

Merhaba değerli okurlar,

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) yeni yönetiminde Başkanlık görevini üstlenmiş bulunuyorum. TKYD, ülkemizde Kurumsal Yatırımcılar sektörünün olması gerektiği yere gelebilmesi ve sermaye piyasalarımızda öncü görevini daha güçlü bir şekilde yerine getirebilmesi için 15 yıldır çalışmalarını kararlı bir şekilde sürdürmektedir. Yeni Yönetim Kurulumuz da aynı kararlılıkla önüne net hedefler koyarak, yoluna devam edecektir.

Önümüzdeki dönemde sektörümüzde yatırımcı güveni, finansal danışmanlık, kurumsallaşma ve profesyonelleşme doğru temeller üzerine kurulabilirse kat edecek çok yolumuz var ve kaybedecek vaktimiz de yok. Bu gerçekten hareketle, özellikle yoğunlaşacağımız noktaları belirleyerek ilk altı ayın yol haritasını çizdik ve aksiyonlarımızı belirledik. Dergimizin TKYD sayfalarında yeni yönetimimizin önümüzdeki dönem hedef ve faaliyetlerine ilişkin detayları bulabilirsiniz.

TKYD olarak sermaye piyasalarındaki değişime liderlik etme hedefindeyiz. İletişim ve algı yönetimi aksiyon planımızın önemli bir parçasını oluşturuyor. Bu kapsamda iletişim kanallarımızı geliştirip hem ulusal hem de uluslararası boyutta üst düzeye çıkarırken, İnternet ve sosyal medyanın aktif kullanımı ve Kurumsal Yatırımcı dergimizin de ön plana çıkarılması için çalışacağız.

Dergimizin Nisan sayısından bazı konulara değinmek gerekirse; her sayımızda sürekli olan Yabancı Konuk bölümünün yanı sıra uluslararası portföy yöneticilerinin gelişmekte olan piyasalarda önümüzdeki dönem için görüşlerini içeren bir bölüm yer alıyor. İki OECD uzmanı "Institutional Investors As Owners" başlıklı yeni çalışmaları hakkında dergimize bir makale hazırladı. Ayrıca Alternative Investment Management Association'ın iki akademisyene yaptırdığı, sermaye piyasalarının ekonomik büyümeye katkısına yönelik çalışmanın özetine yer verdik. Ülkemizden bir araştırma da Sn Dr. Belma Öztürk'ün "Portföy Yöneticilerinin Yatırım Tercihleri" konulu anket çalışması ile dergimizin bu sayıdaki akademik kadrosunu zenginleştirdi. Takasbank Genel Müdürü Sn Murat Ulus, portföy saklama ve elektronik fon platformu konusunda yeni düzenlemeleri dergimiz için kaleme aldı. Finansinvest Genel Müdür Yardımcısı Sn Burçin Mavituna'nın, yatırım danışmanlığı konusunda düzenleme detaylarını ve sektörü bekleyen gündeme ilişkin makalesi de Yeni Düzenlemeler bölümümüzde yer alıyor.

Altyapı fonlarına benzer bir şekilde, altyapı yatırım ve hizmetlerine yatırım yapacak gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esasların belirlenmesi amacıyla SPK tarafından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tebliği'nde bazı yeni düzenlemeler yapıldı. Bu konunun detaylarını ve ülke ekonomisi için önemini Piri Reis Üniversitesi'nden Sn Prof. Dr. Oral Erdoğan'ın makalesinde bulabilirsiniz.

İçerğimizde ilginizi çekeceğini düşündüğümüz daha birçok makale ve analiz yer alıyor. Burada tümünü dile getirmeyip size keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“TKYD, ülkemizde kurumsal yatırımcılar sektörünün olması gerektiği yere gelebilmesi ve sermaye piyasalarımızda öncü görevini daha güçlü bir şekilde yerine getirebilmesi için 15 yıldır çalışmalarını kararlı bir şekilde sürdürmektedir. Yeni Yönetim Kurulumuz da aynı kararlılıkla önüne net hedefler koyarak, yoluna devam edecektir.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 1. Çeyrek/2014

8 TKYD'DEN

Kurumsal Yatırımcılar yeni dönem için hedeflerini belirledi

12 SAKLAMA ve TEFAS

YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI AÇISINDAN TAKASBANK'IN ROLÜ

Murat ULUS / Takasbank Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi

16 DOSYA GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR

Gelişen piyasa varlıkları gelişmiş ülkelerden daha cazip fiyatlarda

20 STRATEJİST

Bahar Sancısı

Tufan Cömert / Direktör/Strateji Garanti Yatırım

22 FON YÖNETİMİ

Türkiye Finans'tan yine bir ilk: B Tipi Kira Sertifikası Yatırım Fonu

Semih Alşar / Bireysel Bankacılıktan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

Türkiye Finans Katılım Bankası

23

Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Global Teknoloji Yabancı Menkul Kıymetler Fonu

Muharrem Ertur / Fon Yöneticisi Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

24 SEKTÖR ANALİZİ

PORTFÖY YÖNETİCİLERİNİN YATIRIM TERCİHLERİ

Dr. Belma Öztürk / Kadir Has Üniversitesi

26 EKONOMİST

Dalgalı TL'yi yatıştıran yüksek faiz ortamı devam edebilir

Can Uz / Ekonomist İş Portföy Yönetimi A.Ş.

28 YENİ ÜRÜN

Ülke Fonları Bağlamında Türkiye'de Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Prof. Dr. Oral Erdoğan / Rektör Vekili ve İİBF Dekanı, Piri Reis Üniversitesi

32 ARAŞTIRMA

Sermaye Piyasaları Ekonomik Büyüymeyi Güçlendiriyor

34 OECD

Kurumsal Yatırımcılar ve Hissedar Aktivizmi

Serdar Çelik / Proje Yöneticisi, Kurumsal İşler Dairesi, OECD

Mats Isaksson / Kurumsal İşler Dairesi Başkanı, OECD



12



16



28



32



34



50



40

NİSAN - MAYIS - HAZİRAN 2014

38 YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Bire Bir Danışman

Burçin Mavituna / Genel Müdür Yardımcısı Finansinvest

40 YABANCI KONUK

Finans krizinde Danimarka tahvil fonlarına ilgi arttı

Jens Jørgen Møller / Managing Director

Federation of Danish Investment Associations (IFR)

43 KONFERANS AJANDASI

44 RÖPORTAJ

Ras Al Khaimah Serbest Ticaret Bölgesi

Peter Fort / CEO, Ras Al Khaimah Serbest Ticaret Bölgesi

46 FON DÜNYASI

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

50 EĞİTİM

İstanbul Finans Merkezi Hedefi Kapsamında Nitelikli Finans İşgücümüz

Serkan Karabacak / Genel Müd. Yard. / Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

52 CFA Yatırım Yarışmasında Türkiye'yi Koç Üniversitesi temsil etti

54 PİYŞ TANITIM

Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.

56 SERBEST KÜRSÜ

Bireysel Emeklilik Fonlarının Performansının Stil Analizi ile İncelenmesi

Doç. Dr. Mehmet Horasanlı / Müdür / Kontrol ve Takip Bölümü

60 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

62 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları Dünya Yatırım Fonları

Dünya Yatırım Fonu Varlıkları

66 Türkiye Yatırım Fonları Piyasası

Yatırım fonları pazarı ilk çeyrekte %5 küçülürken, emeklilik fonları %7,6 büyüdü

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

68 Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

69 KYD ENDEKSLERİ

70 SEKTÖR VERİLERİ

KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.
adına İmtiyaz Sahibi H. Halim Çun

Sorumlu Müdür
Dr. Murat Ögel

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Cenk Aksoy
Ceren Angılı
Dr. Engin Kurun
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Serkan Karabacak

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

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

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

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

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa
Grafik Tasarım ve Baskıya hazırlık
Derya Bozkurt

Baskı
VERİTAS BASKI MERKEZİ
Tel: 0212 294 50 20

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcılara bilgi-
lendirme 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.



YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI

- Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin kurucusu olduğu 200.000.000 TL başlangıç tutarlı İSTOXX Turkey Strong Quality 20 Borsa Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
- Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Finans Yatırım Ark İstanbul Portföy Serbest Yatırım Fonu ve Finans Yatırım İstanbul Portföy Serbest Yatırım Fonu
- Fibabanka A.Ş.'nin Fibabanka A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu
- Başlangıç tutarı 10.000.000.000 TL olan T. Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Değişken Şemsiye Fonu ve 500.000.000 TL başlangıç tutarlı T. Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Katılım Şemsiye Fonu

YENİ FAALİYET İZİNLERİ, ORTAKLIK, SERMAYE ARTIŞLARI

- **Euro B Tipi Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin unvanının Euro Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş. şeklinde değiştirilmesine yönelik talebi olumlu karşılandı.
- **Ekinciler Portföy Yönetimi A.Ş.**'ne faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verildi.
- **AZ Global Portföy Yönetimi**

A.Ş.'nin 6.335.000 TL olan sermayesinin, 744.201,39 TL'ye azaltılması ve eş anlı olarak 2.255.798,61 TL nakit artırımla suretiyle, 3.000.000 TL'ye çıkarılması onaylandı.

- **Vakıf B Tipi Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin unvanının Vakıf Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İş B Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin unvanının İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. şeklinde değiştirilmesine yönelik olarak başvuru olumlu karşılandı.

MEVZUAT

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 26.02.2014 tarihli İlke Kararı ile; **Fon giderlerinin kurucular tarafından karşılanmasına yönelik uygulama** esaslarını belirlemek üzere;

- a) Yatırım fonlarının ve emeklilik yatırım fonlarının giderlerinde karşılaştırılabilirliğinin sağlanması amacıyla fonlara ilişkin tüm giderlerin (kurucular tarafından karşılananlar dahil) fon muhasebe sistemine aktarılması,
- b) Fon giderlerinin kurucu tarafından karşılandığı durumlarda, bu giderlerin hesap işletim giderleri, komisyon gibi muhtelif adlar altında dolaylı olarak yatırımcılara yansıtılmaması,
- c) Yatırım fonlarının ve emeklilik

yatırım fonlarının performans sunuş raporlarında, alım satım esas olan fon fiyatına göre hesaplanan fon getirilerine ek olarak, brüt fon getirilerine (toplam giderlerden kurucu tarafından karşılanan giderler düşülerek bulunan brüt fon getirileri) bu kararda yer alan örnek hesaplama esas alınarak yer verilmesi,

d) Emeklilik yatırım fonlarının sürekli bilgilendirme formlarında ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda fon işletim giderinin kurucu emeklilik şirketi ile portföy yöneticisi arasındaki paylaşım oranlarına yer verilmesi gerektiğine karar verildi.

Yurtdışında yaygın bir finansman aracı olan altyapı fonlarına benzer bir şekilde, altyapı yatırım ve hizmetlerine yatırım yapacak gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esasların belirlenmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan III-48.1a sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 23.01.2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı.

Yeni düzenleme ile yüksek miktarda sermaye gerektiren projelerin finansmanında "gayrimenkul yatırım ortaklığı" modeli alternatif bir finans-

man aracı olarak düzenlenerek; ayrıca yabancı yatırımcıların bu modele ilgisinin artırılması amacıyla söz konusu yapıda nitelikli yatırımcıya satış imkânı da getirildi. Bu modelin kullanılması durumunda, büyük projelerin kamu bütçesine yük getirmeden sermaye piyasaları kanalıyla finanse edilmesi ve bu projelerin gelirinin de yatırımcılara aktarılması mümkün olacak.

KURUMLARDAN HABERLER

► **Sermaye Piyasası Kurulu** önümüzdeki üç yıl içerisinde izleyeceği yol haritasını, 2014-2016 dönemini kapsayan Stratejik Plan ile açıkladı. Stratejik Plan'da Kolektif Yatırım Kuruluşları ayrı bir başlık altında yer aldı. "Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Geliştirilmesi Yönünde Düzenleyici Çerçeve Güçlendirilecektir" hedef başlığı altında mevcut durum ve yapılacaklar değerlendirilerek, önümüzdeki dönemde kolektif yatırım kuruluşlarıyla ilgili olarak aşağıdaki eylemler öngörüldü:

1. Yatırım fonu paylarının merkezi bir elektronik dağıtım platformunda işlem görmesine yönelik çalışmaların tamamlanması,
2. Reel ekonomiye uzun vadeli fon aktarımı sağlayabilecek konut ve eğitim fonu gibi dünyada uygulaması olan yeni fon türlerinin oluşturulmasına yönelik çalışmalar yapılması,
3. Kolektif yatırım kuruluşlarının gelişmesinin teşvik edilmesi ve uygulamada karşılaşılan sorunların giderilmesi amacıyla diğer kuruluşlarla işbirliği içinde çalışmalarında bulunulması.

► **Azimut-Notus Portföy Ortaklık Anlaşması İmzalandı**

İtalya'nın önde gelen varlık yönetim şirketi Azimut Holding, Türkiye'deki bağımsız varlık yönetim şirketi Notus Portföy Yönetimi'nin yüzde 70 hissesini alarak ortak olmak için sözleşme imzaladı. Azimut Holding'in konuyla ilgili basın bültenindeki açıklama

göre, düzenleyici kurumların onayına tabi olan işlemde Azimut, AZ International Holdings üzerinden Notus'un yüzde 70 hissesini kurucu ortaklardan şirketin nakit pozisyonu dahil olmak üzere 1.5 milyon Euro'ya alacak ve iş planını finanse etmek için yaklaşık 800,000 Euro'luk sermaye artışına katılacak.

