyla (örneğin temettü ve kazanç bilgisi) açıklanamayacak olan aşırı işlem hacmi ve sıklığı, bu aşırılıkların getirdiği oynaklık sonucu hisse getirilerinin sabit getirili menkullere göre aşırı yüksekliği (equity premium puzzle) gibi bulgular, artan bir şekilde davranışsal devrimin keşfettiği sezgiseller ve zaaflar ile açıklanmaya başlandı. 1990'lardan bugüne etkin piyasa ve davranışsal finans kuramları piyasalarda kristal küre olup olmadığını tartışa durdu ve 2013 yılında Nobel Ekonomi ödülü birbirine zıt varsayımlardan ve bulgulardan oluşan etkin piyasalar ve davranışsal finans ve bunların sentezini yapan, sırasıyla Fama, Robert Shiller ve Lars Peter Hansen'e verdi.

Ülkemizde Borsa İstanbul üzerine yapılan etkin piyasalar ve dav-

ranışsal finans çalışmaları ise, piyasanın 1986'dan bugüne kadar olan evriminde artan işlem hacimleri ve piyasa derinliği ile en azından geçmiş fiyat hareketlerinin, geleceği tahminde kullanılamayacağını gösteren ve zayıf etkin forma yaklaştığını gösteriyor. Buna paralel olarak, piyasanın erken yıllarında gözlemlenen güçlü uzun vadeli takvim etkilerinin (ör. hafta, ay) zayıfladığı veya yok olduğu, kısa vadeli ise (ör. cuma öğleden sonraları) hala gözlemlendiği söylenebilir. Kamuya açık bilgilerin fiyatlara yansıtılma verimliliğini gösteren yarı etkin piyasa testleri ile fiyat sürüklenme ve geriye geliş testleri ise, piyasanın bu konuda hala kat etmesi gereken mesafeler olduğunu gösteriyor. Yatırımcılar bazında ise çalışmalar, temsillilik, kendine aşırı güven, yatkinlik etkisi (beklenti teorisinin açıkladığı kazanan hisseleri satma, kaybedenleri tutma yatkinliği) ve haberlere aşırı tepki gibi zaaflar ve sezgisellerin mevcudiyetini ve bunlara bağlı olarak oluşan aykırı fiyat hareketlerini göstermektedir. Bu zaaflar sebebiyle momentum (kazanana al, kaybedeni sat) ve zıtlık (kaybedeni al, kazanana sat) stratejileri zaman zaman piyasanızda karlı sonuçlar getirebiliyor. Not edilmesi gereken önemli bir nokta ise yapılan çalışmaların çoğunun odağının yerli bireysel yatırımcılar olması. Yeni yüzyıldaki düşük hisse sahiplik oranlarına rağmen (~%20), yerli bireysel yatırımcıların bu dönemde işlem hacminin %70'e yakınına gerçekleştirmesi buna sebep olarak gösterilebilir.

Türkiye'nin ilk modern ve çağdaş sanat müzesi İstanbul Modern



Istanbul Modern, Türkiye'nin ilk modern ve çağdaş sanat müzesi olarak 2004 yılında kuruldu.

Türkiye'de ilk defa özel bir sanat kurumu, yerel yönetim ve kamu işbirliğinin sonucu olarak "yaşayan müze" anlayışının yerleşmesinde öncülük etti.

Sürekli yenilenen, dünyayla entegre, dinamik sanatsal içeriklerle her yaşta izleyici için bir cazibe noktası olan İstanbul Modern, kültür ve sanatın ülkemizin en önemli zenginliklerinden biri olduğu yaklaşımından yola çıkarak, gerek ülkemizden gerek de dünyadan modern ve çağdaş sanat yapıtlarını farklı disiplinleri bir arada sunarak sergiliyor.

Koleksiyonunda sadece Türkiye'den değil, Almanya'dan Çin'e uzanan bir coğrafyadan sanatçıların yapıtlarına

yer vererek zenginleşen müzemiz, çağdaş ve modern sanat hafızasını koruyan ve geleceğe aktaran önemli bir sanat kurumu haline geldi.

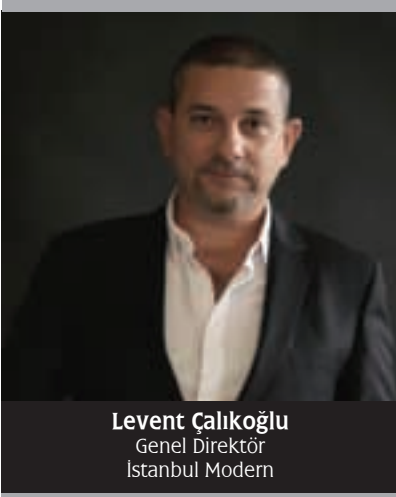
Londra'da Tate Modern, New York'ta MoMA, Paris'te Centre Pompidou gibi başarılı örneklerde olduğu gibi şehir hayatının olmazsa olmaz buluşma noktalarından biri olan İstanbul Modern, sürekli yenilenen, dünyayla entegre, dinamik sanatsal içeriklerle her yaşta izleyici için bir müzeye tekrar tekrar gitme arzu ve heyecanını canlı tutuyor.

Uluslararası sergileri ve Türkiye modern ve çağdaş sanatına yer verdiği koleksiyon sergileriyle 15 yılda yerli ve yabancı 7,5 milyonu aşan ziyaretçi ağırlayan İstanbul Modern, kültür ve sanatı hayatının merkezine yerleştiren yeni bir neslin

gelişmesine de olanak tanıdı.

Müze kuruluşundan bu yana yedi sürekli, 56 süreli, 37 fotoğraf, 13 video sergisi düzenledi. Yerli ve yabancı 1469 sanatçı gerçekleştirilen sergilerde yer aldı. İstanbul Modern Sinema'da 327 film programı ve 3.539 film gösterimi gerçekleştirdi. Kuruluş amaçlarından birinin Türkiye'nin sanatsal yaratıcılığını yurt dışına tanıtmak ve taşımak olması sebebiyle İstanbul Modern, Fransa'dan Çin'e, Avusturya'dan İngiltere ve Bahreyn'e kadar dünyanın dört bir yanındaki önde gelen sanat kurumlarında 17 yurt dışı sergisi düzenledi.

Müzenin kuruluşundan bu yana parçası olan İstanbul Modern Eğitim ve Sosyal Projeler Bölümü'nün hafta içi okullara yönelik, hafta sonu ise çocuklarla ailelerine yönelik düzenlediği programlarda bugüne dek 750



Levent Çalikoğlu
Genel Direktör
İstanbul Modern

bin çocuk, genç ve yetişkin ücretsiz sanat eğitimlerinden faydalandı. Bu eğitimler sayesinde gerek okul gezileriyle gerek aileleriyle farklı bir müze tecrübesi yaşayan çocuklar ve gençler, sanat yapıtlarını değerlendirmeyi, özelliklerini ayırt etmeyi, farklı sanat disiplinlerinin neler olduğunu hem eğlendirici hem öğretici programlar eşliğinde deneyimledi.

Milyonlarca ziyaretçinin hayatına dokunmanın ve sanatla buluşturmanın verdiği umutla yepyeni bir başlangıç için gün sayıyoruz. Dünyaca ünlü müze mimarı Renzo Piano imzasını taşıyacak Boğaz'daki yeni müze binamız tamamlanana kadar, Beyoğlu'ndaki geçici mekânımızda ziyaretçilerimizi ağırlıyoruz.

İstanbul Modern Güncel Sergiler:
Şimdinin Peşinde – Koleksiyon sergisi

İplikten Çözülenler: Tekstilde Küresel Anlatılar, 7 Temmuz'a kadar görülebilir.

Yıldız Moran: Bir Dağ Masalı, 12 Mayıs'a kadar görülebilir.



Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 4

Bu yazı, Kurumsal Yatırımcı Dergisi'nin önceki sayılarında yayınlanan "Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır?" başlıklı yazıların devamı niteliğindedir. Konu geniş olduğu için, finansal planlamanın nasıl uygulanacağını bundan sonraki sayılarda da devam edecek bir yazı dizisi olarak ele alacağım.

Finansal Planlama Süreci

Kısaca hatırlatmak gerekirse, finansal planlama süreci aşağıdaki altı adımdan oluşan bir döngüdür.

- 1) Tanımlama:** Müşteriyle ilişkinin kurulması ve sunulacak hizmetin tanımlanmasıdır.
- 2) Veri Toplama:** Müşteriye ait bilgilerin ve ilgili piyasalara ilişkin verilerin toplanmasıdır.
- 3) Analiz:** Müşterinin finansal durumunun incelenmesi ve değerlendirilmesidir.
- 4) Plan Oluşturma:** Finansal planlama tavsiyelerinin oluşturulması ve müşteriye sunulmasıdır.
- 5) Uygulama:** Oluşturulan finansal planlama tavsiyelerinin uygulanmasıdır.
- 6) Değerlendirme:** Müşteri ile beraber durumunun gözden geçirilmesidir.

Önceki yazıda "Veri Toplama" adımını anlatmıştım, bu yazıda



Alparslan Budak
Bilimler Derneği Yönetim Kurulu Üyesi

üçüncü basamak olan "Analiz" başlığını açmak istiyorum. Bu noktaya kadar finansal planlamacı müşteriyle görüştü, beklentilerini öğrendi, ardından finansal durumuna ilişkin somut verileri topladı. Artık, bu verileri değerlendirip analiz aşamasına geçebilir.

Analiz safhası, ağırlıklı olarak müşterinin mevcut durumunun ortaya konulmasını içermektedir. Bu aşamada herhangi bir tavsiye geliştirilmez. Müşterinin mevcut finansal durumu sistematik bir çerçeveye oturtulur, geleceğe ilişkin hayallerinin tutarları tahmin edilir ve mevcut finansal yapıyla devam etmesi halinde bu hayallerinin ne kadarını gerçekleştirebileceği görülmeye çalışılır.

Makroekonomik Analiz

Finansal planlamacı, müşterilerine uzun vadeli tavsiyeler vereceğinden dolayı ekonominin genel anlamda ne yöne doğru gideceğine dair fikir sahibi olmalıdır. Makroekonomik büyüme, enflasyon, sektörel gelişmeler, gayrimenkul piyasasına özgü gelişmeler, borsa, döviz ve faiz oranlarına ilişkin genel beklentiler oluşturulmalıdır. Her finansal planlamacının detaylı olarak makroekonomik analiz yapması ve tahminler oluşturması tabii ki beklenemez. Ancak bunun için güvenilir kaynaklardan veri, analiz ve tahmin alması doğru yöntem olur.