Anlaşma taraflara alım ve satım opsiyonları da sunarken, Azimut ve Notus'un ortakları orta-uzun vadede büyüme için birlikte çalışma konusunda uzlaşma sağladı. Açıklamaya göre, Notus Portföy Yönetimi'nin yönettiği varlık büyüklüğü 28 Şubat itibarıyla 168 milyon liraya karşılık geliyor. Notus'un kurucuları arasında Naim Koçer, Murat Sağman ve Evren Bolgün bulunuyor. Azimut Holding, 2012 yılından bu yana Türkiye'de Global Yatırım Holding ortaklığıyla AZ Global Portföy şirketiyle faaliyet gösteriyor.

► **Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP), 14 Mart 2014 tarihli gün sonunda BIST30 endeksi Nisan 2014 vadeli işlem sözleşmesinde 345.434 adet açık pozisyon sayısı ile rekor oldu.**

Piyasadaki likidite açısından en önemli göstergelerden biri olan açık pozisyon sayısı rekoru, BIST30 endeks vadeli işlem sözleşmelerinin ilk açıldığı tarih olan 4 Şubat 2005'ten beri piyasada ulaşılan sözleşme bazında en yüksek rakam. Açık pozisyon rekorunun kırıldığı 14 Mart'ta, VİOP toplam işlem hacmi ise 1.493.604.859,56 TL olarak gerçekleşti. Gün içinde 230 bin 389 adet sözleşme alınıp satıldı, toplam emir sayısı da 96 bin 876 oldu.

VİOP'ta Dolar-TL Opsiyon Sözleşmeleri, Mini Endeks Opsiyon ve Mini Altın Vadeli İşlem Sözleşmeleri gibi yeni ürünlerin çok yakında işleme açılması planlanıyor.

► **Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) ile**

Takasbank tarafından 14 Nisan'da "TKYD-Takasbank Yatırım Fonu Saklaması Sektörel Bilgilendirme Toplantısı" düzenlendi. Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği" ile kolektif yatırım kuruluşlarına sunulacak portföy saklama hizmetinin kapsamının belirlenmesi, bu hizmetin ne şekilde yerine getirileceğinin ana hatlarıyla ortaya konması, bu hizmetten doğan sorumluluğun sınırlarının çizilmesi ve portföy saklayıcılarının uyması gereken diğer esaslar belirlendi. Takasbank ile Kurulca yetkilendirilecek banka ve aracı kurumların belirlenen şartlar çerçevesinde portföy saklama hizmetini verebilecekleri hükme bağlandı. Bu çerçevede Takasbank temsilcilerinin katılımıyla düzenlenen toplantıda karşılıklı görüş alışverişinde bulunuldu.

► **Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP) işlem gören Pay Opsiyon Sözleşmeleri** piyasadan gelen talepler doğrultusunda 31 Mart 2014 Pazartesi günü sonu itibarıyla Amerikan tipinden Avrupa tipine dönüştürüldü. Bu değişiklik ile söz konusu opsiyon sözleşmelerine olan ilginin artması bekleniyor. VİOP'ta işlem gören AKBANK, EREGL, GARAN, ISCTR, SAHOL, TCELL, THYAO, TUPRS, VAKBN ve YKBNK paylarına dayalı opsiyon sözleşmeleri fiziki teslimatlı olarak işlem görmeye devam edecek, ancak teslimat artık sadece vade sonunda yapılacak. Ayrıca, VİOP İşlem Sistemi üzerinde mesajlaşma altyapısında yapılan iyileştirme ile üyelerden gelen emirlerle ilgili mesajlara dönülen cevapların zaman aralığındaki gecikme (latency) süresinde önemli ölçüde iyileştirme yapıldı. Bunun sonucunda hem üyelerin sistemden emirlerinin cevaplarını daha hızlı almaları, hem de sistemin kapasitesinin daha etkin olarak kullanılması sağlandı.

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2. Çeyrek/2014

FON YÖNETİCİLERİNİN İKİNCİ ÇEYREK İÇİN TERCİHİ ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ

- Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) üç aylık sektörel yayını Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği "Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi"ne göre, ikinci çeyrekte piyasaların yönünü yine siyasi gelişmeler belirleyecek.
- Özel Sektör Tahvilleri yatırım tercihinde ilk sırada.
- Döviz kurunun yanı sıra büyüme verileri en etkili ekonomik gösterge

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık yüzde 95'ini temsil eden TKYD üyelerinin katılımıyla 24 - 1 Nisan tarihleri arasında gerçekleştirilen anketi, 26 fon yöneticisi cevapladı.

Siyasi gelişmeler yine belirleyici

İkinci çeyrekte piyasalarda belirleyici etken	Kişi	%
FED'in çıkış stratejisine ilişkin beklentiler	6	23
Siyasi alanda gelişmeler	20	77
Avrupa'daki sorunlu ekonomilerin durumu	-	-
Dış siyasi gelişmeler	-	-
TCMB para politikası kararları	-	-
Uzakdoğu ekonomik verileri	-	-
Diğer	-	-

Siyasi alandaki gelişmeler, yılın ilk çeyreğindeki sonuca benzer şekilde, yine ankete katılan fon yöneticilerinin çoğunluğu tarafından ikinci çeyrek için de yatırım kararlarında en önemli belirleyici faktör olarak işaretlendi.

İkinci çeyreğin yatırım aracı Özel Sektör Tahvili

İkinci çeyreğin yatırım aracı hangisi olur?	Kişi	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	7	27
Hisse senedi	6	23
Altın	-	-
Özel sektör tahvili	8	31
Euro/Dolar	2	7
Emtia	-	-
Uzun vadeli tahvil	3	12

Fon yöneticilerinin ikinci çeyrek tercihlerinde özel sektör tahvili yüzde 31 ile ilk sırada yer aldı. Bu tercihi kısa vadeli hazine bonosu yüzde 27, hisse senedi yüzde 23 oyla takip etti. İlk çeyrek için yüzde 26 oranında tercihlere giren euro/dolar paritesinin, ikinci çeyrekte az sayıda fon yöneticisi tarafından işaretlendiği dikkat çekti.

Gözler hem döviz kuru hem de büyümede

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	Kişi	%
Enflasyon	5	19
Büyüme	8	31
Cari açık	5	19
Döviz kuru	8	31
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	-	-
Diğer	-	-

Geçen yılın üçüncü çeyreğinden itibaren fon yöneticilerinin en yakından izlediği ekonomik gösterge olan döviz kuru, ikinci çeyrek için de yerini koruyor. Ancak geçen çeyrekte anket katılımcılarının yüzde 61'i tarafından belirtilen döviz kurunun tercih oranı yüzde 31'e geriledi. Döviz kurunun yanına aynı oranda oyla büyüme verileri geldi. Enflasyon ve cari açık yüzde 19'ar oy oranıyla takip etti

ABD piyasası cazibesini koruyor

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	Kişi	%
ABD	16	62
Avrupa	6	23
Asya	-	-
Gelişmekte olan piyasalar	3	11
BRIC ülkeleri	-	-
Latin Amerika	-	-
Diğer	1	4

Fon yöneticilerinin küresel piyasalarda beklenen performansla ilgili tercihlerinde ilk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrek için de ABD açık ara öne çıkarken, ikinci sırada yine Avrupa var. Gelişmekte olan piyasalar ise fon yöneticilerinin gözünde henüz eski itibarını kazanmış görünmüyor.

YATIRIM ARAÇLARI 2014 İKİNCİ ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	11	13	10
Yılsonu	10,78	14	9

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	67,000	75,000	55,000
Yılsonu	73,750	80,000	48,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	3,03	3,30	2,88
Yılsonu	3	3,40	2

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	10	12	10
Yılsonu	10	12	8

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	2,20	2,40	2,10
Yılsonu	2,20	2,50	2

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	2,62	2,85	2,49
Yılsonu	2,6	2,95	2

İkinci Çeyrekte Petrol ve Altının Yönü Aşağı

Yön	Petrol	Altın
YUKARI	4 (%15)	5 (%19)
AŞAĞI	14 (%53)	14 (%53)
YATAY	8 (%30)	7 (%26)

Her iki yatırım aracı için de anket katılımcılarının yüzde 53'ü düşüş bekliyor. İlk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrek için de altının düşeceği ni bekleyen fon yöneticilerinin oranı yüksek. Petrolde ise düşüş bekleyenlerin oranında ilk çeyreğe göre önemli artış var. (%30/1Ç)

Özel Sektör Tahvil Bono Fonları ağırlıklı olmak üzere Tahvil Bono Fonları ikinci çeyrekte öne çıkıyor:

Fon yöneticilerinin ikinci çeyrekte en fazla tavsiye edeceği fon türlerinin başında Tahvil Bono Fonları'na yer verildi.

Anket katılımcılarının 10'u ÖST fonlarını tavsiye listesine koyarken, TKYD fon sınıflandırmasına göre bu fonların yer aldığı Tahvil Bono Fonları sınıfı toplam 18 fon yöneticisinin tercih listesinde yer aldı. Fon yöneticilerinin 9'u hisse fonları ve 8'i ise para piyasası fonlarını (kısa vadeli tahvil bono ve likit fonlar) işaret etti.

Borsada banka hisseleri yeniden gözde :

Borsada ilk çeyrekte sıralamaya giremeyen banka hisseleri ikinci çeyrek için yeniden cazibesini kazandı. Anket katılımcılarının 11'i favori sektörleri arasında bankacılık sektörünü belirtti.

Bankacılık sektörünün ardından yedi kişinin yer verdiği Perakende geldi. Dörder katılımcının listesinde yer alan havacılık, telekomünikasyon ve holding sektörleri de takip etti. Geçtiğimiz yılın favorilerinden gayrimenkule ise hiç bir katılımcının listesinde yer vermediği gözlemlendi.

Kurumsal Yatırımcılar yeni dönem için hedeflerini belirledi

Kurumsal yatırımcıların gelişmesi ve yaygınlaşmasını sağlayıcı çalışmalar yapmak amacıyla 1999 yılından beri faaliyetlerini güçlendirerek sürdüren Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD), Şubat ayı sonunda yeni yönetimini belirledi.

Yönetim Kurulu üyeliklerine seçilen isimler:

Dr. Alp Keler Ak Portföy Yönetimi (Başkan)
Halim Çun Gedik Portföy Yönetimi (Başkan Yrd.)
Tolga Ataman TEB Portföy Yönetimi (Genel Sekreter)
Didem Gordon Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.
Emir Alpay Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
Gür Çağdaş Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.
Hakan Eryılmaz Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.
Mehmet Akyol Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.
Namık Aksel HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.
Özgür Güneri Finans Portföy Yönetimi A.Ş.
Tevfik Eraslan İş Portföy Yönetimi A.Ş.

Denetim Kurulu ise aşağıdaki isimlerden oluştu:

Fatih Arabacıoğlu Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.
Alim Telci Halk Portföy Yönetimi A.Ş.
Bengi Subaşı Yapı Kredi Bankası A.Ş.

Başkanlıklarını Yönetim Kurulu üyelerinin yapacağı TKYD'nin beş ayrı komitesinde, aktif ve katılımcı bir çalışma ortaya koyabilmek adına tüm üye kurumlardan değerli yönetici ve çalışanlar görev almıştır. Önümüzdeki dönemde Mevzuat ve Vergi Komitesi, Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi, Bilgi Yönetimi ve Endeks Komitesi, İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi, Kamu-Üye İlişkileri, Eğitim ve Yayın Kurulu Komitesi'ne önemli işler düşmektedir.

Öncelik Yatırımcı'nın Korunması ve Sektör Standartlarının Geliştirilmesinde...

Bu dönemde, TKYD yönetimi olarak öncelikle odaklanacağımız faaliyetler altı ana başlıkta toparlanmıştır.

- 1) Yatırımcının Korunması
- 2) Sektör Standartlarının Geliştirilmesi
- 3) Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesi
- 4) Araştırma Faaliyetleri ve İstatistik Veriler
- 5) Uzun Vadeli Tasarrufların Artırılması
- 6) Vergilendirme

Bundan önce olduğu gibi, TKYD bundan sonra da sektörde birliğin sağlanması için çalışacaktır. Dernek, Sermaye piyasalarındaki değişime liderlik etmek için iletişim ve algı yönetimi'ne ayrı bir önem verecektir. Ülkemizde yatırım ve tasarruf bilincinin güçlendirilmesi için eğitim/seminer ve mesleki bilgi düzeyinin artırılmasına yönelik çalışmalarını hızlandıracaktır. TKYD'nin, tüm sektörel düzenlemelerde, uluslararası standartlara paralel olarak, mesleki eğitim, geliştirme ve bilgilendirme faaliyetlerine ağırlık vererek sektörde profesyonelliği artırmak için mesleki kurallar ve etik prensiplerin yaygınlaştırılması, ilk altı aylık dönem için belirlenen yol haritasında ana aksiyon konularından biri olacaktır.

Sermaye Piyasalarında Yeni Trendler...

Mevcut durumda sermaye piyasamızda üç önemli trend gözlenmektedir.

Yeni Kanun: 2012 yılında yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemine İlişkin düzenlemelerin yürürlüğe girmesinin ardından, bir değişim dönemine girilmiştir. Yeni düzenlemeler ile aracı kurum ve



portföy yönetimi şirketlerinin sermaye piyasasında rolü artarken, yeni organizasyonel yapılanma ve ek sermaye şartları getirilmiştir. Yatırım Danışmanlığı konusu ilk kez Kanun'da detaylı olarak düzenlenmiş, yatırım fonlarının büyümesi ve yaygınlaşması için çok önemli bir adım olarak görülen Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFAS) hâyata geçirilme aşamasındadır. Ayrıca fon kuruculuk statüsü de sadece portföy yönetimi şirketleri tarafından yapılabilir hale gelmiştir. Yeni Kanunlara ve tebliğlere uyum süreci

devam etmektedir ve 2014 yılında geçiş sürecinin büyük ölçüde tamamlanmasını beklemekteyiz.

Devlet Katkısı ve BES: Yeni Bireysel Emeklilik Kanunu ile yüzde 25 devlet katkısı sistemine geçilmesi sonucu, Bireysel Emeklilik Sistemi'nde hızlı bir büyüme yaşanmaktadır. Tasarruf oranının oldukça düşük olduğu ülkemizde bu sistemin tasarrufların artmasına önemli bir katkı sağlayacağı daha ilk aylardan belli olmuştur. Emeklilik yatırım fonlarında hisse senedi oranının yüzde 15'e çıkması, gelecekte 5-10 milyon yatırımcının dolaylı şekilde hisse senedi piyasasında yatırım yapmış olacağına yönelik olumlu bir göstergedir. Sistemin gelişmesi, Hazine'nin uzun vadeli borçlanabilmesinin yanı sıra özel sektör tahvilleri ve yeni yatırım araçlarının gelişimine de katkı yapmıştır.

Yeni Ürünler: Yeni kanunların yenilikçi ürünler için daha fazla esneklik sunması ile bu dönemde sermaye piyasamıza yeni yatırım ürünleri ve varlık sınıfları kazandırılmaktadır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası bünyesinde gelişmekte olan yeni ürünlerin yanı sıra faizsiz ürünler, girişim sermayesi fonları ve gayrimenkul fonları önümüzdeki dönemde sermaye piyasamıza yeni tasarruflar/tasarrufçular kazandıracak önemli adımlar olarak görülmektedir.

Sermaye piyasamızdaki bu gelişmeler kurumsal yatırımcı-

TKYD'nin Öncelikli Odaklanacağı 6 Alan



Yatırımcının Korunması:

- TKYD, yatırımcının korunmasını sağlamak için dengeli ve etkin bir regülasyon oluşmasına katkıda bulunur.
- Yüksek etik standartlar ve profesyonelliğin yaygınlaşmasını temin ederek yatırımcı güveni konusunda adımlar atar.
- Finansal farkındalık ve okur-yazarlığın artırılmasına yönelik çalışmalar düzenler.



Sektör Standartlarının Geliştirilmesi:

- Ülkemiz varlık yönetimi & fon yönetimi sektörünü uluslararası arenada öne çıkaracak çalışmalar yapar.
- Sektörün ülkemiz sermaye piyasaları içinde daha rekabetçi konumlanması konusunda çalışmalar yapar.
- Mesleki standartlar konusunda eğitim, geliştirme ve bilgilendirme faaliyetlerinde bulunur.



Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesi:

- Sermaye Piyasalarının ve Kurumsal Yatırımcıların geliştirilmesi TKYD'nin asli görevidir.
- Sermaye Piyasalarında likiditenin artırılması ve şeffaflığa katkıda bulunulması konusunda aksiyon alır.
- Uluslararası standartlarda yatırım ürünlerinin oluşturulması ve stratejilerin yatırımcılar tarafından net olarak anlaşılmasını hedefler.



Araştırma Faaliyetleri ve İstatistik Veriler:

- TKYD, Portföy Yönetim Sektörüne istatistik veriler konusunda ana kaynaktır. KYD endeksleri TKYD'nin asli görevidir.
- Sektörel verilerin zamanında ve etkin olarak sektöre ulaşmasını sağlar.
- Sektörün gelişimine ilişkin her türlü akademik, profesyonel çalışmalara ve araştırma faaliyetlerine destek verir.



Uzun Vadeli Tasarrufların Artırılması:

- TKYD, uzun vadeli yatırım algısının yerleştirilmesini hedefler ve bu konuda atılan tüm adımları destekler.
- Bireysel Emeklilik Sisteminin daha geniş kitlelere yayılması ve zorunlu olması konusunda çalışmalar yapar.
- Ortalama yaşam süresinin uzaması nedeniyle, emekliliğin finansmanı konusunda kamuoyunda farkındalık oluşturur.



Vergilendirme:

- TKYD, Vergilendirmenin finansal piyasaları geliştirici, fon yatırımcılarını ve uzun vadeli tasarruf sahiplerini destekleyici olmasının sağlanması konusunda aktif rol alır.

rın gerçek potansiyelini gösterip, rolünü güçlendirebilmesi açısından da büyük önem taşımaktadır. Sağlam temellere oturmuş bir sermaye piyasası için kurumsal yatırımcılar kilit öneme sahiptir. Ancak ülkemizde kurumsal yatırımcıların büyüklüğü diğer gelişmekte olan piyasa ülkelerine göre oldukça düşük orandadır. Toplamda yönetilen 32 milyar dolarlık portföy büyüklüğü GSYH'nin yüzde 3,5'ine denk gelmektedir. Oysa Güney Kore, Güney Afrika, Brezilya gibi ülkelerde bu oran yüzde 20'nin üzerindedir.

Yeni yayınlanan SPK 2014-2016 Stratejik Planında, Kurumsal Yatırımcılara ayrı bir bölüm atfedilmiştir. Kurumsal yatırımcıları geliştirici yönde düzenleyici çerçevenin güçlendirileceği ifade edilirken; TEFAS, farklı yapılar ve farklı varlıklara yatırım yapan fonların gelişmesi, vergi teşvikleri, yabancı para birimleri üzerinden fonların alınıp satılabilmesi gibi yeni açılımlar ön plana çıkarılmış durumdadır. SPK 2014-2016 Stratejik Planındaki adımların da destekleyeceği bir ortamda, Portföy Yönetimi sektörü hak ettiği noktaya ulaşacaktır.

Diğer taraftan, İstanbul'un uluslararası finans merkezi olmasında güçlü ulusal portföy yönetimi sektörü önemli bir katkı yapacaktır. Finans merkezleri sıralamaları ile gelişmiş portföy yönetimi sektörü arasında pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Düşen ve durğanlaşan faiz oranları Portföy Yönetimi sektörüne ilgiyi artıracaktır. Bu süreçte, ihtisaslaşma sektörde yeni trend olacaktır. Sektör yatırımcı güveni, yatırım danışmanlığı ve kurumsallaşma üzerine inşa edilmiştir.

TEFAS ile Yatırım Fonlarında Yeni Dönem Başlıyor!...

Emeklilik Yatırım Fonları, Bireysel Emeklilik Düzenlemeleri ile birlikte büyümeye başlamıştır ve 2020 yılına kadar 100 milyar dolarlık bir büyüklüğe ulaşmaları beklenmektedir. Yatırım fonları ise hükümetten vergi teşviki gibi daha fazla desteğe ihtiyaç duymaktadır. Orta ve uzun vadede Yatırım Fonlarında büyümeyi olumlu etkileyecek bir gelişme de Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'dur. Platform 24 Ocak 2011 tarihinden itibaren hizmet sunmaya başlamıştır. Ancak önümüzdeki dönemde SPK'nın yeni düzenlemeleri ile yatırım fonlarının platform üzerinden alınıp satılması zorunluluğu getirilmesi, sistemin işlerlik kazanmasını sağlayacaktır. Bu gibi düzenlemeleri, sektörün büyümesi açısından çok olumlu adımlar olarak görüyoruz ve büyük, küçük birçok kurum için bu platformun çeşitli avantajları olacağını düşünüyoruz.

Pazarın büyümesi bu alana bugüne kadar yatırım yapmış, geniş ürün yelpazesi ve kaynak avantajı olan büyük ölçekli kurumlara avantaj sağlayacaktır. İlk aşamada güven algısı, marka bilinirliği fon seçimlerinde tercih sebeplerinden birisi olacaktır. Bu platform küçük ölçekli kurumlara da yeni dağıtım kanallarına erişim imkanı sağlayacağı için avantaj yaratacaktır. Önümüzdeki dönemde bu kurumlar arasında ihtisaslaşmanın hızla arttığını gözlemleyeceğiz.

Tecrübelerimize göre, ilk dönemlerde yatırımcılar yatırım fonlarında varlık dağılımı ya da karşılaştırma ölçütünden ziyade, geçmiş dönem getirilerini referans alarak yatırım yapma eğiliminde olacaktır. Bu noktada kısa vadeli değil, uzun vadeli sürdürülebilir başarılı performanslarının önemli olduğu konusunda bilgi ve farkındalık düzeyinin geliştirilmesi çok önemlidir.

Fonlarda bu aşamada varlık sınıfı bazında net bir sınıflandırma yapılması gereği vardır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu konuda önemli çalışmaları bulunmaktadır. Sektör olarak karşılaştırma ölçütünü ön plana çıkaracak aksiyonlar almamız. Piyasa tarafından kabul görmüş derecelendirme şirketlerinin ortaya çıkması, sektörün uzun dönemde büyümesi ve performansların ön plana çıkması açısından önemlidir.

Fonların genel bir platformdan satışa sunulması, tanıtım ve tutundurma gibi gereklilikleri gündeme getirecektir. Bu gelişme portföy yönetimi şirketi ve fon bazında pazarlama faaliyetlerini ön plana çıkaracaktır.

Pazara ulaşımın kolaylaşması sektörde fırsatlar yaratırken, diğer taraftan özellikle "etik kurallar ve değerler" başta olmak üzere kurumsal standartların mutlaka geliştirilmesini gerektirmektedir. Bu konu yatırımcı algısında kalıcı zararlar oluşmaması açısından oldukça önceliklidir. Özetle "Önce Yatırımcı" dememiz gerekmektedir.

Mevcut alternatif getiri arayışına karşın, yatırımcıların henüz bu konularda yeterli bilgi ve farkındalığının olmaması, fonlara yönelik "finansal tavsiye" (Yatırım Danışmanlığı) hizmetlerini öne çıkaracaktır. Müşterinin "Ben nasıl bir yatırımcıyım?" ve "Paramı nereye yatırmalıyım?" gibi temel sorularının net cevaplar bulması gerekmektedir.

Sonuç olarak, yukarıda da belirttiğim gibi elektronik fon platformunun uzun vadede sektörün büyümesine olumlu katkı yapması beklenmektedir. Ancak yatırımcıda uzun vadeli yatırım bilincinin yeni gelişmekte olan bir kavram olduğunu ve uzun dönemde sektörün büyümesi için yatırımcı güveninin oluşturulması gerektiğinin altını çizmek isterim.

Bir yatırımcı için en güzel hediye:
Yeni bir fikir.



Finansportföy'de yatırımlarınızın verimli bir biçimde değerlendirilmesi için her gün yeni fikirler üretiyoruz. İlk borsa yatırım fonu, ilk altın borsa yatırım fonu, ilk fon sepeti fonları*... Bunlar farklı bakış açımızın sektöre kazandırdığı ilklerden. Gelin Finansportföy'e, alternatif bir yaklaşımın yatırımlarınıza katabileceği değeri siz de keşfedin.

*www.spk.gov.tr Sürekli Bilgilendirme Formları kaynak olarak kullanılmıştır.

 **FINANSPORTFÖY**

www.finansportfoy.com | +90 212 336 71 71 | info@finansportfoy.com

YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI AÇISINDAN TAKASBANK'IN ROLÜ

TAKASBANK'ın MERKEZİ PORTFÖY SAKLAMA GÖREVİ VE PORTFÖY SA- KLAMA HİZMETİ VERMESİ:

Bilindiği gibi, mevcut durumda kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinde bulunan ve Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği varlıkların Takasbank nezdinde saklanması zorunludur. Takasbank nezdinde saklanmayan varlıklar hakkında ise, gerekli bilgiler Takasbank'a aktarılmakta ve Takasbank tarafından, mevzuatta bulunan portföy sınırlama, değerlendirme ve birim pay fiyatı kontrolleri gerçekleştirilerek ulaşılan sonuçlar Sermaye Piyasası Kurulu'na (Kurul) istenen format ve periyotlarda raporlanmaktadır. Bu hizmetlere ek olarak; 1 Temmuz 2014 tarihinden itibaren; "Portföy Saklama" ve yenilenmiş haliyle, "Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFAS)" hizmetlerinin sunulmasına ilişkin çalışmalar hızla sürdürülmektedir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) 56'ncı maddesinde; "portföy saklama hizmeti ve bundan doğan sorumluluklar" belirlenmiştir. Kolektif yatırım kuruluşları varlıklarına ilişkin portföy saklama hizmeti verilmesi ile ilgili olarak, Kurul tarafından "Portföy Saklama Hizmeti ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği"(Tebliğ) 2 Temmuz 2013 tarih ve 28695 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Tebliğ'in 6'ncı maddesinde Takasbank ve Kurul'ca yetkilendirilecek banka ve aracı kurumların portföy saklama hizmeti verebileceği belirtilmektedir.

01/07/2014 tarihinden itibaren sadece portföy yönetim şirketleri yatırım fonu kurucusu olabileceklerdir. Tebliğ'in yayını tarihi itibarıyla (02/07/2013) mevcut olan fonların; 01/07/2014 tarihinden itibaren bir yıl içinde düzenlemeye uyum sağlamaları gerekmektedir. 02/07/2013'ten sonra kurulan fonların ise 01/07/2014 itibarıyla gerekli başvuruları yapmaları gerekmektedir.

TAKASBANK'IN PORTFÖY SAKLAMA HİZMETİ VERMESİ

İlgili Tebliğ ile; kolektif yatırım kuruluşlarına verilecek portföy saklama hizmeti tanımlanmış, hizmete ilişkin esaslar belirlenmiş ve yükümlülükler detaylandırılmıştır. Portföy saklayıcıları ile kolektif yatırım kuruluşları arasında imzalanacak sözleşmede yer alması gereken asgari unsurlara da Tebliğ ekinde yer verilmiş bulunmaktadır.