Yaşam Beklentisi Analizi

Finansal planlamacı, müşterinin geleceğini planlayacağı için müşterinin beklenen yaşam süresine ilişkin ihtiyatlı bir tahmin geliştirmek durumundadır. Çünkü müşterinin ne zaman emekli olacağı, emeklilik süresinin ne kadar olacağı ve o dönemi nasıl geçireceği, finansal planlamanın en önemli konusudur. Uzun yaşamak da finansal anlamda bir risktir ve iyi planlanması gerekir.

Türkiye İstatistik Kurumu, illere göre beklenen yaşam sürelerini yayınlamaktadır. Örneğin Kütahya'da erkekler ortalama 74 yıl, kadınlar ortalama 79 yıl yaşarken, Muğla'daki erkeklerin yaşam beklentisi 78 yıl, kadınlarınki 83 yıldır.

Demografik veriler ışığında, örneğin, müşterinin ortalamadan sekiz yıl daha fazla yaşayacağı varsayılabilir. Ancak, müşterinin yaşam beklentisine ilişkin tahmin yaparken aile büyüklerinin ortalama yaşam sürelerinin de dikkate alınması uygun olur. Örneğin, aile büyükleri 90'lı yaşlardaysa ihtiyat payını daha da yüksek tutmakta fayda vardır.

Müşteri Verilerinin Değerlendirilmesi

Finansal planlamacı, müşterinin gelir-gider, varlık-borç durumunu önüne koyar. Ardından, müşteriyle görüşmelerden elde edilmiş hedef ve beklentileri yeniden inceler. Hem niceliksel, hem niteliksel veriler bir arada değerlendirilir.

Öncelikle, müşterinin mali tabloları çıkartılır. Kişisel bilanço ve gelir tablosu hazırlanır. Ardından, mevcut yapının devam edeceği varsayımıyla geleceğe dönük nakit akış projeksiyonları oluşturulur. Mali tablolar ve projeksiyonlar, müşterinin finansal fotoğrafını daha net olarak anlamaya imkân verecektir.

Mali tabloların değerlendirilmesine geçildiğinde, müşterinin mevcut finansal durumundaki riskler ve dengesizlikler belirlenir. Örneğin, çok temel risklere karşı sigorta yaptırmadıysa, sağlık, deprem, kasko, BES gibi alanların hangilerinde eksikliği olduğu tespit edilir. Öte yandan müşteri, gelirine kıyasla yüksek tutarlarda kredi alıp kendi bütçesine göre büyük bir gayrimenkul yatırımı yapmış

olabilir. Bir süre sonra kredisini ödeyemeyip nakit sıkışıklığına düşme ihtimali projeksiyonlarda görünebilir. Veya nakit varlıklarının tamamı bir aylık mevduatta değerlendirilmektedir, varlık çeşitlendirmesi yapılmamış olabilir.

Eksiklik ve dengesizliklerin yanı sıra, müşterinin finansal durumunun güçlü yanları da ortaya çıkartılır. Örneğin müşterinin döviz borcu veya dövizle yükümlülük altına girdiği bir sözleşme olabilir. Ancak müşteri bu döviz riskine karşı bir önlem almış olabilir. Müşterinin aylık geliri, borçlarına kıyasla, yüksek seviyelerde olabilir. Veya müşteri ciddi bir mal varlığına sahip olabilir.

Hedeflere Uyumun Değerlendirilmesi

Müşteri, geleceğe ilişkin hedeflerini ve hayallerini finansal planlamacı ile paylaşmıştı. Finansal planlamacı, bu hedeflerin maddi tutarlarını tahmin eder ve müşterinin arzu ettiği gerçekleşme zamanına göre projeksiyonlarına yansıtır.

Müşteri, bundan sekiz yıl sonra çocuklarının ABD'de üniversiteye gidebilmeleri için 200.000 ABD dolarına ihtiyaç duyacaksa, projeksiyon tablosuna bu tutar gider olarak yazılır. Bundan 16 sene sonra iki çocuğuna birer daire almak istiyorsa, dairelerin tahmini peşinatları ve sonraki olası kredi taksitleri de tabloya işlenir. Böylece, müşterinin mevcut finansal durumuyla hayallerine ulaşip ulaşamayacağı tespit edilir.

Müşterinin gelir-gider tahminleriyle hedefleri arasında kapatılması olanaksız farklar varsa, gerçekçi olmayan hayaller projeksiyonlardan çıkarılır ve yeni bir projeksiyon tablosu oluşturulur. Ancak, projeksiyonların her iki versiyonu da, daha sonra müşteriyle görüşme aşamasında kullanılacağı için uygun şekilde saklanmalıdır.

Eksik Bilgilerin Tamamlanması

Analiz aşamasında, daha önce müşterinin temin ettiklerine ek olarak yeni bilgiler istenebilir. Veya mevcut dokümanlar, sözleşmeler, yükümlülükler vb. hakkında açıklama gerekebilir. Bu sebeplerden dolayı, analiz aşaması müşteriden tamamen kopuk bir süreç değildir. Tam tersine halen daha müşteriden eksik bilgilerin tamamlandığı, analizlere dâhil edildiği ve projeksiyonların tekrar yenilendiği bir aşamadır.

Sonuç

Analiz, finansal planlama sürecinin üçüncü adımıdır. Bu aşamada finansal planlamacı, müşterinin mevcut finansal durumunu sistematik bir şekilde sayısallaştırır, geleceğe dönük projeksiyonları oluşturur ve müşterinin mevcut finansal durumuyla hedeflerine ulaşip ulaşamayacağını tespit eder. Analiz aşamasında tavsiye oluşturulmaz, fakat bir sonraki adım olan finansal plan oluşturma aşamasındaki tavsiyelerin geliştirilmesine zemin hazırlanmış olur.



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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

BlackRock alternatif yatırım platformu satın alıyor

BlackRock, alternatif yatırım yönetimi yazılım ve çözüm sağlayıcısı Fransız eFront hisselerinin tamamını almak üzere, girişim sermayesi Bridgepoint ve eFront çalışanlarına nakit \$1.3 milyarlık anlaşma sundu.

eFront'un, BlackRock'ın dünya çapında 225 kurum tarafından kullanılan yatırım operasyon platformu Aladdin ile birleşmesi, yatırım ve risk yönetimi teknolojisine yeni bir standart getirecek.

Dünyada 48 ülkede 700'den fazla müşteriye hizmet veren eFront, due diligence ve portföy planlamasından bir dizi alternatif varlık sınıfı için performans ve risk analizine kadar alternatif yatırım yaşam döngüsünü yönetmek için kapsamlı bir teknolojik çözüm sunuyor.

BlackRock CEO ve Yönetim Kurulu Başkanı Laurence D. Fink, "Teknoloji ve likit olmayan alternatifler BlackRock'ın büyümesinin iki sacayağıdır, ve bu satın alma bizim

her ikisinde de pozisyon almamızı hızlandırıcı eşsiz bir fırsat sunmakta," dedi. Fink, "BlackRock'ın kıtada anahtar pazarı olan Paris'teki genel merkezi de dahil olmak üzere eFront'un küresel ayaklarından heyecan duyuyoruz. Küresel bir portföy yöneticisi olarak, operasyonumuz olan her toplulukta müşterilerimizin benzersiz ihtiyaçlarını anlamaya artan ölçüde odaklanıyoruz. eFront Fransa, Avrupa ve küresel çapta varlığımızı ve teknolojik yeterliliğimizi hemen derinleştirecek," diye ekledi.

eFront, Aladdin'in alternatif varlık sınıflarında uçtan uca süreç çözümlerini artırırken, müşterilerin de portföylerine ilişkin atılgan bir bakış elde etmelerini sağlayacak.

eFront CEO'su Tarek Chouman da "BlackRock'ın dinamik platformu ve küresel erişimi daha fazla müşteriye alternatif varlık ihtiyaçları için yardımcı olabilmemizi sağlayacak ve müşterilerimize bugün sunmakta olduğumuz

değer teklifimizi büyük ölçüde güçlendirecek," dedi.

Kanunen eFront çalışan konseyi ile bilgilendirme ve konsültasyon sürecinin tamamlanmasının ardından, BlackRock ve eFront hissedarlarının anlaşma ile tasarlanmış bir hisse satış akdine girmeleri bekleniyor.



İsveç'te portföy yöneticilerine aktif risk seviyesini açıklama zorunluluğu

İsveç Yatırım Fonları Derneği (The Swedish Investment Fund Association) hükümetin bu yıldan başlayarak aktif fonlar için yeni raporlama şartları getirme tavsiyesini memnuniyetle karşıladı. Önerilen yeni kurallar, portföy yöneticilerinin benchmarklarına karşılık alınan aktif risk seviyesini açıklamalarını zorunlu kılacak.

Söz konusu düzenleme teklifi, aktif olarak pazarlanan bazı fonların aktif yönetim ücreti almakla birlikte gerçekte benchmarklarına sarıldıkları endişeleri üzerine ortaya çıktı. İsveç KYD'sinin yaptığı açıklamada, bunun birçok fon için zaten uygulamada olan bir durum olduğunu belirterek, "Üyelerimiz 15 yıldan daha fazla bir zamandan beri yönetilen fonlar için bu önlemi uygulama kararı almışlardı," denildi. Dernek

CEO'su Fredrik Nordström, "Sektör, yatırımcılar ve danışmanlar için fondaki aktif risk düzeyini kendilerinin okuyabilmesi yeterliliğine sahip olmalarının önemli olduğu kararını vermişti. Bu yüzden de derneğimiz rehber ilkelerinde 2004 yılında bir şart getirdi. Şimdi de bu anahtar düzenleme kanun haline gelecek ki, bu da uygulamada tüm İsveç fonlarının, dernek üyesi olmayanlar da dahil, uymalarını zorunlu kılıyor," diye konuştu.

Nordström, "Tüm fon sağlayıcıları için yeni olan unsur, yönetimin uygun benchmark endeksine ilişkin olarak nasıl sürdürüldüğü ve kullanılan benchmark endeksinin niçin uygun olduğunu tanımlamaya yönelik taleptir. Bu yatırımcıların anlamasına da yardımcı olacaktır," dedi.



Getirilen şartlar arasında fonun iki veya daha fazla yıldır var olması durumunda, yöneticinin her bir önceki 10 yıl için veya fon var olduğu sürece bir aktif risk ölçütü belirlemesi zorunluluğu da yer alıyor. Odaklı fonlar veya uygun benchmark endeks olmayan belirli varlık sınıflarına yatırım yapanlar için de, yöneticiler bunu açıklamak zorunda olacak. Söz konusu bilginin fon yöneticisinin web sitesinde, uygun KID (yatırımcı bilgi formu) ve fonun yıllık raporunda yer alması gerekecek. Söz konusu şartlar alternatif fonlar (AIFs) da dahil tüm menkul kıymet fonlarına uygulanacak. Düzenleme teklifi kuralların 1 Ocak 2020'ye kadar yürürlüğe girmesini öngörüyor.

Asya Pasifik portföy yönetimi büyüklüğü 2025'e kadar \$29.6 trilyon'a ulaşacak

Asya Pasifik portföy ve varlık yönetimi sektörünün 2025 yılına kadar en yüksek oranda büyüme göstereceği tahmin ediliyor.

PwC "Asset & Wealth Management 2025 – The Asian Awakening" başlıklı çalışmasına göre, 2017 yılında \$15.1 trilyon olan portföy büyüklüğü 2025 yılında \$29.6 trilyon'a yükselecek. Raporda belirtilen anahtar gelişmeler arasında, Şangay'ın bu süreçte Singapur ve Hong Kong gibi mevcut portföy yönetimi merkezleri arasına katılacağı yer aldı. Buna ek olarak, Asya altyapı yatırımı için de anahtar bir küresel

varış adresi olacak. Bu, diğer nedenlerin yanı sıra kısmen Çin'in İpek Yolu inisiyatifinin gelişmesinden kaynaklanacak.

Asya, sınır ötesi düzenlemeye gelince Avrupa ve ABD'nin gerisinde kalırken, burada bölgesel olarak büyüyen bir ihtiyaç olduğuna dikkat çekilen PwC çalışmasında "işbirliği yeni kolektif yatırım araçları ile birleşerek bölgesel geçiş sistemi haline geliyor ve Asya Pasifik'te artan işbirliği ve entegrasyon ise diğer bölgeleri geçmeye çalışıyor," denildi.

Brexit'ten ABD-Çin ticaret gerilimine kadar, küresel ters rüzgarlar büyümeye devam ederken, bölge içinde değişme-

yen zorluklar sürüyor. Bunların arasında jeopolitik sorunlar, ticaret gerilimi ve tüm sektörü etkileyebilecek potansiyel bir piyasa düzeltmesi de yer alıyor.



En iyi getirili aktif fon pasiflere altı kat fark attı

Araştırma sonuçları, 20 yıllık bir periyotta en iyi aktif hisse fon yöneticilerinin pasif fonların takip ettiği benchmarkların getirisinin altı katı getiri sağladığını ortaya koydu. BMO Global Asset Management çoklu varlık yönetimi ekibi, ortalama aktif fonun getirisinin 20 yıllık periyotta izlenebilen pasif fonlarla kıyaslandığında, ortalama pasif fonu Lipper Küresel sektörlerinden beş tanesinin üçünde geçtiğini tespit etti. İngiltere, Avrupa, Asya, ABD ve Japonya'daki aktif ve pasif fonları içeren çalışmada, 20 yıllık periyotta ortalama aktif fonun İngiltere, Avrupa ve Japonya'da ortalama pasif fonun getirisini geçtiği saptandı. Küresel gelişmekte olan piyasalara ve sterlin özel sektör tahvillerine

yatırım yapan fonlar analiz dışında bırakıldı, çünkü bu iki sektörde 20 yıl önce pasif fon bulunmuyordu. ABD kategorisinde en iyi getiri sağlayan aktif fon, ortalama pasif fondan 6.3 kat daha fazla getiri sağladı. İngiltere'de bu oran 5.9 kat ve Asya'da ise 2.9 kat oldu. BMO Asset Management çoklu varlık ekibi başkanlarından Rob Burdett, herhangi bir mantıklı yatırım periyodunda hem aktif hem de pasif bir rolü olduğunu, ancak araştırmanın "aktif yatırımda alfa bulunacağını" altını çizdiğini belirtti. Burdett, "Pasifte doğru yöneticileri ve alanları seçmek de zorunlu ve pasifler maliyetleri azaltma ve çeşitlilik katmada önemli bir rol oynayabiliyor," dedi. 'PassiveWatch' isimli rapor, en iyi ve en kötü performans gösteren pasif



fonlar arasında "geniş performans aralığı" olduğunu da gösterdi. 31 Aralık 2018 itibarıyla sadece bir yıllık periyotta Lipper Küresel Hisse ABD sektöründe en iyi ve en kötü pasif fonlar aralığı %9.8 pozitif getiri ile %11.1 kayıp arasında dağıldı. En iyi ve en kötü performans gösteren fonlar arasında en yüksek farklılık ise, küresel gelişmekte olan ülke hisse sektöründe %24.7 olarak belirlendi. En düşük getiri farkı da Avrupa hisse sektöründe %2.6 olarak hesaplandı. Performans üzerinde etkili olan faktörler arasında endeks benchmarkının seçimi, yönetici ücretleri, temettü politikası, döviz hedgingi ve izleme metodolojisi yer aldı.

Çevre, sosyal ve yönetim (ÇSY) kamu açıklamaları maliyetleri artırabilir- Moody's



Moody's portföy yönetim şirketlerine, AB'nin sorumlu yatırımla ilgili olarak kamuya açıklama yapma kurallarının bazı şirketlerin sistemlerini yükseltmeleri ve ek işe alımlar yapmalarını gerektireceğinden maliyetleri artırabileceği uyarısında bulundu. Kredi derecelendirme şirketi, geçen yıl AB'nin sorumlu yatırım kurallarının maliyetlerde %2 artışa neden olacağını söylemişti. Avrupa Parlamentosu ve üye devletler 7 Mart'ta "sözde çevreci" uygulamaları önleme amaçlı olarak daha sıkı kurallar getirme kararı aldı. Moody's daha yeni bir raporunda, ürün arzları ve izahnamelerin güncellenmesi ile şirketlerin çevre, sosyal ve yönetim (ÇSY) faktörlerini nasıl kapsama

alacaklarını açıklamalarının "bir defaya mahsus ağır uygulamaya koyma maliyetleri" getireceğini, var olan maliyetlerin de olasılıkla yeni personel ve satış personelinin eğitiminden kaynaklanacağını belirtti. Bununla beraber, daha yeni ÇSY çerçevesini adapte eden ve sürdürülebilir yatırımlarda öncülük eden şirketlerin AB'nin daha sıkı kamuya açıklama kurallarından yarar sağlayacağı da tahmin ediliyor. Moody's'in Broadridge FundFile'e dayanarak yayınladığı veriler, tahvil, hisse ve çoklu varlıklar ÇSY fonlarının 2010 yılından beri yılda %16 büyüdüğünü gösterdi. Kurallara göre, portföy yöneticileri ÇSY risklerini yatırım karar verme süreçlerine entegre etmek için sahip oldukları prosedürleri ve bu

risklerin karlılıklarını ne ölçüde etkileyebileceğini açıklamak zorunda. Bir yeşil yatırım stratejisine sahip portföy yöneticileri ise, bu stratejinin nasıl uygulamaya konulacağını ve ürünlerinin sürdürülebilirliği veya iklim etkisini açıklamak zorunda olacaklar. Moody's yönetici maliyetlerinin mevcut ÇSY yeterliliklerine göre %0.25-%2 arasında artabileceği tahmini yapıyor. Derecelendirme şirketi Aralık ayında yaptığı tahminlerde şirketlerin bu yıl daha zayıf talep ve daha düşük komisyon ile karşı karşıya olduğunu kaydetmişti.

Söz konusu kurallar Avrupa Parlamentosu ve Konseyi tarafından kabul veya reddedilmeden önce AB elçilerinin onayına sunulacak.

Körfez ülkelerinin sukuk ihracı 2019'da \$47.6 milyar'a ulaşacak

Derecelendirme şirketi S&P Global Ratings, Körfez ülkelerinin toplam sukuk ihracının bu yıl \$47.6 milyar'a ulaşacağı tahmininde bulundu. Rakam önceki yıl oluşan \$46 milyar'dan hafif bir artış öngörüldüğünü gösterdi. Bu \$115 milyar'lık

toplam küresel sukuk ihrac büyüklüğünün %41.6'sına denk geliyor. Ancak bu tahminin bazı jeopolitik gelişmelere bağlı olduğunun altı çizilen S&P'nin açıklamasında, "Eğer daha yüksek petrol fiyatları görecekssek, Körfez ülkeleri daha az finansman ihtiyacında



olacak (ve tam tersi). Petrol fiyatları sukuk piyasalarının nasıl performans göstereceği konusunda anahtar olacak," denildi.

Dünyanın en büyük emeklilik fonundan Çevre, Sosyal ve Yönetişim (ÇSY) inisiyatifine destek

Japan Government Pension Investment Fund (GPIF) ve Dünya Bankası Grubu Çevre, Sosyal ve Yönetişim (ÇSY) faktörlerinin sabit getirili yatırıma entegre edilmesi yolunda bir adım daha attılar.

"Incorporating Environment, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment" başlıklı ortak bir araştırma Dünya Bankası'nın 2018 Bahar toplantısında yayınlanmıştır.

Her ikisi de Dünya Bankası Grubu üyeleri olan Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) ve Uluslararası Finans Kuruluşu (IFC), sürdürülebilir toplum yaratmaya katkıda bulunmak ve GPIF'in portföy yöneticilerine yatırım fırsatı sağlamak için Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilirlik Tahvili çıkaracaklar. GPIF Direktörü ve CIO'su Hiro Mizuno, Japon emeklilik fonunun tüm portföy yöneticilerinin ÇSY'yi yatırım analizi ve karar verme süreçlerine entegre etmelerini istediğini belirterek, Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilirlik Tahvillerini de ÇSY entegrasyonu için doğrudan bir yöntem olarak gördüklerini söyledi. Mizuno, "GPIF, bütün nesiller için emeklilik fonunun sürdürülebilir performansını garanti edebilmek üzere ÇSY entegrasyonunu yatırım zincirimizde desteklemeye söz vermektedir," dedi. Dünya Bankası CEO'su Kristalina Georgieva, "Tahvil yatırımcıları, şeffaflık, amaç ve etki üzerine odaklandıklarında sermaye piyasalarını sürdürülebilirliğe doğru hareketlendirmede anahtar bir güç olabilir. Güçlenen ortaklığımızla, GPIF örnek olarak liderlik etmektedir ve ÇSY'nin önemini uzun vadeli finansal ve sosyal getiri ile el ele gittiğini göstermektedir," dedi.

Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği'nin (ICMA) Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilirlik Tahvilleri ilkelerine <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/> linkinden ulaşabilirsiniz.



İsveç'in "turuncu zarf" uygulaması 20. yılında

İsveç Emeklilik Kurumu (The Swedish Pensions Agency) tarafından başlatılan ve 5.9 milyon "turuncu zarf" gönderimini kapsayan sistem 20. yılına ulaştı. Emeklilik tasarrufları konusunda güncellemeleri içeren zarflar 1999 yılından beri gönderiliyor.