PORTFÖY SAKLAYICILARI

Takasbank ile Kurul'ca yetkilendirilen banka ve aracı kurumlar; Tebliğ'in 6'ncı maddesinde belirtilen

Takasbank

Bankalar

Aracı Kurumlar

şartlara uygunluğu sağlayarak portföy saklama hizmeti verebileceklerdir.

Her bir kolektif yatırım kuruluşu portföyü için yalnızca bir portföy saklayıcısı belirlenebilir. Portföy saklama hizmeti; kolektif yatırım kuruluşlarına ait finansal varlıkların saklanması ve kayıtların tutulması, diğer varlıkların aidiyetinin doğrulanması ve takibi, kayıtlarının tutulması, varlık ve nakit hareketlerine ilişkin işlemlerin yerine getirilmesinin kontrolü ile Tebliğ'de belirtilen diğer görevlerin yerine getirilmesini kapsamaktadır.

Portföy saklama hizmeti kapsamında temel olarak;

- ▶ Yatırım fonları hesabına katılma paylarının ihraç ve itfa edilmesi işlemlerinin mevzuat ve fon içtüzüğü hükümlerine uygunluğu,
- ▶ Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının ihraç ve itfa edilmesi işlemlerinin mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine uygunluğu,
- ▶ Yatırım fonu veya değişken sermayeli yatırım ortaklığı birim katılma payı veya birim pay değerinin mevzuat ile fon içtüzüğü, izahname veya esas sözleşme hükümleri çerçevesinde belirlenen değerlendirme esaslarına göre hesaplanması,
- ▶ Mevzuat ile fon içtüzüğü, izahname veya esas sözleşme hükümlerine aykırı olmamak şartıyla, kurucu, değişken sermayeli yatırım ortaklığı ve yatırım ortaklığı talimatlarının yerine getirilmesi,
- ▶ Kolektif yatırım kuruluşlarının varlıklarıyla ilgili işlemlerinden doğan edimlerine ilişkin bedelin uygun sürede aktarılması,
- ▶ Kolektif yatırım kuruluşlarının gelirlerinin mevzuat ile fon içtüzüğü, izahname veya esas sözleşme hükümlerine uygun olarak kullanılması,



Murat ULUS
Takasbank Genel Müdürü ve
Yönetim Kurulu Üyesi

- ▶ Kolektif yatırım kuruluşlarının varlık alım satımlarının, portföy yapısının, işlemlerinin mevzuat, fon içtüzüğü, izahname veya esas sözleşme hükümlerine uygunluğu,

Hususlarının kontrol edilmesi gerekmektedir.

Sektörde bulunan kolektif yatırım kuruluşu kurucuları ve TKYD tarafından, Takasbank'ın portföy saklama hizmeti vermesi yönündeki talepler tarafımıza iletilmiş bulunmaktadır. Söz konusu talepleri değerlendiren Takasbank Yönetim Kurulunca; portföy saklama hizmetinin verilmesi doğrultusunda gerekli hazırlıkların yapılması yönünde karar alınmış bulunmaktadır.

TAKASBANK'IN MERKEZİ PORTFÖY SAKLAMA GÖREVİ

Kanun'un 56. maddesinin beşinci fıkrası, Kurul tarafından, kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinde yer alan varlıklardan uygun görülenlerin, merkezi saklama veya merkezi takas kuruluşu nezdinde ilgili kolektif yatırım kuruluşu adına açılan hesaplarda izlenmesi zorun-

luluğu getirilebileceğini düzenlemektedir.

Kanun'da yer alan yukarıdaki husus; Kurul tarafından Tebliğ'in "Portföy saklama hizmetine ilişkin esaslar" başlıklı 5. Maddesinin 7. Fıkrasında; "Takasbank dışındaki portföy saklayıcılarının, kolektif yatırım kuruluşu portföylerinde yer alan ve Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler ile diğer varlıkları Takasbank nezdinde ilgili kolektif yatırım kuruluşu adına açılan besaplarda izlemesi gerekmektedir. Bunların dışında kalan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgiler Takasbank'a aktarılır veya söz konusu bilgilere Takasbank'ın erişimine imkân sağlanır. Bu durumda dahi portföy saklayıcılarının yükümlülük ve sorumlulukları devam eder." ifadesi ile düzenlenmiş bulunmaktadır.

Bilindiği gibi, Takasbank tarafından, kolektif yatırım kuruluşlarının yatırım yapabileceği varlıklardan saklanabilir nitelikte olanların tamamına yakını için yurt içi ve yurt dışı saklama hizmeti verilmektedir. Bunların dışında kalan varlıklar ve bunların değerleri konusunda ise portföy saklayıcı kurumlardan Takasbank'a bilgi akışı olacak veya teknolojik imkanlar çerçevesinde söz konusu bilgilere Takasbank tarafından erişilmesine ilişkin yöntemler kullanılacaktır.

Tebliğ'in "Takasbank'ın yükümlülükleri" başlıklı 22. maddesi ise aşağıdaki gibidir.

MADDE 22 – (1) Takasbank, portföy saklama hizmeti vermediği kolektif yatırım kuruluşlarının birim katılma payı veya birim pay değerinin mevzuat ile fon içtüzüğü, izahname veya esas sözleşme hükümleri

çerçevesinde belirlenen değerlendirme esaslarına göre hesaplanıp hesaplanmadığını ve varlık alım-satımlarının, portföy yapısının, işlemlerinin mevzuat hükümlerine uygun olup olmadığını kontrol eder ve herhangi bir aykırılık tespit etmesi halinde gerekli tedbirleri alması için portföy saklayıcısını bilgilendirir ve bu hususa ilişkin olarak Kurula bilgi verir. Portföy saklayıcısı tarafından gerekli tedbirlerin alınmaması halinde yapılan tespitler Takasbank tarafından tespit yapıldığı tarihi izleyen iş günü içinde Kurula bildirilir.

(2) Takasbank dışındaki portföy saklayıcıları, Takasbank'ın yatırım fonu birim katılma payı değeri ile yatırım ortaklığı birim net aktif değeri hesaplanmasına esas teşkil edecek bilgileri ve Takasbank dışından tutulan hesaplar ile bu hesaplardan yapılan ödemeleri Takasbank'a bildirmek zorundadır."

Portföy yönetim şirketleri tarafından kurulan yatırım fonlarına ilişkin portföy saklayıcısı Takasbank'a bildirildiğinde, varsa ilgili yatırım fonu için Takasbank sisteminde yapılmış tüm yetkilendirmeler iptal edilecek ve yetkilendirme yetkisi portföy saklayıcıya ait hale gelecektir. Portföy saklayıcısı; fona ilişkin işlem, bildirim ve raporlama ekranları için kendi kullanıcılarının yanında; kurucunun, fonun ve fon operatörünün kullanıcılarını da yetkilendirme yetkisine sahip olacaktır. Kanun ve alt düzenlemeler ile, kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin olarak; kurucu olabileceklerden, kolektif yatırım kuruluşu fon türlerine, yatırım yapılabilecek varlıklardan, portföy sınırlamalarına, portföy saklama hizmeti alınmasından, TEFAS'ta işlem zorunluluğuna bir çok konuda kapsamlı değişiklikler yapılmış olduğu görülmektedir.

TÜRKİYE ELEKTRONİK FON DAĞITIM PLATFORMU (TEFAS)

TEFAS iki bileşenden oluşuyor:

- Yatırımcıların yatırım kuruluşları üzerinden işlem gören tüm fonlara ulaşmalarına imkan sağlayan fon dağıtım Platformu
- Platform'da işlem görsün veya görmesin tüm fonlara ilişkin her türlü bilginin yer alacağı, yatırımcıların fonlar arasında karşılaştırma yapabileceği ve hatta risk ve getiri tercihlerine göre kendisine en uygun fon grubunu belirleyebileceği web portalı...

Finansal piyasaların küreselleşmesi sürecinde Türk fon sektörü, dağıtım kanallarının sınırlı yapısı nedeniyle uluslararası piyasalara paralel bir gelişme sağlayamamıştır.

Bu amaçla Takasbank A.Ş. öncülüğünde sektör katılımcılarının da görüşleri alınarak, yatırım fonu katılma belgelerinin elektronik bir merkezi platformda fon kurucuları tarafından platformda yer alacak olan dağıtım kuruluşları vasıtasıyla işlem görmesine imkan veren, takasın ve saklamasının tam otomasyona dayalı olarak gerçekleştirilmesini sağlayan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFAS) kurulmuştur. Platform 24 Ocak 2011 tarihinden itibaren hizmet sunmaya başlamış, ancak istenilen ilgi ve işlem hacmine ulaşamamıştır. Bankamızca Platformun etkinliğini artırmak amacıyla,

► Fon payı alım talimatlarının Platforma iletimi esnasında nakit blokaj uygulamasına son verilerek, nakit borç ve alacakların valör gününde net tutarlar üzerinden yerine getiril-

mesi,

► İleri valörlü fon payı alımı için müşteri tarafından fon dağıtım kuruluşuna ödenen tutarların dağıtım kuruluşu nezdinde nemalandırılması, ► Platformda Fon Dağıtım Kuruluşu olarak işlem yapacak üyelere, Platform işlemlerinde kullanılmak üzere fonlama üst limiti tahsis edilmesi, tahsis edilen limitin kullanılabilmesi için DİBS teminatı verilmesi, işlemlerin zamanında tamamlanmasını teminen, takas son saatinde yerine getirilmeyen yükümlülüklerin üyeye tahsis edilen fonlama limiti kullanılarak yerine getirilmesini kapsayan değişiklikler yapılmasına karar verilmiştir.

Bankamız nezdinde TEFAS'a ilişkin iyileştirme çalışmalarının devam ettiği bu süreçte, Sermaye Piyasası Kurulu'muz, yatırımcıların istedikleri fonu istedikleri yatırım kuruluşu üzerinden satın almalarına imkan sağlaması amaçlanan Platforma destek vermiştir. Sermaye Piyasası Kurulu ile yürütülen çalışmalar sonucunda, yatırım fonlarının tabana yayılmasına

katkıda bulunmak ve yatırımcıların hemen tüm fonları tek bir işlem platformu üzerinden alabilmelerine olanak sağlamak amacıyla, Platformun gelişmesi yönündeki hukuki alt yapı, Seri:VII, No: 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 37 nci maddesinin son fıkrası ve 1 Temmuz 2014 tarihinde yürürlüğe girecek III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 15 inci maddesinin yedinci fıkrasına dayanarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 7 Mart 2014 tarihinde almış olduğu ilke kararı çerçevesinde oluşturulmuştur. Söz konusu karar kapsamında;

► Tüm yatırım kuruluşu ve portföy yönetim şirketlerinin 30 Haziran 2014 tarihine kadar Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformuna üye olmaları,

► İstisna getirilen garantili ve anapara koruma amaçlı fonlar, özel fonlar, serbest fonlar, gayrimenkul yatırım fonları ile girişim sermayesi yatırım fonları ile kurucunun isteği doğrultusunda platforma dahil edilebilecek para piyasası fonları (Likit Fonlar) ile kısa vadeli tahvil ve bono fonları dışındaki tüm fonların katılma paylarının alım satım işlemlerinin, kurucunun kendi müşterileri ile yapmış olduğu işlemler hariç olmak üzere, sadece platform üzerinden gerçekleştirilmesi,

► Yatırım Kuruluşları ile portföy yönetim şirketlerinin merkez ve şubeleri ile internet şubeleri üzerinden yatırımcı emirlerinin Platforma iletilmesi,

► İkili anlaşmalar çerçevesinde katılma payı alım satımı yapan kuruluşlar ile fon kurucuları arasında tesis edilmiş olan fon katılma payı alım satım işlemlerinin ancak Platform üzerinden ve Platformda öngörülen şartlar çerçevesinde gerçekleştirilmesi zorunlu hale getirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından alınan bu karar, bir yandan Platforma ilişkin hukuki alt yapıyı oluştururken bir yanda da platformun gelişimine

katkı sağlayacak; daha da önemlisi, fon endüstrisindeki rekabet ortamının iyileştirilmesi ve fon performanslarının öneminin artmasına imkan verecektir.

TEFAS temel olarak iki bileşenden oluşmaktadır. Bunlardan ilki yatırımcıların yatırım kuruluşları üzerinden işlem gören tüm fonlara ulaşmalarına imkan sağlayan fon dağıtım Platformu; diğeri ise Platform'da işlem görsün veya görmesin tüm fonlara ilişkin her türlü bilginin yer alacağı, yatırımcıların fonlar arasında karşılaştırma yapabileceği ve hatta risk ve getiri tercihlerine göre kendisine en uygun fon grubunu belirleyebileceği bir web portalıdır.

Platformun yatırımcılara sağlayacağı en önemli hizmet, yatırımcının hesabı hangi kurumda olursa olsun, yeni bir hesap açmaya gerek duymaksızın ve herhangi bir transfer maliyetine katılmaksızın mevcut hesabını kullanarak, Platform dâhilindeki tüm fonlarda işlem yapabilmelerine imkân tanınması olacaktır.

Diğer taraftan; dağıtım ağındaki kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan, başarılı fon yöneticileri ise; Platform sayesinde daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşma imkânı bulacaklar, dağıtım fonksiyonunu

üstlenen kurumlar için ise; yeni bir gelir kaynağı oluşacaktır.