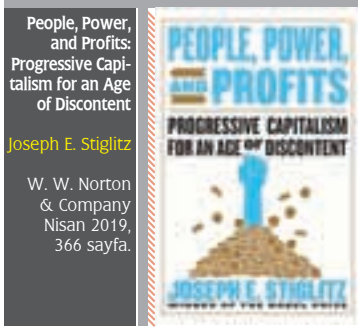
Zarflar alıcının 28 yaş veya üzerinde olup olmasına göre veya bu bilgiyi ilk kez alıp almamasına bağlı olarak düzenlenen bilgiyi içeriyor. Söz konusu sistem alıcıları, emeklilik tasarrufları konusunda daha detaylı bir tablo görmek üzere Emeklilik Kurumu'nun sistemine giriş yapmalarını teşvik etmeyi de amaçlıyor.

Emeklilik Kurumu'na göre, orta yaşlılar için, hedef emekliliği etkileyebilecek alışkanlıkların ve çalışmaya devam edenlerin bunu yaparken emeklilik miktarını anlama farkındalığını artırmak. Yaşam boyu gelir, emekliliğe başlama zamanlaması ve işyeri emekliliğine erişim emeklilik gelirlerini en çok etkileyebilecek faktörler iken, farklı seçimler ve tasarruflar çeşitleri emeklilik miktarı üzerinde daha az etkiye sahip bulunuyor.

Emeklilik Kurumu 1.2 trilyon İsveç Kronundan (115 milyar euro) fazla bir portföy büyüklüğünden sorumlu. Bu da İsveç'teki tüm yeni fon tasarruflarının yaklaşık %35'ine tekabül ediyor.



Stiglitz'den ilerici kapitalizmin yol göstericiliği



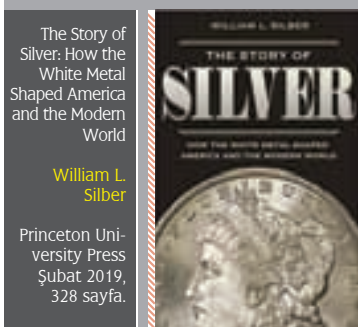
Nobel Ekonomi ödüllü, saygın ekonomist Joseph E. Stiglitz, yeni kitabıyla serbest piyasayı hararetle savunanlara karşı ve ABD ekonomisini geri kazanmak için bizlere meydan okuyor. Hepimiz Amerikan ekonomisinin ve hükümetinin büyük iş alemine eğilimli olduğunu biliyoruz. Ancak Joseph E. Stiglitz'in yeni kitabı; "İnsanlar, Güç ve Kar: Büyük Hayal Kırıklığı Çağında İlerici Kapitalizm" (People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent) durumun ne kadar korkunç

olduğunu ortaya koyuyor. Birkaç şirket ekonominin tüm sektörlerine hükmetmeye başladı ve bu da roket hızıyla yükselen eşitsizliğe ve yavaş büyümeye katkıda bulundu. Finans endüstrisi kendi düzenlemelerini kendi hazırladı ve yasallaştırdı, teknoloji şirketleri çok az gözetim altında kişisel veri topladı ve Amerikan hükümeti de işçilerin çıkarlarını en iyi bir şekilde temsil edemeyen ticaret anlaşmaları yaptı. Birçok kişi servet yaratma yerine, başkalarını sömürerek servetlerini kazandı. Bir şeyler yapılmazsa, yeni teknolojiler sorunları daha kötü hale getirerek eşitsizliği ve işsizliği artırabilir. Stiglitz, eğitim, bilim ve teknolojiye gelişme ve hukukun üstünlüğüne dayanan yaşam standartları ile servetlerde artışın gerçek kaynaklarını tanımlıyor. Yargıya, üniversitelere ve medyaya yapılan saldırının uzun zamandır Amerika'nın ekonomik gücünü ve demokrasininin temeli

olan kurumları baltaladığını da ortaya koyuyor. Tüm bu olumsuzlukları bugün de hissediyoruz ancak şöyle olumlu bir durum var; güçsüz olmaktan çok uzaktayız. Eğer, yeterli sayıda vatandaş bu kitapta belirtilen değişim gündeminin ardında toplanırsa, ortak bir refah yaratacak ilerici bir kapitalizm oluşturmak için çok geç olmayabilir. Stiglitz, orta sınıf bir yaşamın bir kez daha herkes tarafından nasıl elde edilebileceğini gösteriyor. Stiglitz'in kitabı İnsanlar, Güç ve Kar; serbest piyasa köktencilüğünün öngörülebilir tehlikelerini vurguladığı kadar, bu zorlu zamanda ilerici kapitalizmin yol göstericiliğini de ayrıntılarıyla anlatıyor. Bir başka Nobel Ekonomi ödüllü ekonomist Paul Krugman, Stiglitz için, "gerçekten büyük bir ekonomist" derken, Guardian gazetesinden Andrew Anthony, "Krugman ve Thomas Piketty ile birlikte Stiglitz, küresel kapitalizmin 21. yüzyıl tarzı ekonomik eleştirisi-

sinde önde gelen üçlü otoriteyi oluşturuyor," diyor. New York Times Book Review'dan Thomas B. Edsall, "Stiglitz'in katkısı, şimdiye kadar Demokrat neoliberalizme ve Cumhuriyetçi yapsınlar-geçsinler teorilerine en kapsamlı karşı savunmadır," yorumunda bulundu. Financial Times'tan John Kay, "Finansal kriz hakkında şimdiye kadar ki en iyi kitap" derken, Rolling Stone'dan Jared Bernstein, "Bir berraklık modeli" diyor. Time dergisi tarafından dünyada en etkili 100 birey arasında seçilen, Dünya Bankası baş ekonomistliği, Başkan Clinton'ın Ekonomik Danışmanlar Konseyi Başkanlığını yapan Columbia Üniversitesi profesörü Joseph E. Stiglitz, Türkçe'de de yayımlanan; Küreselleşme: Büyük Hayal Kırıklığı, Eşitsizliğin Bedeli, Serbest Düşüş ve Euro: Ortak Para Birimi Avrupa'nın Geleceğini Nasıl Tehdit Ediyor gibi kitapların da yazarı...

Gümüş, 21. yüzyılda ekonomik ve politik kararları nasıl yönlendirdi



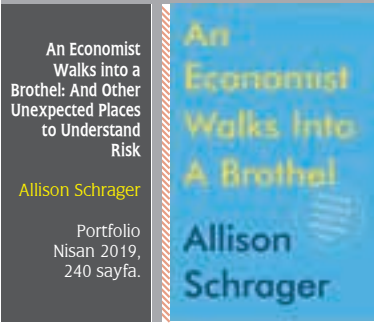
Gümüş, iki yüz yıllık dünya tarihini nasıl etkiledi ve bugün neden hala önemi var? "Gümüşün Hikayesi: Beyaz Metal Amerika'yı ve Modern Dünya'yı Nasıl Şekillendirdi?" (The Story of Silver: How the White Metal Shaped America and the Modern World) adlı kitapta, bu soruların cevabını bulacaksınız. New York Üniversitesi profesörü William L. Silber'in kaleme aldığı bu kitap, gümüşün on dokuzuncu yüz-

yl boyunca yumuşak paradan bugünkü maddi varlığa dönüşümünün hikayesi... 1930'lar da beyaz metalin Amerikan başkanı Franklin D. Roosevelt ve 1970'lerde dünyanın en zengin adamı olan Teksaslı petrol baronu Nelson Bunker Hunt tarafından nasıl manipüle edildiğini okuyacaksınız. Bu manipülasyonlar bir anlamda Amerikan ve dünya tarihinin akışını değiştirmiştir. Başkan Roosevelt, Büyük Buharan döneminde ABD ekonomisinin canlanmasına yardımcı olmak için gümüş fiyatını yapay olarak pompaladı, ancak bu hareket, o zamanlar gümüş standardı olan Çin'i zayıflatı ve Japonya'nın II. Dünya Savaşı'ndan önce güçlenmesini kolaylaştırdı. 1970'lerde Nelson Bunker Hunt ise, kendisini enflasyona karşı korumak için

1970'lerde yoğun biçimde gümüş alımına başladı ve bu manipülasyon onun iflasına neden olan finansal krizleri tetikledi. Bu kitap, Warren Buffett da dahil olmak üzere güçlü figürlerin gümüşün çekiciliğine nasıl maruz kaldığını ve gümüşün tarihinin 21. yüzyılda ekonomik ve politik kararları nasıl yönlendirdiğini açıklıyor. Wall Street Journal'dan James Grant, gümüş ve kitap hakkında şöyle diyor: "Gümüşün Hikayesi, Amerika'nın ilk parasal metalinin biyografisidir. Biyografi, doğru kelimedir, çünkü William Silber renkli anlatımıyla, fikir ve olayları olduğu kadar kişileri de resmetmiştir. Altın gibi, gümüş de, hayranlarını tutku noktasına kadar kendisine bağlayabilir. Hunt kardeşlerin yaptığı gibi saplantı derecesinde... Teksas'ta

enflasyon fobileri yüzünden gümüşe yatırım yaparak bir servet kaybetmişlerdir. Dolayısıyla, FED'in o zamanki başkanı Paul Volcker ve 1980 yılında bir servet kaybeden enflasyon-fobileri ve dolayısıyla Federal Rezerv'in başkanı Paul Volcker ve daha sonra Federal Rezerv başkanı Paul Volcker'a ve Volcker'in yüksek faiz oranlarına karşı pozisyon almışlar ve kaybetmişlerdir." Kitap hakkında Kirkus dergisinde çıkan yazıda, "Derinden araştırılmış... Gümüşün cazibesi hakkında iyi bilgilendirilmiş bir tarih" ifadeleri yer alırken, Nobel Ekonomi Ödülü Robert J. Shiller'in yorumu şöyle: "Okumak eğlenceli olduğu kadar aydınlatıcı olan William Silber'in yazdığı Gümüşün Hikayesi, bize dünyanın ekonomik tarihinin bu kıymetli metalin tarihinden ayrı olmadığını hatırlatıyor."