Projenin ikinci bileşeni niteliğindeki fon portalı üzerinden yatırımcılar, herhangi bir maliyete katılmaksızın tüm fonlara ilişkin bilgilere tek bir yerden ulaşarak, risk-getiri analizleri yapabilecek, fon getirilerini diğer yatırım araçları getirileri ile karşılaştırabilecek ve fon performanslarına ilişkin detaylı bilgilere erişerek, çok sayıda alternatif arasından seçim yapabileceklerdir.

Bilindiği gibi; ülkemiz sermaye piyasaları 2013 yılı başından bu yana gerek hukuksal, gerekse yapısal anlamda ciddi bir yenilenme süreci içerisinde. Bu nedenle yatırım kuruluşları ve Platform'da işlem görmesi zorunlu tutulan yatırım fonlarının gerekli teknik ve hukuki hazırlıkları yapabilmeleri amacıyla Platformda işlemlerin başlama tarihi 2014 yılının 3. çeyreği içinde olmak kaydıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenerek ilan edilecektir.

İleriki dönemlerde ise; Platformun uluslararası platformlara entegre edilerek, yurtdışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'de ihraç edilen yatırım fonlarına, yurt içinde yerleşik yatırımcıların ise yurt dışında ihraç edilen fonlara kolaylıkla ulaşabilmelerine olanak sağlanması hedeflenmektedir.

“ Dağıtım ağındaki kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan, başarılı fon yöneticileri ise; Platform sayesinde daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşma imkânı bulacaklar, dağıtım fonksiyonunu üstlenen kurumlar için ise; yeni bir gelir kaynağı oluşacaktır. . . ”

ÖZEL
RÖPORTAJ

Gelişen piyasa varlıkları gelişmiş ülkelerden daha cazip fiyatlarda

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?
2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

İşte bu iki soruyu yönelttiğimiz uluslararası fon yöneticileri, bir süredir değer kayıpları yaşanan gelişmekte olan piyasaların halen başta büyüme olmak üzere uzun vadeli güçlü beklentilerine olan inançlarını koruduklarını belirtirken, bu piyasaların her birinin farklı hikayesine ve karakteristiğine dikkat ederek, seçici davranılması gerektiğini vurguluyorlar. Diğer taraftan, gelişmekte olan piyasa varlıklarının gelişmiş ülke varlıklarına oranla daha cazip fiyatlarda olduğu görüşündeler...



Dr. Mark Mobius
Executive Chairman,
Templeton Emerging
Markets Group

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?

1980 lere baktığımızda Gelişmekte olan Piyasa tabirine uyan beş ülke vardı. Bugün ise 60'dan fazla. Yatırımcılar için mevcut olan gelişmekte olan piyasaların sayısı ve hangileri olduğu tam olarak bilindiğinden, tümünün tek bir varlık sınıfı olmadığını ve böyle görülmemesi gerektiğini unutmamalısınız. Tam aksine gelişmişlik düzeyleri, taşıdıkları siyasi risk ve ekonomilerini sürükleyen şirket türlerine göre oldukça farklılaşmaktadır. Basitçe ifade edersek, kendine has bir "gelişmişlik seviyesi" ne bağlı olarak herbiri diğerinden çok farklıdır. Gelişmekte olan piyasalar evreninde, farklı gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak, en iyi yatırım fikrini bulmak misyonu karmaşık hale gelmiştir. Bu yüzden, her fırsatı ilgili olduğu piyasa kapsamında özel olarak analiz ederiz. İlgili piyasada hükümet politikası, ekonomik altyapı ve kişi gelir düzeylerinin hepsi şirketlerin kaderini şekillendirebilir. Bölgesel ve küresel birbirinden farklı herbir yatırım aynı öneme haizdir. Bu artan ölçüde farklılaşan ekonomilerdeki fırsat ve zorlukları tanımlarken, içinde bulunulan yatırım ortamı için yerel bir bakış açısı oluşturmak kritik öneme sahiptir. Küresel bir bakış açısı, bir şirketin gelecekteki başarı şansına

ilişkin daha geniş bir görüş sağlar. Biz Templeton'da, başkalarının çok kötümser olduğu zamanlarda, sık sık satın almalar yoluyla değeri öne çıkararak felsefemizi hep savunduk. Bunu yapmak kolay değil. Geçtiğimiz bir kaç ay boyunca, gelişmekte olan piyasalar bu tür bir kötümserliğe maruz kaldı. Bu volatilité dönemleri bizim için kesinlikle yeni bir şey değil ve gelişmekte olan piyasaların sahip olduğu potansiyele ilişkin uzun vadeli inancımızı değiştirmez. Son düşüşlerin aşırı olduğunu ve irrasyonel yatırımcı paniğinden kaynaklandığını hissediyoruz, ve son geri çekilmeyi portföylerimiz için kelepirci aramada fırsat zamanı olarak görmekteyiz. Şu anda bir çok gelişmekte olan ve frontier hisse senetlerinde değerlemeleri özellikle cazip buluyoruz. Tabii ki, en önemli değişken büyümedir. Büyümekte olan, ve bunu şeffaflık ve iyi kurumsal yönetimle destekleyen bir siyaset ortamının olduğu ülkelere ve şirketlere yatırım yapmak isteriz.

2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

Bazı büyük gelişmekte olan piyasalarda 2014 yılında kilit seçimler yapılacak. Endonezya, Güney Afrika, Tayland ve Hindistan'da yılın ilk altı ayı içinde, Türkiye, Brezilya

“Volatilité dönemleri bizim için kesinlikle yeni bir şey değil ve gelişmekte olan piyasaların sahip olduğu potansiyele ilişkin uzun vadeli inancımızı değiştirmez. Son düşüşlerin aşırı olduğunu ve irrasyonel yatırımcı paniğinden kaynaklandığını hissediyoruz, ve son geri çekilmeyi portföylerimiz için kelepirci aramada fırsat zamanı olarak görmekteyiz.”

ve Nijerya'da daha sonraki dönemde olacak. Seçim ortamı en üst düzeye çıkacağı için, yönetimlerin uzun dönemli büyümenin önündeki engelleri daha fazla ele alacaklarını ve popülist politikalardan uzaklaşacaklarına inanıyoruz. Bu şartlarda, bir çok gelişmekte olan piyasada, onlara geçtiğimiz yıllarda yardım etmiş olan sağlam ekonomik gelişme potansiyeli, kuvvetli kamu ve tüketici finansalları, zengin doğal kaynaklar ve olumlu demografik trend gibi mevcut güçlü unsurlar yeni bir çekiş gücü kazanabilir. Uzun vadeli temel yatırımcılar olarak, hisse senedi fiyatları için kısa vadeli tahmin yapmıyoruz, ancak 2014 yılında hızlanacak gibi görünen daha uzun vadeli gelişmelerin bir çok gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde sağlam büyüme potansiyeline itici güç olacağına inanmaktayız.



Michael Maduell
President,
Sovereign Wealth
Fund Institute

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?

Genel olarak, Ulusal Refah Fonları mevcut ekonomik karşı rüzgarlara rağmen gelişmekte olan piyasalarda muazzam fırsatlar görüyorlar. Hatta, yakın zamanda Malezya'dan Khaznah Nasional Türkiye'de bir ofis açtı. Uzun vadede, bir çok gelişmekte olan piyasa ülkesi orta sınıflarını geliştirmeye devam ederek, stratejik sermayeyi çezebedecek. Eğitime, düzgün altyapıya, dayanıklı finansal hizmetlere ve mülkiyet haklarına erişim kurumsal sermayenin gelişmekte olan ülke piyasasına akışını sağlayan önemli unsurlardır. Örneğin Türkiye, Malezya, Brezilya, Rusya ve Hindistan Ulusal Refah Fonu sermaye girişi yaşamış ülkelerdir.

2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

Bu her ülke için farklı, ancak genel olarak ortam zor olacak. Ülkeler için sermaye rekabeti artıyor. Eğer faiz oranları küresel olarak yükselirse, gelişmekte olan piyasalar azalan sermaye akışına hazırlanmalı. Ulusal Refah Fonları da ülke ve yatırım tercihlerinde daha da fazla stratejik davranacaklardır.



Kent Nordin
Fund Manager/Emerging
Markets, Alfred Berg
Kapitalförvaltning AB

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?

Değerlemeler cazip olmalı. Hisse senedinin belli bir likiditesi olmalı. Ülkenin belli bir asgari büyüklüğü olmalı (hem likidite bağlantılı hem de ülke daha fazla yatırım fırsatı sağlamak için yeterince büyük olmalı). Eğer ekonomik büyüme, kamu borcu, cari açık vb. makro rakamlar olumlu görünürse bu bir avantajdır.

2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

Daha uzun vadede gelişmekte olan piyasalar için olumlu bakıyoruz. Nedenleri şöyle: I) Gelişmiş piyasalara göre daha uzun bir süredir düşük performans gösterdiler ve mevcut durumda gelişmiş piyasalara oranla oldukça büyük bir iskonto ile işlem görüyorlar. II) Gelişmekte olan piyasa ekonomileri gelecekte gelişmiş ekonomilerden daha hızlı büyüme gösterecekler. III) Gelişmekte olan piyasa ekonomileri daha az kamu ve özel sektör borcuna sahip. Ancak gelişmekte olan piyasalarda performansın ne zaman döneceğini söylemek de zor.



Jonathan Grosvenor
General Manager/Global
Financial Markets, KBL
European Private Bankers

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?

Herhangi bir varlık sınıfı veya piyasaya yatırım yaparken mutlak ve nispi olarak performansı, ekonomik ve siyasi faktörlerin etkisini ve, en önemlisi, likidite sorununu gözden geçiririz. Bunların yanı sıra sözleşmemizi etkileyecek şeffaflık, piyasa altyapısı ve etkin ve güvenilir saklama kurumlarının ve nostro hesap operatörlerinin olup olmadığı gibi göz önüne aldığımız unsurlar vardır.

2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

Dalga kesinlikle gelişmekte olan piyasalara dönmüşken, taktiksel olarak bu para birimleri, hisseler ve tahvillerle halen işlem yapıyor olacağız. Buna karşılık stratejik olarak kesinlikle daha az pay ayıracağız. Yükselen faiz oranları ve tahvil getirileri, zayıflayan – ve bazı durumlarda devalüe olan – para birimleri, kırılan hisse piyasaları, BRIC temelindeki çatlakların önyak olduğu bozulan temel veriler ve portföy akışlarındaki önemli bir azaltma piyasa performansında temel bir değişimi harekete geçirdi: esasen, gelişmekte olan piyasalar şu anda gelişmiş piyasalarla tersine korelasyon içinde görünüyor. Açık bir şekilde, ABD'de 2015/2016'da faiz oranı artış tahmini, iyi oturmuş Fed varlık azaltımı ve gelişmiş piyasalarda büyümeye dönüş, sermayenin kabul edilebilir getiriler elde etmek için uzun yolculuk yapmasına gerek kalmayacağı anlamına gelir.



Marcus Svedberg,
Chief Economist,
East Capital

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?

East Capital tamamen gelişmekte olan Doğu Avrupa ve frontier piyasalarına ve gelişmekte olan Asya piyasalarına odaklıdır. Bu piyasalar batılı piyasalardan farklı işlerler. Daha az etkindirler ve sonuç olarak bilgi sahibi yatırımcılara ilginç fırsatlar sunarlar.

Orada olmak, şirketlerle görüşmek ve kendi fikrinizi oluşturmak başarılı yatırım için gereklidir.

Şirketimizi 1997 yılında kurduğumuzdan beri, yatırım bölgelerimizde güçlü bir şirket ve karar verici ağı oluşturup kalıcı hale getirdik, ve bu kontaklarımızı her yıl sıkça seyahat edip, bir çok şirketle görüşerek güçlendirip genişletiyoruz. Yerinde araştırmamıza güçlü bir vurgu yapmaktayız, bu da bizim endekste olup olmadıklarına bakmaksızın büyük şirketlere yatırım yapmamızı sağlıyor.

Güçlü bir iş hikayesi, finansal verileri ve çevre, sosyal ve yönetim unsurları anlamında iyi yönetime sahip olan, iyi yönetilen şirketler arıyoruz. Bu şirketler benzerlerine göre iskontolu fiyatla işlem görmeli ve/veya yeniden değerlemeye neden olabilecek bir hadisesi olmalı.

2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

Gelişmekte olan piyasalar için yatırım ortamı daha karmaşık hale geldi ancak iyi görünümünü koruyor. Geçen yıl Mayıs ayından itibaren varlık alımlarının azaltılması fiyatlanmaya başladığından beri negatif bir hava var ve gelişmekte olan piyasalar gelişmiş piyasaların altında performans gösteriyor. Olumsuz hava bazı gelişmekte olan piyasalarda ekonomik, finansal veya politik zorluklar nedeniyle o piyasa özelindeki unsurlara bağlı olarak kötüleşti. Ancak bir çok gelişmekte olan piyasa güçlü temel unsurlara sahip. Gelişmekte olan piyasalara topyekün bir yaklaşımdan ziyade seçici olmayı tavsiye ediyoruz. Çeşitli gelişmiş piyasalar tarihi zirvelerinde veya o seviyeye yakın işlem görürken, bir çok gelişmekte olan piyasa şu anda çok cazip seviyelerde bulunuyor.