Riski anlamak için sıradışı yerler; genelev gibi



New York Times'ta bu kitap hakkında çıkan tanıtım yazısının başlığı; "Hangisi Daha Riskli: Fahişelik mi Yatırım mı?" Kitabın adı da fazlasıyla ilginç: "Bir Ekonomist Bir Genelevde Yürürken: Ve Riski Anlamak İçin Diğer Beklenmedik Yerler" (An Economist Walks into a Brothel: And Other Unexpected Places to Understand Risk) ... Çalışma yıllarını insanların yaşamlarında ve kariyerlerinde riski nasıl yönettiklerini inceleyerek geçiren ödüllü gazeteci ve ekonomist Allison Schrage, günlük yaşamımızda ekonomistlerin cevabını aramakla pek ilgilenmedikleri soruların peşinden gidiyor. İnsanların kiminle çıkacağı ya da havaalanına ne kadar erken gidilmesi gerektiği gibi... Ya da daha ilginç sorular... Köpekbalığı istila ettiği sularda, surf'te 50 feet'lik bir dalgada kariyer rekoru kırmak için yüzmeye değer mi? Bir aksiyon filmi ya da korku filmi yapmak riskli midir? Seks işçileri, ek güvenlik için gelirlerinin yüzde 50'sini vermeli mi yoksa işi şansa bırakıp fazla para kazanmayı sürdürmeli mi? Fark etsek de etmesek de, hepimiz her gün büyük ve küçük riskler alırız. İçimizdeki en temkinli olanlar bile risk almayı göz ardı edemezler... Soru, onları alıp almayacağına değil, her zaman hangi risklerin alınacağına ilişkindir.

Çoğumuzun bilmediği şey, bu riskleri nasıl ölçeceğimiz ve hayattan ne istediğimizi elde etme şansını en üst düzeye çıkarmak olmalı. Allison Schrage, okuyucuları riskle başa çıkma konusunda beş prensip ile donatıyor ve dünyanın en ilginç risk alıcılarından bazıları tarafından kullanılan prensipler hakkında bilgi veriyor. Kitapta örneğin, bahisler yüksek olduğunda nasıl rasyonel kalınacağı konusunda profesyonel bir poker oyuncusu ile ya da farklı risk türlerini nasıl belirleyeceği hakkında Manhattan'da çalışan bir paparazzi ile görüşmeler yer alıyor. Veya Kentucky'deki at yetiştiricileri riskleri nasıl çeşitlendirdiklerini ve zararları nasıl en aza indirdiklerini anlatıyor. Allison Schrage'in prova-

katif bir yaklaşımı var, yatırım konusuna da aynı sıra dışılık ile yaklaşıyor. George Mason Üniversitesi ekonomi profesörü Tyler Cowen, Bir Ekonomist Bir Genelevde Yürürken'in risk konusunda bulabileceğiniz en iyi, en okunaklı, en bilgilendirici, en maceralı ve en eğlenceli kitap olduğunu belirtiyor. Quartz haber sitesinde gazeteci ve ekonomist olarak çalışan Schrage, aynı zamanda risk danışmanlık firması LifeCycle Finance Partners'in eş kurucusu... Kariyerini finans, medya ve politikada çalışarak çeşitlendiren Allison, OECD ve IMF gibi kuruluşlara da danışmanlık yapıyor. Economist, Reuters ve Bloomberg Businessweek gibi yayınlara düzenli katkı veren Allison, Columbia Üniversitesi'nde doktora yaptı ve halen New York Üniversitesi'nde stratejik risk alma konusunda ders veriyor.

Teknolojinin 9 devi ve yapay zeka insanlığı yolundan çıkarabilir mi?



New York Üniversitesi Stern İşletme Okulu'nda stratejik öngörü konusunda profesör olan ve liderler ile kuruluşlarına yönelik gelecek tahmini firması olan Future Today Institute'un kurucusu Amy Webb, bu kitapta yapay zekayı irdeliyor ve bilgisayarların ardındaki insanlara odaklanıyor. Ve tabii son dönemlerde insan-makina ilişkisine odaklanmış güç şirketlere de... Amy Webb'in ka-

leme aldığı kitabın adı: Büyük Dokuz: Teknoloji Titanları ve Onların Düşünme Makineleri İnsanlığı Nasıl Yolundan Saptırabilir? (The Big Nine: How the Tech Titans and Their Thinking Machines Could Warp Humanity) ... Yapay zekanın yeni tanrıları olan; büyük dokuz şirket - Amazon, Google, Facebook, Tencent, Baidu, Alibaba, Microsoft, IBM ve Apple - geleceğimizi hızla değiştirmek üzereler... Amy Webb, bu kitapta yapay zekanın temellerini -sistemde çalışan insanlar, motivasyonları, teknolojinin kendisi- ve görünmez yollarını ortaya koyuyor. Yapay zeka, tasarımı gereği, insan mantığına meydan okuyacak şekilde düşünmek ve hareket etmek gibi öngörülemeden davranışlar içinde bulun-

maya başlayabilir. Büyük dokuz şirket, istemeden insanlığın geleceği için motivasyonlarımızı, arzularımızı veya umutlarımızı paylaşmayan çok sayıda akıllı sistemler dizisini kuruyor ve sağlıyor olabilir. Wired dergisi, Webb ve kitabı hakkında şu yorumda bulundu: "Fütürist Amy Webb, düşünen makinelerinin karakterini sorgulamak yerine, bilgisayarların arkasındaki insanları eleştirel bir gözle ele alıyor. Yapay zekanın büyük ölçüde dokuz teknoloji gücü tarafından yönlendirildiğini vurguluyor ve şunu soruyor: Bu hızla gelişmeye paralel, teknolojinin herkesin çıkarlarına en iyi şekilde hizmet etmesi mümkün müdür?" Science News dergisi, kitap ve yazarı hakkında "Yapay zekanın ortalama bir kişiye, hassas

tıp veya daha akıllı randevu uygulamaları yoluyla nasıl fayda sağlayabileceği konusunda net resimler çiziyor... Tahminleri kışkırtıcı ve rahatsız edici derecede mantıklı" yorumunda bulunurken, Venturebeat, "Geleceği tahmin etmek yerine, tümüyle gerçeklere dayalı iyimser, pragmatik ve yıkıcı sonuçlar içeren senaryolar ortaya koyuyor," diyor. Stanford Üniversitesi öğretim üyesi ve RiceHadleyGates'in kurucu ortağı Anja Manuel, "Büyük Dokuz, kışkırtıcı, okunabilir ve ilişkilendirilebilir. Amy Webb, yapay zeka ve özellikle ABD ile Çin arasında ortaya çıkabilecek jeopolitik gerginlikler hakkında bilim bilgisini ve yapay zekanın ekonomilerimizi nasıl yeniden şekillendirebileceğine dair derinlemesine görüşlerini sunuyor," diyor.

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2018 Görünümü

- ▶ *Avrupa yatırım fonları toplam net varlıkları 2018 yılı sonunda 2011 yılından beri ilk kez düşüş yaşayarak 15.16 trilyon Euro'ya geriledi.*
- ▶ *UCITS fonlara toplam net para girişi 117 milyar Euro'ya, AIF fonlara ise 128 milyar Euro düzeyine geriledi.*
- ▶ *2018 4. çeyrekte hemen hemen tüm Avrupa ülkelerinde UCITS ve AIF varlık büyüklüğü azalırken, en yüksek büyüme UCITS için %11.4 ve AIFs için %18.7 ile Türkiye'de kaydedildi.*

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2018 yılı 4. çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü toplam net portföy büyüklüğü 2018 yılı sonunda 15.16 trilyon Euro ile 2017 yılındaki 15.62 trilyon Euro düzeyine göre %3 gerileme kaydetti. Böyle bir düşüş 2011 yılından beri ilk kez yaşandı.

Küresel borsalarda yıl sonundaki keskin gerilemeye bağlanan bu düşüşün yanı sıra hem UCITS hem de AIF fonlara net para girişi de 2017 yılına göre önemli azalış kaydetti. UCITS net satışları 177 milyar Euro ile 2017 yılındaki 740 milyar Euro düzeyine göre gerilerken, AIF net satışları da 2017'deki 208 milyar Euro düzeyinden 128 milyar Euro'ya indi.

UCITS net varlıkları 4. çeyrekte hemen hemen tüm Avrupa ülkelerinde geriledi. Üç ülke büyüme kaydetti. Türkiye %11.4 ile en fazla büyüyen ülke olurken, Bulgaristan %1.8 ve Portekiz %0.7 büyüdü. Büyük UCITS merkezleri arasında İngiltere %11.6 ile en fazla gerilemenin yaşandığı ülke oldu.

Yıllık bazda beş ülke varlıklarında net artış kaydetti: Güney Kıbrıs (%18.6), Bulgaristan (%10.4), Macaristan (%3.7), Belçika (%3.6) ve İsveç (%0.1). İngiltere %10.9 gerileme ile yine büyük merkezler arasında en fazla kaybın yaşandığı yeri.

UCITS ve AIFs 2018 4. çeyrekte toplam 47 milyar Euro net para çıkışı yaşadı. Üçüncü çeyrekte 40 milyar Euro net giriş olmuştu. 2018 yılı toplamında ise bu fonlar 245 milyar Euro net para girişi elde etti. 2017 yılında 948 milyar Euro net para girişi yaşanmıştı.

Dördüncü çeyrekte toplam UCITS ve AIFs net varlıkları %5.5, yıllık bazda ise %3 gerileme yaşadı. UCITS fonlar 9.28 trilyon Euro varlıkla Avrupa yatırım fonu toplam varlıklarının %61.3'ünü oluştururken, 5.87 trilyon Euro varlıkla AIFs payı %38.7 oldu.

UCITS pazarı görünümü/ 4.Çeyrek 2018

UCITS net portföyü 4. çeyrekte %6.9 azalışla 9.28 trilyon Euro'ya gerilerken, 2018 yılı genelinde de %4.6 kayba uğradı. Dördüncü çeyrekte sadece para piyasası fonlarında %1.9 oranında bir artış kaydedilirken, tüm ana fon kategorileri net varlıkları geriledi. En fazla kayıp %11.9 ile hisse fonlarda oluşurken, onu %11.5 ile garantili/korumalı fonlar izledi. Çoklu varlık fonları %6.5, tahvil fonları %3.1 düşüş kaydetti.

Yıl geneli için de hemen hemen tüm fon kategorilerinin net portföyünde düşüş yaşandı. En fazla gerileme %36.9 ile garantili/korumalı fonlarda oluştu. Hisse fonlar %7.6, tahvil fonları %3.4, çoklu

varlık fonları %1.1 geriledi. Para piyasası fonları hafif artış yaşayan tek ana fon türü oldu. Borsa Yatırım Fonları (BYF) net varlıkları da %1.7 artış gösterdi. UCITS fon sayısı 2017 4. çeyrek sonundaki 32,026 adetten, 2018 4. çeyrek sonunda 33,359 adete çıktı.

UCITS fonlardan 4. Çeyrekte 71 milyar Euro net para çıkışı yaşandı. Üçüncü çeyrek dönemde iki milyar Euro net giriş olmuştu. Yıllık bazda UCITS toplam 117 milyar Euro net para girişi elde etti.

UCITS Hisse fonlardan net para çıkışı altı milyar Euro oldu (20 milyar Euro giriş, 2018/3Ç). Çoklu varlık fonları 17 milyar Euro net para çıkışı yaşadı. (11 milyar Euro giriş, 2018/3Ç). Tahvil fonlarından 46 milyar Euro para çıkışı oldu. Üçüncü çeyrekte de altı milyar Euro net çıkış yaşanmıştı. Para piyasası fonları ise 23 milyar Euro net giriş aldı. Bu türde 2017 3. çeyrek döneminden beri ilk kez giriş gerçekleşti.

AIF pazarı görünümü/ 2018 4. Çeyrek

AIF net varlıkları 2018 4. çeyrek sonu itibarıyla yüzde 3.1 azalışla 5.87 trilyon Euro'ya geriledi. 2018 yılı için de %0.4 azalış kaydedildi. İki fon türünde artış yaşandı: gayrimenkul yatırım fonları (%2) ve garantili/korumalı fonlar (%1). Net

varlıklarda kayıp ise %10 ile en fazla hisse fonlarda gerçekleşti. Para piyasası fonları %4.5, çoklu varlık fonları varlıkları %3.7 azaldı. Yıllık bazda ise gayrimenkul yatırım fonları %10.1 ile en yüksek büyümeyi gerçekleştirdi. Para piyasası fonları ise %9.3 ile en fazla kayıp yaşanan tür oldu. Hisse fonlar %7.6, garantili/korumalı fonlar %7.4 küçüldü.

Dördüncü çeyrek sonu itibarıyla alternatif yatırım fonu sayısı 28,635 ile 2018 3. çeyrekteki 28,353 adete göre arttı.

AIF varlıkları 4.çeyrek sonu ve 2018 geneli itibarıyla ülkelerin çoğunda gerileme yaşadı. Dördüncü çeyrekte net varlıklarında büyüme kaydedilen üç ülkeden en fazlası %18.7 artışla Türkiye oldu. Onu %9.1 ile Çek Cumhuriyeti ve %3.2 ile Slovakya izledi. En büyük beş merkezin tümünde net varlıklar azaldı.

Geçen yıl sekiz ülkede AIF varlıkları büyüme kaydetti. En büyük fon merkezleri arasında İrlanda %8 artış ile önde gelirken, Lüksemburg %4.6 ve Almanya %1.4 ile izledi.

UCITS Fon Türlerine Göre Net Varlıklar

UCITS TÜRLERİ	4. Çeyrek 2018		3. Çeyrek değişim 2018		4. Çeyrek değişim 2017	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	3,455	37%	-467	-11.9%	-285	-7.6%
Çoklu Varlık	1,728	19%	-119	-6.5%	-19	-1.1%
Tahvil	2,536	27%	-80	-3.1%	-90	-3.4%
Para Piyasası	1,190	13%	22	1.9%	0.02	0.002%
Garanti Fonlar	7	0.1%	-0.9	-11.5%	-4	-36.9%
Diğer	368	4%	-42	-10.1%	-49	-11.6%
TOPLAM	9,284	100%	-687	-6.9%	-446	-4.6%
Borsa Yatırım Fonları	624	7%	-57	-8.4%	10	1.7%

(1) 2018 4. Çeyrek sonu 2018 3. Çeyrek sonu ile karşılaştırması

(2) 2018 4. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırması

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	4. Çeyrek 2018		3. Çeyrek 2018		4. Çeyrek 2017	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	172,895	1.1%	181,902	-5.0%	182,882	-5.5%
Belçika ⁽³⁾	147,588	1.0%	158,394	-6.8%	155,255	-4.9%
Bulgaristan	721	<0.1%	709	1.7%	654	10.3%
Hırvatistan	3,078	<0.1%	3,122	-1.4%	2,966	3.8%
Kıbrıs	4,025	<0.1%	4,108	-2.0%	2,748	46.5%
Çek Cumhuriyeti	11,816	0.1%	12,201	-3.2%	11,674	1.2%
Danimarka	273,197	1.8%	293,188	-6.8%	300,824	-9.2%
Finlandiya	110,050	0.7%	115,861	-5.0%	116,254	-5.3%
Fransa	1,812,731	12.0%	1,915,767	-5.4%	1,929,115	-6.0%
Almanya	2,037,195	13.4%	2,096,352	-2.8%	2,038,192	0.0%
Yunanistan	7,629	<0.1%	7,877	-3.2%	7,834	-2.6%
Macaristan	19,200	0.1%	19,436	-1.2%	19,768	-2.9%
İrlanda	2,421,457	16.0%	2,535,619	-4.5%	2,396,089	1.1%
İtalya ⁽⁴⁾	302,489	2.0%	315,848	-4.2%	322,125	-6.1%
Lihtenştayn	44,324	0.3%	47,068	-5.8%	46,396	-4.5%
Lüksemburg	4,064,644	26.8%	4,279,762	-5.0%	4,159,614	-2.3%
Malta	11,666	0.1%	11,884	-1.8%	10,804	8.0%
Hollanda	827,540	5.5%	881,527	-6.1%	843,488	-1.9%
Norveç	113,482	0.7%	126,376	-10.2%	115,682	-1.9%
Polonya	59,674	0.4%	64,356	-7.3%	66,786	-10.6%
Portekiz	21,860	0.1%	22,670	-3.6%	23,080	-5.3%
Romanya	8,359	0.1%	8,672	-3.6%	9,164	-8.8%
Slovakya	6,605	<0.1%	6,743	-2.1%	6,578	0.4%
Slovenya	2,589	<0.1%	2,726	-5.0%	2,657	-2.6%
İspanya	286,242	1.9%	304,076	-5.9%	295,265	-3.1%
İsveç	333,037	2.2%	357,762	-6.9%	335,421	-0.7%
İsviçre	539,710	3.6%	574,450	-6.0%	550,799	-2.0%
Türkiye	20,535	0.1%	17,709	16.0%	25,649	-19.9%
İngiltere	1,492,836	9.8%	1,666,343	-10.4%	1,647,175	-9.4%
Tüm fonlar	15,157,175	100.0%	16,032,511	-5.5%	15,624,937	-3.0%
UCITS	9,284,391	61.3%	9,971,038	-6.9%	9,730,792	-4.6%
AIFS	5,872,785	38.7%	6,061,473	-3.1%	5,894,144	-0.4%

(1) 2018 4. Çeyrek sonu 2018 3. Çeyrek sonu ile karşılaştırması (2) 2018 4. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırma

(3) Belçika 4Ç 2018 ve 3Ç 2018 verileri tahminidir (4) Tüm çeyrekler 2017 sonu itibarıyla kapalı-uçlu fon net portföylerini içermektedir.

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 4.Çeyrek/2018

- *Küresel yatırım fonu varlık büyüklüğü 2018 4. çeyrek sonu itibariyle %5.7 azalışla 43.99 trilyon Euro oldu.*
- *Fonlara net para girişi de 120 milyar Euro ile önceki çeyrek dönemin altında gerçekleşti.*

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2018 yılı 4. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 5.7 azalışla 43.99 trilyon Euro'ya geriledi.

Dolar bazında ise yatırım fonları portföyü yüzde 6.8 kayıpla 50.4 trilyon dolara indi.

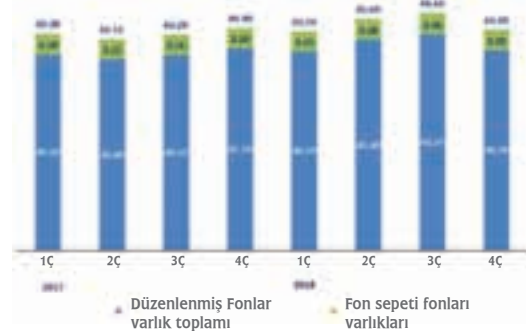
Hisse fonları büyüklüğü yüzde 11.4 azalışla 17.6 trilyon Euro'ya gerilerken, tahvil fonları 9.3 trilyon Euro ile önceki çeyrek dönem seviyesinde kaldı. Dengeli/karma fonlar varlıkları yüzde 6.1 azalarak 7.6 trilyon Euro'ya inerken, para piyasası fonları ve gayrimenkul fonları ise sırasıyla %2.7 ve %2.8 artış kaydetti.

Yatırım fonlarına net para girişi 4. çeyrekte 120 milyar Euro ile 3. çeyrekteki 169 milyar Euro düzeyine göre geriledi.

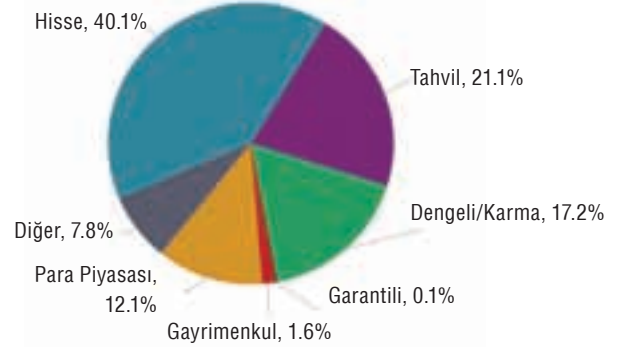
Açıklanan istatistiklere göre ayrıca:

- Küresel olarak, hisse fonlar 99 milyar Euro net giriş yaşadı, 3. çeyrekte 83 milyar Euro olmuştu.
- Tahvil fonlarında 57 milyar Euro net çıkış

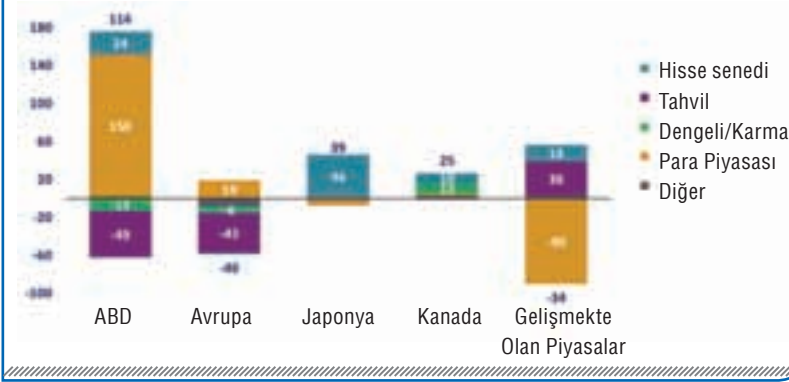
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları (Trilyon Euro, çeyrek sonu)



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları Tür Bazında 2018: 4Ç



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları
Milyar Euro, 2018 4. Çeyrek



oldu. Üçüncü çeyrekte 78 milyar Euro net para girişi kaydedilmişti.

► Dengeli/karma fonlar yedi milyar Euro net para çıkışı yaşadı. Üçüncü çeyrekte ise 19 milyar Euro net giriş gerçekleşmişti.