Jan Dehn
Global Head of Research,
Ashmore

1. Gelişmekte olan bir piyasaya yatırım için kriteriniz nedir?

Biz kredilere güçlü odağı olan aktif, makro yukarıdanaşağı bir değer yatırımcısıyız. Gelişmekte olan piyasalar volatil bir varlık sınıfıdır ve varlık fiyatları sıkça gerçek temel unsurlardan daha fazla volatilité gösterir. Bu, varlık alımlarında azaltma veya Avrupa borç krizi gibi küresel olayların gelişmekte olan piyasa varlık fiyatları üzerinde büyük etki yaratma eğiliminden kaynaklanmaktadır, ancak gelişmekte olan piyasalardaki olaylar gelişmiş piyasa varlık fiyatları üzerinde genellikle fazla etki yaratmaz. Bu asimetri gelişmekte olan piyasa varlık sınıfının çok etkisiz, belki de tüm varlık sınıfları içinde en etkisizi anlamına gelmektedir. Fiyatlar temel faktörlerin, asıl risklerin dışına çıkar. Bu volatilité ve yanlış fiyatlamayı müşterilerimizin avantajına çevirmenin her zaman yatırım yaptığımız ülkeler ve şirketlerdeki asıl risklere odaklanmaktadır. Bunu güçlü bir şekilde odaklanmış araştırma yoğun bir yatırım süreci ile gerçekleştirmekteyiz. Bu sadece fiyat volatilitésinden ziyade riski izleyebilmemizi sağlamaktadır. Fiyatların ne zaman temel faktörlerin dışına çıktığını söyleyebiliriz. Bu da tam olarak değerin nasıl ortaya çıkarıldığını anlatmaktadır.

2. Bu yıl gelişmekte olan piyasalara yatırım ortamını nasıl görüyorsunuz?

Piyasanın varlık alımlarının azaltılmasından dolayı gelişmekte olan piyasaların gelişmiş olanlara oranla daha fazla risk altında olduğu varsayımıyla hareket etmesi nedeniyle, volatilitenin devamını bekliyoruz. Ancak bu temel faktörler için değil, varlık fiyatları için geçerlidir. Bu yüzden mevcut fiyat volatilitésini temel faktörler açısından bir değer fırsatıdır. Anahtar soru ise zamanlamadır. Geçen yıl Mayıs ayından beri gelişmekte olan piyasalarda büyük satış dalgaları yaşadık. Her bir dalga daha az aşırı oldu. Bu, değerlemelerin gittikçe daha fazla cazip hale gelmesinden, teknik verilerin iyileşmesinden kaynaklandı ve gelişmekte olan piyasa temel verileri aslında iyi durumda. Gelişmekte olan piyasalar bu yıl geçen yıldan daha hızlı ve gelişmiş ekonomilerden çok daha hızlı büyüyebilecek. Gelişmekte olan piyasa ülkeleri halen yüzde 7 getiri ile finanse ediyor ve rahat bir şekilde büyüyebiliyorlar. Kınlgan Beşli denilen ülkelerin ekonomileri hızlı bir şekilde ayak uyduruyor, fakat ciddi bir temel faktör krizi yaşamıyorlar çünkü nihayetinde daha az borçlular, daha esnekler ve bir çok gelişmiş ekonomiden daha güçlü dış dengelelere sahipler.

Yatırımcılar para girişlerinden ziyade değere odaklanmaya başladıkça, piyasanın varlık alımlarındaki azaltmaya ani negatif tepkisinin yavaş yavaş üstesinden geleceğini bekliyoruz. Yatırımcılar cazip değerlemelerde pozisyonlarını artırmak için mevcut zayıflığı gayet iyi kullanacaklardır.

BAHAR SANCISI

Türk mali piyasalarında sislerle kaplı ve oldukça zor bir dönemi geride bırakırken, belki bundan daha da belirsiz bir döneme giriyoruz. Yerel seçim sonuçları kısa vadede Türk mali piyasaları üzerinde olumlu etki yarattı, ancak sorun şu ki sıkıntılar bu seçimle bitmeyecek...

Yurtiçindeki sorunlarımız malum. Ana sorun, yıllardır olduğu gibi cari açık konusu. Aslında buna dış finansman ihtiyacı diyerek daha anlamlı bir hale getirelim, çünkü cari açık 2014'te, 2013'e göre düşecek. Bunda hem yine 2013'e göre daha düşük büyüme oranı, hem de bir süredir tüketime ve dolaylı olarak da ithalata getirilen önlemler etkili olacak. Ama cari açık azalsa bile, dış piyasalardan borçlanma ihtiyacımız özel sektör eliyle sürecek. Yani, cari açığın düşmesinin tek başına faydası tartışılır, kaldı ki büyümenin düşüyor olması bizim için çok daha büyük bir sorun. Yine

de Ocak itibarı ile düşme eğilimine başlayan cari açığın, bahar aylarında daha da hızlı daraldığını göreceğiz ve bu da TL üzerindeki temel baskıyı azaltacak bir etken olacak. Ancak, Türk mali piyasaları üzerindeki riskler geçen yıla göre çok daha artmış durumda ve ne yazık ki bu yüzden cari açıktaki iyileşmenin etkisini tam olarak göremeyebiliriz. Yurtiçi siyasi riskleri geçiyorum, zira bu konudaki senaryo çalışmaları 3-4 seçenekten müteşekkil olduğu zaman yanıltıcı olabiliyor. Yerel seçim sonuçları, ister istemez Cumhurbaşkanlığı seçimini de etkileyecek. Bu kez de Cumhurbaşkanlığı seçiminde oluşacak tabloya göre de genel seçimleri tartışmaya başlayacağız. Görünen o

ki, yurtiçi siyaset konusu bizi sadece yılın ikinci çeyreğinde değil, ilerleyen dönemlerde de meşgul edecek. Bahar aylarında en çok konuşacağımız konu, bir kez daha ABD verileri olacak. Bu sefer geçmişten farklı bir gözle bakacağız verilere. Çok sert geçen kış şartları nedeniyle bir süredir ABD'den gelen ekonomik veriler oldukça zayıf seyrediyordu. İşte bahar ayları ile birlikte, verilerde buna uygun bir toparlanma görmemiz gerek. Bu durumda ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımını beklentileri de öne çekilecek. FED ise bu konuda yapacağı sözlü yönlendirmeler ile beklentileri kontrol altında tutmaya çalışacak. FED bu konuda başarılı olur mu göreceğiz, ama faiz artırım beklentileri güçlen-



Tufan Cömert
Direktör/Strateji
Garanti Yatırım

dıkçe, özellikle dış finansman açığı yüksek olan ülke para birimlerinden kaçış hızlanacak. Bu hem TL'de baskının sürmesi, hem de artan ABD tahvil faizleri nedeniyle USD cinsi tahvil faizlerimizde ve borçlanma maliyetimizde artış anlamına gelecek. İyi haber şu ki artık Avrupa ekonomisi, piyasalar açısından en önemli risk değil. Sorunlu Avrupa ülke ekonomileri toparlanmaya başlarken, AB büyüme oranı da 2014'te büyük olasılıkla %1 civarında olacak. Ancak enflasyonun bir türlü yükselmeyen olması ve ECB'nin yeni parasal genişleme adımı atmaktan ısrarla kaçınıyor olması, deflasyon kaygılarının önümüzdeki aylarda da gündemde kalmasına yol açacak. Bu kaygılar, zaten son dönemde sürekli düşen Avrupa devlet tahvil faizlerinde kendini gösteriyor. Bu bizim EUR cinsi eurobondlarımızın cazibesini artıracak ama tercihimiz elbette büyüyen bir Avrupa ekonomisi. İhracatımızın yarısını yaptığımız Avrupa'nın büyümesine destek olacak her ECB adımı, Türkiye'nin de büyümesine destek verecek. Küresel ekonomi ve piyasalar açısından en büyük iki risk, Rusya ile Batı ülkeleri arasındaki gerginlik ve Çin ekonomisinin durumu. Kırım ile

başlayan Rus-Avrupa-ABD gerginliği, yaptırımlarla yeni bir boyuta girdi. Piyasalardaki fiyatlama, bu gerginliğin karşılıklı itişmeler sonrasında yatışacağı yönünde. Ancak olayların yeni gelişmeler ile kontrolden çıkma riskini azımsamayalım. Bu nedenle de "güvenli liman" kabul edilen altın, önümüzdeki aylarda da yatırımcıların göz önünde bulundurması gereken bir enstrüman olmaya devam edecek. Ancak hemen uyarayım: ABD'de tahvil faizlerinin artış trendine girmesi, altın fiyatını yeniden baskı altına alacaktır. Bu nedenle altın fiyatında çok coşkulu bir beklenti içinde değilim. Çin ekonomisi ise, diğerlerine oranla giderek çok daha ciddi bir risk olmaya başlıyor. Çin ekonomisindeki yavaşlama artık gözden kaçırılmayacak gibi değil. Piyasaların korkusu yumuşak inişin kontrolden çıkarak, gövde üzerine inişe dönmesi. Bu küresel büyümeyi önemli ölçüde aşağı çekeceği gibi, gelişen ülkelerden de fon çıkışlarına yol açacak. Ayrıca Çin ile ilgili bir başka kritik konu da, bu yavaşlamanın özel sektöre nasıl yansıtacağı, seri şirket iflaslarının olup olmayacağı. Şu ana kadar kontrollü ufak çaplı iflaslar gördük, ancak bunun buzdağının görünen yüzü olma olasılığı rahatsız edici. İşte bu ortamda TCMB, izleyeceği politikalar ile bizim önümüzdeki çeyrekte piyasalarda izleyeceğimiz filmin yönetmeni olacak. Hem küresel riskler hem de yurtiçi siyasi görünüm nedeniyle, TCMB uzunca bir süre mevcut sıkı para politikasını sürdürecektir. Hatta TL yine bir değer kaybı sürecine girer ise, TCMB'nin halen yüzde 10'un hafif üzerinde seyreden fonlama maliyetini önce yüzde 12'ye, bu da yetmez ise yüzde 15'e doğru çekmesi olasılığı dahi var. Buradan çıkan sonuç şu: Türkiye'de faizler bir süre daha yüksek kalacak. Ancak

TCMB'nin büyümeye destek olmak için munzam karşılıklarda indirim gitmesi olasılığı var ki, bu faizler açısından olumlu olur. Elbette, burada TCMB'nin munzam karşılıklarda kaç puanlık bir indirim gittiği önemli. Yine de bu dönemde tahvil piyasasında değişken faizli ve enflasyona endeksli tahviller ile, hiç risk almak istemeyen yatırımcılar için mevduat yine mantıklı seçenekler olmaya devam edecek. TL açısından ise kötümser değilim. Şu anki seviyesi ile dahi, Türkiye gelişen ülkeler arasında en yüksek ikinci faizi sunuyor. Bu nedenle de TL borçlanıp döviz almak isteyen spekülasyoncuların katlanması gereken maliyet çok yüksek. Yani TL'de böyle bir faiz artışına gerek bırakacak bir değer kaybı senaryosu için, gerek Türkiye gerekse de küresel ekonomi anlamında gerçekten çok kötümser bir beklentiye sahip olmamız gerekir. Biz bu cephede değiliz. Yılın ikinci çeyreğinde öncelikle oynaklığı ciddi anlamda azalmış bir TL görmeyi bekliyoruz. Küresel fon akımları kısa vadede TL açısından olumlu bir seyre işaret etse de, yılın ikinci yarısının sürprizlere açık olduğu unutulmamalı. Büyümenin düştüğü, faizlerin en iyi olasılıkla yatay seyrettiği, gelişen ülkelere bakışın pek de matah olmadığı bir ortamda hisse piyasası da sıkıntılı. Bir süre için küresel fon akımları hisse piyasasında da etkili olacak. Ancak Türkiye için şu anda anlatacağımız yeni bir hikayemiz yok, bu yüzden de hisse piyasası için göreceğimiz iyimserlik büyük olasılıkla sınırlı kalacak. Üstelik son yükseliş sonrasında, BIST100, MSCI gelişen ülkeler endeksi ile aynı F/K seviyesine geldi. Bu aşamada Türkiye'den ziyade, gelişen ülke hikayesinin bir kez daha satın alınıyor olduğunu bilmek ve buna göre pozisyon almakta fayda var...

Türkiye Finans'tan yine bir ilk: B Tipi Kira Sertifikası Yatırım Fonu

Katılım bankacılığında bir ilk olan Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Yatırım Fonu, yatırım piyasalarında özellikle son dönemde önemli bir yer edinmeye başlayan kira sertifikalarına yatırım yapmak isteyen, ancak aynı zamanda da portföyünü değişik yatırım enstrümanları ile de zenginleştirme esnekliğini sunan bir fon olarak karşımıza çıkıyor.

Öncü katılım bankası Türkiye Finans 2013 yılının ilk çeyreğinde, Türkiye'nin İslami Kira

Sertifikalarına dayalı ilk yatırım fonunun kurulmasına öncülük ederek yine bir ilki gerçekleştirdi. BMD-Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından kurulan ve katılım bankacılığında bir ilk olan Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Yatırım Fonu, yatırım piyasalarında özellikle son dönemde önemli bir yer edinmeye başlayan kira sertifikalarına yatırım yapmak isteyen, ancak aynı zamanda da portföyünü değişik yatırım enstrümanları ile de zenginleştirme esnekliğini sunan bir fon olarak karşımıza çıkıyor. Özellikle kira sertifikalarına göre vade kısıtı olmadan, düşük risk ve orta vadede mutlak getiri hedefleyen müşteriler için ideal bir yatırım seçeneği olarak belirlenmesi de mümkün.

Fon kompozisyonuna bakıldığında, özellikle Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen kira sertifikalarına yatırım yapan fon aynı zamanda özel sektör kira sertifikalarına da yer vermekte. Önemli bir avantajı ise fonun yüksek esneklikle ve piyasa



getirilerine paralel olarak aktif bir biçimde yönetilmesi. Katılım bankacılığı prensipleri doğrultusunda yatırım yapmak isteyen müşterilere önemli bir alternatif oluşturma hedefine dayalı olan Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Fonu'nun fon portföyü, şu anda %100'ü devlet ve özel sektör tarafından satışa sunulan kira sertifikasından oluşuyor. Ancak getiri beklentisi ve piyasa koşulları gözetilerek özel sektör kira sertifikaları, kira sertifikasının yanı sıra

Katılım Endeksi içerisinde yer alan ve katılım bankacılığı prensiplerine uygun olan hisse senetleri, altın, kıymetli maden ve bunlara dayalı katılım bankacılığı prensiplerine uygun sermaye piyasası araçları da fon portföyüne dahil edilebiliyor. Bu da yatırımcıya getiri ve riski dağıtabilme adına olumlu yansımakta. Yüksek likidite imkanı sunan Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Fonu vade kısıtı olmadan alınıp satılabiliyor. Böylelikle katılım bankacılığında kısa vadeli enstrüman sepetinin dar olmasından kaynaklanan sıkıntılar da, bu fon yardımı ile biraz olsun aşılmış oluyor.

Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Fonu

Fonun Adı:

Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Fonu

Kurucu:

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Yönetici:

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Yönetim Ücreti:

Yıllık %1,5

İşlem Kanalları:

Türkiye Finans Şubeleri ve İnternet Şubesi, Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Global Teknoloji Yabancı Menkul Kıymetler Fonu

Kuruluş yılı 1990 olan Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Yabancı Menkul Kıymetler fonunun ünvanı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile geçtiğimiz Ekim ayında Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Global Teknoloji Yabancı Menkul Kıymetler Fonu olarak değiştirilmiştir. Yapılan ünvan değişikliğini takiben fon, ağırlıklı olarak yurtdışı piyasalarda işlem gören ve çoğunlukla teknoloji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmaktadır.

Yabancı menkul kıymetler fonu statüsünde kurulmuş olan fonumuz, Borsa İstanbul'da işlem gören teknoloji şirketlerinin sınırlı sayıda olmasının da etkisiyle küresel piyasalara yönelerek, ağırlıklı olarak ABD borsalarına kote edilmiş şirketlerin pay senetlerine yatırım yapmaktadır. Fonun yatırım yapabileceği yurtdışı piyasalar ABD ile sınırlı kalmayıp fon portföyüne Japonya, İsviçre, Kanada ve Avrupa Birliği üyesi ülkelerin borsalarında işlem gören hisse senetleri de alınabilmektedir.

Fonun karşılaştırma ölçütü yüzde 65 Nasdaq 100, yüzde 30 BIST Teknoloji, yüzde 5 KYD O/N Repo endeksi toplamından oluşmaktadır. Fon, yatırım bantları dahilinde minimum yüzde 51 maksimum yüzde 81 oranında yabancı borsalara kote olmuş şirketlerin hisse senetlerine; en fazla yüzde 49 oranında Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerine yatırım yapabilmektedir. Döviz kurlarındaki fiyat hareketleri fon fiyatını etkileyen önemli bir unsurdur. Fon portföyün-



Muharrem Ertur
Fon Yöneticisi
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

deki yabancı para cinsinden menkul kıymetler, satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibarıyla oluşan kapanış fiyatlarının T.C. Merkez Bankası döviz kuru ile çarpılması suretiyle hesaplanır.

Dünya genelinde hızlanan teknolojik gelişmeler doğrultusunda sektöre olan ilgi her gün artmaktadır. Nasdaq 100 endeksine dahil teknoloji şirketlerinin son yıllardaki hisse performansı dikkat çekmektedir. Bunlardan öne çıkan Apple, Google, Microsoft ve ekleyebileceğimiz birçok teknoloji şirketinin hisse senetleri yüksek getiri sağlamıştır. Dünya genelinde artan Ar-Ge yatırımları doğrultusunda teknoloji şirketleri büyüme ve karlılık rakamlarıyla yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Teknolojide yaşanan dönüşümlerin en büyük sembollerinden biri olan bulut bilişim alanı gelir büyümesi olarak sektörde

büyük paya sahiptir. Fon portföyümüzde bulunan ve bu alanda faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetleri hızla yükselerek, yönettiğimiz fonun performansına önemli katkıda bulunmuştur.

Rekabetin yüksek olduğu teknoloji sektöründe hisse senedi seçimi yaparken büyüme potansiyeli yüksek ve cazip değerlemelere sahip şirketleri tercih etmekteyiz. Profesyonel fon yönetimiyle yapılan seçimler sayesinde minimum dalgalanma ile maksimum getiri sağlanması hedeflenmektedir.

Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Global Yabancı Menkul Kıymetler Fonu, ağırlıklı olarak yabancı teknoloji şirketlerine yatırım yapan tek A tipi fon olarak sektörde yerini almıştır. Teknoloji sektörünün içerdiği riskler göz önünde bulundurularak, portföy çeşitlendirmesi yapmak isteyen yatırımcılar için alternatif bir enstrüman olarak sunulmaktadır.

Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Global Teknoloji Yabancı Menkul Kıymetler Fonu

Fon Kurucusu:

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Fon Yöneticisi:

Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Dönüşüm Tarihi:

9 Ekim 2013

Karşılaştırma Ölçütü:

%65 Nasdaq 100 + %30 BIST Teknoloji Endeksi + %5 KYD O/N Repo

Risk Seviyesi:

Yüksek



PORTFÖY YÖNETİCİLERİNİN YATIRIM TERCİHLERİ

Türkiye’de çalışan 72 portföy yöneticisi ile 76 sorudan oluşan bir anket çalışması yapılarak demografik veriler, finansal okur-yazarlık, yatırım kararları ile ilgili önyargılar, yatırım tercihleri, risk anlayışı, karakter özellikleri sorgulandı

TKYD’nin desteği ile 2012 yılı sonbaharında, Türkiye’de çalışan 72 portföy yöneticisinin kişisel portföy tercihleri ve demografik bilgileri 76 sorudan oluşan bir anket çalışması yapıla-

rak toplanmıştır. Bu veriler basit regresyon ve logit modeli ile incelenmiştir. Bu çalışmada 64 portföy yöneticisi, yedi araştırma analisti ve bir satış analisti yer almıştır. Çalışmada daha önce akademisyen Dorn ve Huberman’ın 2005 yılında kullandıkları anket çalışması örnek

alınmıştır ve demografik veriler, finansal okur-yazarlık, yatırım kararları ile ilgili önyargılar, yatırım tercihleri, risk anlayışı, karakter özellikleri sorgulanmıştır. Ankete katılanların yaş ortalaması 35.5 iken, minimum 24 ve maksimum 46’dır. Ankete katılanların

yüzde 74'ü erkektir ve yüzde 73'ü evlidir. Anketi cevaplayanların ortalama çocuk sayısı birden azdır. Ortalama iş tecrübesi 12 yıldır. Yüzde 91'i işletme veya ekonomi lisans veya yüksek lisans eğitimi-ne sahiptir. Ortalama üç farklı işte çalışmışlardır. Katılımcıların yüzde 45'i hisse senedi yatırımları ile ilgili işlerde çalışmışlardır. Şahsi varlıkları ortalama 50,000 TL ve 100,000 TL dilimindedir.

Ankete katılanların çalıştıkları şirketler, ortalama 23 yatırım fonu yönetmektedir ve bu rakam minimum 1 ve maksimum 200 arasında değişmektedir. Ortalama olarak bir yılda 10 hisse senedi alım-satım işlemi yapmaktadırlar. Bu kişilerin şahsi portföy yatırımları yüzde 47 bono-tahvil, yüzde 6 döviz, yüzde 16 hisse senedi, yüzde 3 A-tipi yatırım fonu, yüzde 4 altın, yüzde 1 gayrimenkul ile ilgili finansal ürünler, yüzde 13 gayrimenkul yatırımlarından oluşmaktadır.

Ankete katılan kişiler finansal okur-yazarlık ile ilgili dört soruya %97, %90, %86 ve %56 oranında doğru cevap vermiştir. Yatırım kararlarında kendilerine güvenleri ortalamanın üzerindedir. Ankete katılanların yüzde 64'ü kendi ülkesine yatırım yapma önyargısına (davranışsal finansta başka ülkelere yatırım yapmayı kendi ülkesinde yatırım yapanlara verilen isim olan home bias) sahiptir. Yüzde 3'ü coğrafi bölge ile ilgili olarak oluşan finansal yatırımlarında kendi bulunduğu bölgeye yakın olma önyargısına sahiptir. Yüzde 19'u duygusal durumlarının kararlarında etkili olduğu görüşünü belirtmişlerdir ve zaman zaman yatırım kararlarından pişmanlık duygularına sahiptirler. Yapılan logit regresyon analizi-

ne göre, portföy yöneticilerinin yönetimlerindeki yatırım fonlarının performansını daha sık takip eden şirketlerde çalışmaları, farklı şirketlerde çalışmış olmaları bu kişilerin şahsi finansal varlıklarına olumlu etkide bulunmaktadır. Ankete katılanların hisse senedi portföyleri ile ilgili bir sorumluluk sahibi olmalarının şahsi finansal varlıkları üzerinde olumsuz etkisi görülmüştür.

Hisse senedi tercih oranına bakıldığında, portföy yöneticilerinin yaşları arttıkça daha az hisse senedi yatırımı yaptıkları, şahsi yatırımlarından bekledikleri getiri fazla ise, başkalarına güven duyan kişiler ise, birden fazla şirkette hisse senedi işlem hesapları varsa ve politik haberleri takip ediyorlarsa daha fazla hisse senedi yatırımı yaptıkları görülmüştür. Uluslararası haberleri takip etmenin finansal varlıkların hisse senedi yatırımlarını azaltan etkisi ve ankete katılanların yönetimlerindeki yatırım fonlarının performansını daha sık takip eden şirketlerde çalışmalarının, bu kişilerin portföylerinde daha az



Dr. Belma Öztürkcal
Kadir Has Üniversitesi

hisse senedi yatırımı olması etkisi görülmüştür.

Bu çalışmanın yapılmasında önem taşıyan noktalardan biri, Türkiye'de borsanın işlem dönüş hızının dünyadaki bir çok borsaya göre yüksek olması sebebi ile bu piyasada bazı önyargıların oluşma durumu ile ilgili analiz yapılmasıdır. Borsalar ile ilgili karşılaştırma bilgileri Tablo 1.'de yer almaktadır.

Tablo 1. Dünya Borsaları Karşılaştırma

	Piyasa Değeri (milyon USD)	Kote Şirket Sayısı	Hisse Dönüş Hızı
USA NYSE	13,728	2,340	-
USA NASDAQ	4,802	2,610	-
JaponyaTokyo	3,342	2,284	90.7%
Çin Shanghai	2,307	953	95.6%
Çin Shenzen	1,097	1,536	201.5%
Kore	1,137	1,791	148.1%
Istanbul	262	228	107.7%
Almanya	1,346	764	93.5%
Londra	3,482	2,788	59.0%
Güney Afrika	912	389	44.7%

Dalgalı TL'yi yatıştıran yüksek faiz ortamı devam edebilir

Yabancı yatırımcının temkinli duruşunun sürdüğü bir ortamda Merkez Bankası'nın faizlerde bir indirim gitmesinin düşük bir ihtimal olduğunu düşünuyoruz.

Türkiye'de milli gelir 2013 yılının son çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine göre, piyasa beklentisinin üzerinde gelerek, yüzde 4,4'e yükselmiştir. Büyümede istatistiklere yansıyan bir ivme kaybı söz konusu olsa da açıklanan makroekonomik veriler, özellikle arz tarafında, beklenenden daha kuvvetli gelmeye devam etmektedir. Ocak ve Şubat aylarında devreye giren makro ihtiyati tedbirlerle birlikte, kredi büyümesinde görülen daralma Merkez Bankası'nın yüzde 15 yıllık kredi büyüme hedefiyle uyumlu seviyeye gelmiştir. Ancak bu yavaşlamanın ağırlıklı tüketici kredilerinden kaynaklanıyor olması, iç talep gerilemesinin emaresi olarak algılanmıştır. Ayrıca, Ocak ayı perakende satışlarındaki canlılık ise tüketicilerin ihtiyaçlarını önden yüklemeli olarak karşıladığına işaret etmektedir. Son altı senenin en düşük seviyesine gerileyen tüketici güveninin de işaret ettiği üzere, önümüzdeki dönemde tüketimin yavaşladığını gözlemliyor olacağız. Sanayi