► Para Piyasası fonlarına ise 71 milyar Euro net para girdi. Oysa üçüncü çeyrekte 46 milyar Euro net çıkış olmuştu.

► 2018 4. çeyrekte dünyada yatırım fonları net portföyünün dağılımına bakarsak, ABD (%46) ve Avrupa (%33.6) ile en büyük paya sahiptiler. Sırayla Avustralya (%3.9), Brezilya (%3.8), Japonya (%3.6), Çin (%3.5), Kanada (%3.1), Güney Kore (%1), Hindistan (%0.6) ve Güney Afrika (%0.4) ile takip ettiler.

besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

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



Fon Trendleri Raporu 2019 Birinci Çeyrek



Pay Piyasası'nda Yerli Fonların Gerçekleştirdiği İşlemler

	Alım	Satım
Yerli_Fon	8.948.222.956	9.641.045.524
Toplam Alım Satım	520.147.063.589,00	520.147.063.589,00
Oran	1,72%	1,85%

Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri

Fon Türü	Yaş Grubu	Portföy Değeri (TL)	Yatırımcı Sayısı
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	0-19	42.705.288,87	6.302
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	20-29	307.559.930,43	61.821
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	30-39	1.349.686.188,94	184.373
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	40-49	3.242.646.522,22	269.586
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	50-59	3.734.312.480,29	262.360
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	60-69	3.284.464.035,61	197.889
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70+	3.346.107.570,41	139.459
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	0-19	7.977.314,09	2.630
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	20-29	27.577.379,61	2.462
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	30-39	127.962.168,24	8.947
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	40-49	422.655.620,86	19.213
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	50-59	539.596.697,32	18.513
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	60-69	503.643.141,15	13.520
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	70+	968.237.245,09	11.368
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	0-19	4.105.118,69	49
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	20-29	16.327.499,50	520
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	30-39	60.200.253,66	1.740
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	40-49	176.539.535,60	2.969
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	50-59	303.224.808,44	2.938
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	60-69	321.029.344,59	2.263
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	70+	573.013.070,80	2.169
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	20-29	24.967.768,16	15
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	30-39	63.329.136,23	57
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40-49	162.851.461,67	95
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	50-59	158.007.581,56	97
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	60-69	162.983.358,42	83
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	70+	54.309.724,08	72
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	20-29	1.015.156,00	2

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri

Fon Türü	Yaş Grubu	Portföy Değeri (TL)	Yatırımcı Sayısı
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	30-39	631.427,03	7
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	40-49	2.357.997,33	12
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	50-59	3.082.185,54	6
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	60-69	153.801,50	2
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	70+	63.110.538,98	1
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	0-19	5.315.296,16	277
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	20-29	21.776.943,22	2.601
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	30-39	116.383.420,04	8.394
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	40-49	301.323.757,68	11.066
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	50-59	415.784.929,21	8.180
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60-69	369.843.038,31	4.694
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70+	392.139.779,14	2.878
KARMA ŞEMSİYE FON	0-19	359.097.549,86	182.594
KARMA ŞEMSİYE FON	20-29	39.724.593,65	35.632
KARMA ŞEMSİYE FON	30-39	14.524.745,46	35.016
KARMA ŞEMSİYE FON	40-49	23.865.311,27	40.842
KARMA ŞEMSİYE FON	50-59	19.338.371,93	27.756
KARMA ŞEMSİYE FON	60-69	9.278.136,91	11.374
KARMA ŞEMSİYE FON	70+	6.987.638,27	2.915
KATILIM ŞEMSİYE FONU	0-19	5.277.261,75	538
KATILIM ŞEMSİYE FONU	20-29	68.099.707,31	6.507
KATILIM ŞEMSİYE FONU	30-39	238.820.633,82	16.820
KATILIM ŞEMSİYE FONU	40-49	396.602.784,91	17.370
KATILIM ŞEMSİYE FONU	50-59	298.390.735,72	16.979
KATILIM ŞEMSİYE FONU	60-69	143.119.720,53	11.922
KATILIM ŞEMSİYE FONU	70+	75.697.893,23	5.424
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	0-19	2.752.636,77	308
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	20-29	8.504.169,90	1.804
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	30-39	41.616.628,74	8.097
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	40-49	151.568.446,08	11.940
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	50-59	176.395.584,72	8.093
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	60-69	133.402.533,64	4.111
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	70+	149.738.423,57	2.218
KORUMALI ŞEMSİYE FON	0-19	977.132,44	13
KORUMALI ŞEMSİYE FON	20-29	7.878.061,86	91
KORUMALI ŞEMSİYE FON	30-39	28.303.397,05	392
KORUMALI ŞEMSİYE FON	40-49	88.455.991,60	988
KORUMALI ŞEMSİYE FON	50-59	140.773.119,60	1.261
KORUMALI ŞEMSİYE FON	60-69	128.437.936,24	956
KORUMALI ŞEMSİYE FON	70+	226.056.541,53	831
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	0-19	66.199.722,03	9.307
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	20-29	437.939.645,46	99.537
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	30-39	2.270.157.080,41	248.982
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	40-49	6.311.258.116,54	330.760
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	50-59	6.763.406.563,27	317.685
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	60-69	4.473.709.254,03	224.680
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	70+	2.978.375.239,68	121.774
SERBEST ŞEMSİYE FON	0-19	78.148.737,76	26
SERBEST ŞEMSİYE FON	20-29	329.550.003,08	52
SERBEST ŞEMSİYE FON	30-39	673.437.026,33	178
SERBEST ŞEMSİYE FON	40-49	1.027.425.089,30	463
SERBEST ŞEMSİYE FON	50-59	1.861.411.993,19	626
SERBEST ŞEMSİYE FON	60-69	1.758.136.568,52	517
SERBEST ŞEMSİYE FON	70+	1.411.868.911,94	415

Nakit Akışı

Dönem	Fon Türü		Dönem Başı Fon Sayısı	Dönem Başı Fon Adedi	Dönem Başı Fon Tutarı	Fon Adet Değişim	Fon Nakit Akış	Dönem Sonu Fon Sayısı	Dönem Sonu Fon Adedi	Dönem Sonu Fon Tutarı
201901	F42	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	11	13.624.693.209	530.021.972	4.419.241.942	176.957.269	11	18.043.935.151	710.595.513
201901	F40	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	81	381.179.828.644	17.890.753.882	-873.301.384	282.911.299	81	380.306.527.260	18.502.999.581
201901	F49	KORUMALI ŞEMSİYE FON	7	502.532.240	501.126.014	-3.464.030	-3.469.539	7	499.068.210	500.141.936
201901	F43	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	11.892.132.106	1.496.487.587	793.598.535	-19.411.957	16	12.685.730.641	1.542.571.567
201901	F50	KARMA ŞEMSİYE FON	5	2.913.342.872	483.737.163	-54.719.463	-7.607.409	5	2.858.623.409	498.846.228
201901	F54	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	32	1.862.691.758	3.160.230.824	194.900.950	188.251.284	33	2.057.592.708	3.594.153.290
201901	F47	SERBEST ŞEMSİYE FON	121	79.624.326.805	7.033.659.203	4.271.638.700	326.444.728	126	83.895.965.505	7.700.559.198
201901	F53	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	14	622.431.448	1.315.458.240	1.410.098	1.492.670	15	623.841.546	1.272.057.911
201901	F41	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70	30.623.981.188	2.290.262.308	-1.299.270.289	-107.599.259	70	29.324.710.899	2.431.217.640
201901	F46	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	75	81.073.759.120	3.525.474.204	-982.170.891	-53.706.147	72	80.091.588.230	3.576.550.229
201901	F45	KATILIM ŞEMSİYE FONU	32	11.863.503.039	1.538.888.411	-688.247.758	193.626.685	33	11.175.255.281	1.759.065.401
201901	F44	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	26	217.300.931.598	12.847.502.943	38.325.414.739	2.474.572.611	26	255.626.346.337	15.589.569.227
201902	F42	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	11	18.043.935.151	710.595.513	-852.755.162	-58.450.200	10	17.191.179.989	671.552.175
201902	F40	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	81	380.306.527.260	18.502.999.581	7.801.476.552	764.811.141	79	388.108.003.812	19.602.702.322
201902	F49	KORUMALI ŞEMSİYE FON	7	499.068.210	500.141.936	-10.327.110	-10.541.634	7	488.741.100	506.125.186
201902	F43	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	12.685.730.641	1.542.571.567	1.087.369.379	44.354.979	16	13.773.100.020	1.619.652.649
201902	F50	KARMA ŞEMSİYE FON	5	2.858.623.409	498.846.228	-37.850.159	-6.975.187	5	2.820.773.250	501.391.368
201902	F54	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	33	2.057.592.708	3.594.153.290	3.556.423	287.535.501	33	2.061.149.131	3.891.980.324
201902	F47	SERBEST ŞEMSİYE FON	126	83.895.965.505	7.700.559.198	725.838.277	836.227.078	125	84.621.803.782	8.867.515.144
201902	F53	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	15	623.841.546	1.272.057.911	2.868.000	2.759.052	15	626.709.546	1.382.087.862
201902	F41	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70	29.324.710.899	2.431.217.640	-2.041.253.451	-59.327.471	69	27.283.457.448	2.444.680.808
201902	F46	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	72	80.091.588.230	3.576.550.229	4.127.961.556	142.030.161	72	84.219.549.786	3.778.451.755
201902	F45	KATILIM ŞEMSİYE FONU	33	11.175.255.281	1.759.065.401	1.310.326.234	44.109.003	33	12.485.581.516	1.835.551.835
201902	F44	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	26	255.626.346.337	15.589.569.227	130.852.912.265	9.268.049.400	25	386.479.258.602	25.201.543.717
201903	F40	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	78	387.635.425.756	19.580.299.759	-54.126.633.252	-1.870.864.664	78	333.508.792.504	17.936.938.902
201903	F41	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	69	27.283.457.448	2.444.680.808	344.644.839	-14.891.494	69	27.628.102.287	2.385.689.822
201903	F42	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	10	17.191.179.989	671.552.175	1.346.065.539	51.451.612	10	18.537.245.529	746.923.741
201903	F43	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	13.773.100.020	1.619.652.649	1.702.151.804	65.589.468	16	15.475.251.824	1.706.775.381
201903	F44	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	25	386.479.258.602	25.201.543.717	90.988.483.542	3.347.018.815	25	477.467.742.144	29.055.903.274
201903	F45	KATILIM ŞEMSİYE FONU	33	12.485.581.516	1.835.551.835	-527.158.649	235.933.092	33	11.958.422.867	2.107.068.478
201903	F46	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	73	84.692.127.842	3.800.854.318	-987.345.426	8.297.848	73	83.704.782.415	3.810.679.811
201903	F47	SERBEST ŞEMSİYE FON	125	84.621.803.782	8.867.515.144	1.656.578.816	318.340.646	128	86.278.382.598	9.211.433.062
201903	F49	KORUMALI ŞEMSİYE FON	7	488.741.100	506.125.186	100.914.230	100.540.023	9	589.655.330	624.341.399
201903	F50	KARMA ŞEMSİYE FON	5	2.820.773.250	501.391.368	-40.391.101	-5.928.083	5	2.780.382.149	483.578.761
201903	F53	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	16	626.719.546	1.392.087.862	675.900	713.997	16	627.395.446	1.421.678.265
201903	F54	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	33	2.061.149.131	3.891.980.324	707.115.280	707.575.489	35	2.768.264.411	4.651.950.152

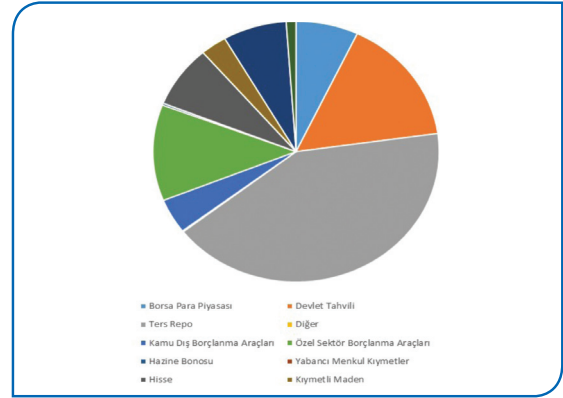
Yatırım Fonlarında 2019 Birinci Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Aralık 18	Mart 19	Değişim	Aralık 18	Mart 19
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	17.897.249.931,27	18.017.852.321,31	0,67	13,37	11,57
	Fon Sepeti Fonları	1.496.248.756,89	1.688.895.802,66	12,88	1,12	1,08
	Hisse Senedi	2.321.720.806,65	2.424.320.397,60	4,42	1,73	1,56
	Karma & Değişken Fonlar	4.032.596.228,73	4.333.407.005,49	7,46	3,01	2,78
	Katılım Fonları	1.544.899.886,60	2.109.551.855,95	36,55	1,15	1,35
	Kıymetli Madenler	630.741.051,36	916.978.789,55	45,38	0,47	0,59
	Para Piyasası	12.839.322.132,67	29.023.921.125,44	126,05	9,59	18,64
	40.762.778.794,17	58.514.927.298,00	43,55	30,44	37,58	

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	29.03.2019
Borsa Para Piyasası	3,14
Devlet Tahvili	7,03
Ters Repo	18,63
Diğer	0,06
Kamu Dış Borçlanma Araçları	1,92
Özel Sektör Borçlanma Araçları	5,32
Hazine Bonosu	0,11
Yabancı Menkul Kıymetler	0,00
Hisse	3,43
Kıymetli Maden	1,32
Özel Kira Sertifikaları	3,22
Kamu Kira Sertifikaları	0,49



Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Haziran 18		Eylül 18		Aralık 18		Mart 19	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	22.839,88	79	18.837,40	79	17.897,25	81	18.017,85	81
Fon Sepeti Fonları	1.763,76	16	1.819,12	16	1.496,25	16	1.688,90	16
Hisse Senedi Fonları	2.682,17	64	2.895,80	65	2.321,72	65	2.424,32	65
Karma ve Değişken Fon	5.969,43	72	4.744,94	73	4.032,60	73	4.333,41	73
Katılım Fonları	838,82	27	899,31	27	1.544,90	32	2.109,55	33
Kıymetli Madenler Fonları	534,62	12	632,69	12	630,74	12	916,98	12
Para Piyasası Fonları	14.232,99	22	12.452,53	22	12.839,32	22	29.023,92	22
TOPLAM	48.861,67	292	42.281,79	294	40.762,78	301	58.514,93	302

Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2018	Son Tarih 29/03/2019	Değişim (%)
Yatırım Fonları	40.762.778.794,17	58.514.927.298,00	43,55

Tür Bazında Büyüklük

		31.12. 2018	29.03. 2018	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	9	9	154.821.217,00	186.816.010,66	20,67	0,12	0,12
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	11	11	1.745.776.566,80	1.802.519.894,75	3,25	1,30	1,16
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	1	1	8.833.108,65	5.891.248,48	-33,30	0,01	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	27	27	13.325.150.695,69	13.791.642.575,68	3,50	9,95	8,86
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	10	10	481.627.443,40	486.496.798,04	1,01	0,36	0,31
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	5	5	111.975.856,06	81.666.061,77	-27,07	0,08	0,05
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	58.157.527,33	73.523.504,17	26,42	0,04	0,05
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	14	14	2.010.907.516,34	1.589.296.227,76	-20,97	1,50	1,02
		81	81	17.897.249.931,27	18.017.852.321,31	0,67	13,37	11,57	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	9	9	1.216.108.136,97	1.282.607.416,39	5,47	0,91	0,82
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	19.827.928,40	27.618.003,05	39,29	0,01	0,02
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	260.312.691,52	378.670.383,22	45,47	0,19	0,24
			16	16	1.496.248.756,89	1.688.895.802,66	12,88	1,12	1,08
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	18	18	446.706.614,28	398.187.039,96	-10,86	0,33	0,26
		Hisse Senedi Fonları	39	39	1.040.424.363,58	1.073.078.637,42	3,14	0,78	0,69
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	834.589.828,79	953.054.720,22	14,19	0,62	0,61
			65	65	2.321.720.806,65	2.424.320.397,60	4,42	1,73	1,56
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	67	67	3.534.570.367,01	3.840.820.414,82	8,66	2,64	2,47
		Karma Fonlar	6	6	498.025.861,72	492.586.590,67	-1,09	0,37	0,32
			73	73	4.032.596.228,73	4.333.407.005,49	7,46	3,01	2,78
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	4	5	57.738.689,93	56.396.702,49	-2,32	0,04	0,04
		Diğer Katılım Fonları	6	6	24.058.287,04	34.006.955,71	41,35	0,02	0,02
		Hisse Katılım Fonları	3	3	10.359.738,27	9.244.788,61	-10,76	0,01	0,01
		Kira Sertifikası Fonları	19	19	1.452.743.171,36	2.009.903.409,14	38,35	1,08	1,29
			32	33	1.544.899.886,60	2.109.551.855,95	36,55	1,15	1,35
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	11	11	618.618.924,42	904.409.929,05	46,20	0,46	0,58
Kıymetli Madenler Fonları		1	1	12.122.126,94	12.568.860,50	3,69	0,01	0,01	
		12	12	630.741.051,36	916.978.789,55	45,38	0,47	0,59	
Para Piy. Fonları		22	22	12.839.322.132,67	29.023.921.125,44	126,05	9,59	18,64	

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonlarında 2019 Birinci Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Aralık 18	Mart 19	Değişim	Aralık 18	Mart 19
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	26.196.892.246,03	26.870.262.838,72	2,57	19,56	17,26
	Fon Sepeti Fonları	18.461.146,17	20.241.395,91	9,64	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	4.700.289.335,84	4.657.467.459,10	-0,91	3,51	2,99
	Karma ve Esnek Fon	37.523.190.585,36	37.474.638.751,00	-0,13	28,02	24,07
	Katılım Fonları	2.945.961.664,97	3.099.041.440,09	5,20	2,20	1,99
	Kıymetli Madenler Fonları	7.500.283.445,50	9.456.983.731,17	26,09	5,60	6,07
	Para Piyasası Fonları	9.644.127.634,50	10.137.833.727,57	5,12	7,20	6,51
	OKS-Başlangıç Fonları	478.182.371,61	477.830.782,10	-0,07	0,36	0,31
	OKS-Değişken Fonlar	42.811.587,52	58.977.639,52	37,76	0,03	0,04
	OKS-Katılım Fonları	2.920.138.067,90	3.465.023.236,77	18,66	2,18	2,23
	OKS-Standart Fonlar	1.177.287.653,28	1.458.065.025,02	23,85	0,88	0,94
	93.147.625.738,68	97.176.366.026,97	4,33	69,56	62,42	

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

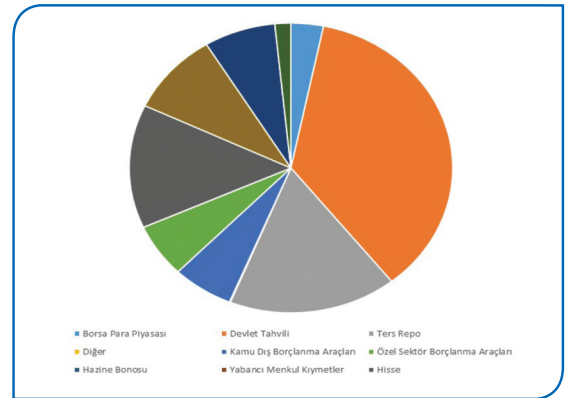
		31.12.2018	29.03.2019	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı					
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	56	56	26.196.892.246,03	26.870.262.838,72	2,57	19,56	17,26
	Fon Sepeti Fonları	2	2	18.461.146,17	20.241.395,91	9,64	0,01	0,01
	Hisse Senedi	28	28	4.700.289.335,84	4.657.467.459,10	-0,91	3,51	2,99
	Karma & Esnek Fonlar	116	116	37.523.190.585,36	37.474.638.751,00	-0,13	28,02	24,07
	Kıymetli Madenler	14	14	7.500.283.445,50	9.456.983.731,17	26,09	5,60	6,07
	Para Piyasası	21	21	9.644.127.634,50	10.137.833.727,57	5,12	7,20	6,51
	Katılım Fonları	28	28	2.945.961.664,97	3.099.041.440,09	5,20	2,20	1,99
	Başlangıç Fonları	13	13	478.182.371,61	477.830.782,10	-0,07	0,36	0,31
	Değişken Fonlar	52	52	42.811.587,52	58.977.639,52	37,76	0,03	0,04
	Katılım Fonları	64	64	2.920.138.067,90	3.465.023.236,77	18,66	2,18	2,23
	Standart Fonlar	13	13	1.177.287.653,28	1.458.065.025,02	23,85	0,88	0,94

Varlık Dağılımları

29.03.2019

Borsa Para Piyasası	2,41
Devlet Tahvili	26,85
Ters Repo	12,52
Diğer	0,07
Kamu Dış Borçlanma Araçları	4,54
Özel Sektör Borçlanma Araçları	4,45
Hazine Bonosu	0,00
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	10,26
Kıymetli Maden	6,83
Kamu Kira Sertifikaları	5,33
Özel Kira Sertifikaları	1,19

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2018	Son Tarih 29/03/2019	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	93.147.625.738,68	97.176.366.026,97	4,33