üretimi ise 2013'ün son çeyreğinde yükselen momentumunu Ocak ayında da muhafaza etmiştir. Sanayideki aktivitenin daha çok ihracat siparişleri ile devam ediyor olması, ödemeler dengesi adına olumlu bir gelişme olarak nitelenmelidir. Seçim takvimi altındaki ülkede Ocak ve Şubat ayına dair açıklanan merkezi yönetim bütçesi olumlu seyrine devam etmektedir. Yılın ilk iki ayında 4,5 milyar TL bütçe fazlası, 14,7 milyar TL faiz dışı fazla elde edilmiştir. Bu durum, özel sektör eliyle yapılan harcamalar ve yatırımlar aksadığı takdirde önümüzdeki dönemde kamunun devreye girebilmesi için yeterli imkanı sağlayabilecektir. Güçlü bir kur geçişkenliğine maruz kalmış olan çekirdek enflasyonda Mart ayı değerleri, dikkatleri tekrar Merkez Bankası'na çevirmiş durumdadır. Manşet enflasyon rakamlarının seviyesi muadil ülkelere kıyasla yükselmektedir; ancak özellikle gıda fiyatlarındaki kırılmayan baskı ve olası bir elektrik/doğalgaz zammı, kısa/orta vadeli enflasyon beklentilerini her bir ay yükseltmektedir. Bu

ise, swap faizlerinde son dönemde oluşan aşağı yönlü hareketlerin aksine, para politikasının uzunca bir süre daha sıkı kalacağına yönelik beklentileri destekler niteliktedir. TCMB'nin son faiz hamlesi sonrasında yüzde 11 seviyesine çıkan piyasa faizinin sağladığı cazip kısa vadeli getiri olanaklarına rağmen, küresel sermayenin Türk varlıklarına yönelik ilgisi beklenen düzeyde gerçekleşmedi. Faiz artırımı sonrası geçen iki ay içinde, siyasi risk priminin yüksekliği sebebiyle, yabancıların tahvil ve hisse senedi piyasalarında net satıcı olma ya devam ettiklerini, yurtiçi döviz mevduatlarının artıyor olduğunu ve kısmen yavaşlamış olsa da kurumsal kaynaklı döviz alımlarının sürdüğünü gördük. Tüm bunlara rağmen Türk Lirası döviz sepeti karşısında önemli bir gerileme göstermiştir. Değerlenen TL ile birlikte tüm varlık sınıflarında yukarı yönlü bir değerlendirme süreci yaşanmıştır. Gelişmekte olan ülke piyasaları için ise Mart ayı kötü başladı ama iyi bitti: Çin'de zayıf gelen dış ticaret verileri ve öncü imalat sanayi üretim verileri



Can Uz
Ekonomist
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

sebebiyle büyümeye dair yavaşlama endişeleri tekrar alevlenirken, özellikle bakır ve demir kontratlarında ciddi değer kayıpları yaşanmıştır. Ayrıca, Çin'de bir bakır firmasının iflası, özel sektör tahvillerine ilişkin kaygıların artış göstermesine sebebiyet vermiş; dahası, emtia kontratları üzerinden gerçekleştirilen kısa vadeli sermaye hareketleri (carry trade) tersine dönmüştür. Bunlara ek olarak Japonya cari açığındaki kötüleşme de risk iştahını bozan faktörler arasında yer almıştır. Öte yandan, Kırım sorunu ile jeopolitik riskler de artış göstermiş, yapılan referandum sonrasında tansiyonun daha da yükseleceği kaygısıyla altının onsu 14 Mart tarihinde 1380 seviyesini kırarken, bir diğer güvenli liman olarak görülen Amerikan 10 yıllıklarının getirileri 2,65 seviyesine kadar geri çekilmiştir. Amerikan Merkez Bankası Fed'in 18 Mart tarihinde gerçekleştirdiği toplantı sonucunun piyasalarda "şahin" olarak algılanması ise, gelişmekte olan piyasalara dair olumsuz algının bir kademe daha yükselmesine sebebiyet vermiştir. Kurul üyelerinin faiz artırımı tarihine dair tahminlerinin 2015 yılı ikinci yarısından ilk yarısına doğru öne çekilmiş olması, söz konusu olumsuz algıyı destekleyen unsur olarak öne çıkmıştır. Dolayısıyla ayın ilk üç haf-

tası bu piyasalarda tedirginlik hakim olmuştur. Ancak, soğuk hava şartlarının sona ermesiyle ABD'de büyüme göstergelerinin daha istikrarlı hale gelmeye başlaması sonucu, ülkedeki iyileşmenin Çin ekonomisine olumlu yansıtacağına dair beklentiler yükselmiştir. Çin hükümetinin açıkladığı teşvik paketi ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik olumsuz algı değişmiştir. Enflasyon hedeflemesinden bir hayli uzaklaşmaya başlayan Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi'nin parasal genişlemeye gidebileceği sinyalini vermesiyle de gelişmekte olan piyasa varlık fiyatlamaları ile Amerikan varlıkları arasındaki ters ilişki düzelmeye başlamıştır. Bundan sonraki dönemde ABD'de veriler olumlu gelince, gelişmekte olan piyasa varlıklarının olumlu etkilenebileceğini gözlemleyebiliriz. Söz konusu küresel gelişmeler neticesinde yüksek betaya sahip olan Türkiye, diğer tüm gelişmekte olan piyasalar arasında en güçlü performans gösteren borsa olarak öne çıkmıştır. Son dönemde sıkılaştırılan para politikası ve makro ihtiyati tedbirler ile bankacılık sektörünün maliyetleri artarken, gelirleri de düşmüştür. Portföy girişlerinin ve dış finansman kaynaklarının zayıfladığı bir dönemde bankacılık sektörünün karlılığını koruması önem taşımaktadır. Merkez Bankası'nın TL zorunlu karşılıklara faiz ödeyebileceğine dair ışık yakması ile birlikte, yüzde 35 ağırlığını bankaların oluşturduğu Borsa İstanbul

yüzde 11,5 yükselmiştir. Yerel seçimlerde AKP'nin oy oranını koruyabilmiş olması da risk iştahını canlı tutan etkenlerden olmuştur. Mart ayında bono tahvil piyasası da olumlu görünüm sunmuştur: 12 Mart tarihinde yüzde 11,64'e kadar yükselen gösterge tahvil faizi 2 Nisan kapanışında yüzde 10,55'e gerilemiştir. Yine Nisan ayı başında Fitch, Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-", görünümü de durağan olarak teyit etmiştir. Son dönemde makroekonomiden gelen yavaşlama sinyalleri ve enflasyondaki yükseliş gibi sebeplerden ötürü Fitch'in görünümü olumsuzla çevirebileceğinden endişe edilmekteydi. Yapılan açıklamanın piyasalar açısından olumlu olduğunu düşünmekteyiz.

Merkez Bankası'nın 28 Ocak'ta aldığı faiz artırımı kararı ile birlikte Türk Lirası'nda var olan yüksek volatilitenin kırıldığını gözlemledik. Yükselen faiz ortamında yatırımcılar, uzun vadeli pozisyonlardan ziyade kısa vadeli sermaye akışına uygun piyasa fırsatlarına odaklanı hale geldiler. Dolar/TL kurunda erişilen seviyelerin de Banka'ya yardımcı olduğu dönemde Türkiye piyasalarına portföy girişinin devam edebilmesi için, kısa vadeli faizlerin bir süre daha yüksek kalmaya devam etmesi gerekiyor. Biz, yabancı yatırımcının temkinli duruşunun sürdüğü bir ortamda Merkez Bankası'nın faizlerde bir indirmeye gitmesinin düşük bir ihtimal olduğunu düşünüyoruz.





Ülke Fonları Bağlamında Türkiye’de Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Türkiye’de kamunun bütçe yatırımlarına ilişkin ödeneklerin yarısına yakını ulaştırma, denizcilik ve haberleşme alanındadır. Köprü, tünel, otoyol, duble yol, liman, hızlı tren, uydu alanındaki yatırımların çok rahatlıkla altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları vasıtasıyla finanse edilmesi mümkün olabilir.

Dünya sermaye piyasalarına son yıllarda damgasını vuran en önemli yatırım araçları Ulusal Refah Fonları (Sovereign Wealth Fund) veya daha genel adı ile Ülke Fonları’dır. Türkiye’de ise, gündeme çeşitli yaklaşımlar ile kısaca getirilmiş ancak bir neticeye tam da ulaşamamış bu konu hakkında tartışmalar süregelmektedir. 2013 yılında SPK tarafından taslak olarak gündeme getirilen Altyapı Gay-

rimenkul Yatırım Ortaklıkları aslında Türkiye’nin belki de ihtiyacına yakın olan bir öneri idi. Zira, ayrıntılarına aşağıda girileceği üzere, klasik Ülke Fonu örneğinin Türkiye için bire bir örtüştüğünü söylemek güçtür. Geçen süreçte SPK; ayrı bir tebliğden vazgeçip; mevcut olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik yapan 23.01.2014 tarihli Tebliği yayınlamıştır. Aşağıda öncelikle klasik ülke fonlarına ilişkin bir değerlendirme yapıp ardından yeni yayınlanan söz konusu tebliğin ben-

zerliği, farklılığı ve Türkiye açısından uygunluğu ele alınacaktır. Ülke fonunun en çok kabul edilen tanımı; bir ülkenin yabancı para cinsinden oluşan likidite fazlasını farklı bir yapı altında yatırımlara yönlendirilmesi ile oluşur. Farklı şekillerde görülen bu yapı, Devlet’e ait bir fon veya Devlet kontrolünde bir teşebbüs şeklinde de mevcut varlık ve kaynakları yönetebilir. “Ulusal Refah Fonu” (Sovereign Wealth Fund) ise; genel olarak ödemeler dengesi fazlası, resmi döviz işlemleri,



Prof. Dr. Oral Erdoğan
Rektör Vekili ve İİBF Dekanı,
Piri Reis Üniversitesi

hükümetin transfer ödemeleri, kamu bütçe fazlası ve ürün ihracatına dayalı olarak oluşturulan Devlet'e ait bir yatırım fonu veya tüzel kişilik olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre, para otoriteleri tarafından tutulan dış döviz varlıkları, kamu iktisadi kuruluşları, devletin işçi emeklilik fonları veya benzeri varlıklar hariçtir.

Ülke fonları genel olarak üç gruba ayrılabilir;

1.Grup "Ulusal Refah Fonu: Varlık sahipliği açısından hükümetler doğrudan yetkilidir. Kaynak açısından ürün, ihracata dayalı, satışa konu olabilen veya emtiaya dayalıdır. Yeterli şeffaflığın olmadığı düşünülmekle birlikte küresel yatırımcı sınıfı hızla artıyor.

2.Grup "KİT": Varlık sahipliği açısından hükümetler doğrudan ya da dolaylı yetkili olabilir. Kaynağı, hükümetlerin doğrudan finansmanına ya da ilgili kuruluşun kazançlarına bağlıdır.

3.Grup "Devlet Emeklilik Fonları": Fon katılımcıları aynı zamanda ilgili varlığın sahibidir. Kaynağı katılım primlerine dayanmaktadır. Kamuyu aydınlatma açısından, Devlet Emeklilik Fonları yeterince şeffaf olarak kabul edilmektedir.

Kronolojik olarak ilk örnek Ülke Yatırım Fonu, Kuveyt tarafından 1953'de oluşturulmuştur. Ardından Singapur tarafından TEMASEK fonu kurulmuş ve son krizin ardından da çok önem kazanmıştır. Üçüncü olarak ise, 1990 yılında Norveç batılı bir ülke olarak devreye girmiş olup, 2002'de Libya futbol takımını ele geçirmiştir. İlk kez 2005 yılında Ulusal Refah Fonu (Sovereign Wealth Fund) kavramı net olarak tanımlanmıştır.

Krizde (2007-2008) finans kurumlarının imdadına adeta SWF'lar yetmişmiştir. Lehman Brothers'ın iflas etmesiyle bariz şekilde ortaya çıkan durum, Merrill Lynch'in hisselerinin bir kısmının devriyle başka bir boyuta geçip, İslami ağırlıklı olan fonların İslami olmayan finans merkezlerine hakim olmaya başlaması süreci olarak devam ediyor.

Kronolojik incelemede ilginç bir örnek olarak; Maldivler'in, kendi vatandaşlarının zor duruma düşmesi halinde dış ülkelerde yaşama imkânlarını garantiye almak amacıyla ülke fonu kurması verilebilir. Bu fonun geliri de klasik olarak turizm gelirleridir. Bunun dışında, 2009 yılında ikinci Katar Investment Authority de kuruldu. Ardından Dubai'nin çöküşü ile birlikte geriye dönüş başladı ve Katar fonu kendi ülkesine döndü. Benzerini TEMASEK de yaptı. Bu durum batılı fonları rahatsız edince, 36 fonun kabul ettiği Santiago Prensipleri açıklandı. Genel anlamda

bu tip fonlar için kurumsal yönetim prensipleri tanımlanmış oldu. Küresel Ülke Fonları toplam büyüklüğü, Sovereign Wealth Fund Enstitüsü verilerine göre, Mart 2014 itibariyle 6,36 trilyon dolar olup, toplam varlıkların %35-40 kadarı Ortadoğu ve Kuzey Afrika (MENA) kaynaklı, ana fon kaynağı da petrol ve doğalgaz gelirlerine dayalıdır. Kriz dönemlerinde birçok bankanın hisselerinin bu fonlara geçmiş olması da en dikkat çekici özellikleri arasındadır.

İslami ülkelerde demokratik yapının gelişmesi açısından da önemli görülüyor, aynı zamanda da dünyaya hakkaniyetli bir portföy yönetimi anlayışı getirdiklerini düşünüyorlar.

Ülke sıralamasında ilk sırada Çin 1,35 trilyon dolara yakın fon yönetiyor, Arap Emirlikleri 1 trilyon dolara yakın, ardından Norveç 838 milyar dolar ile takip ediyor.

Fonlar en çok petrole yatırım yapıyor iken, kriz sonrasında yatırımların finansal kesime yönlendiği gözleniyor. Bu alanın Türkiye ile de ilgisi var. Normal fonların SWF'lerden performans farkının ne olduğuna yönelik olarak 1990'lardan beri önemli çalışmalar yapan William Megginson'un bir araştırmasında, özellikle kısa vadede SWF'ların normal yatırım fonlarından yüzde 2,67 daha düşük bir getiri sağladığı görülüyor, ancak bu cazip bir getiri olarak bakılıyor; çünkü burada riske dayalı bir yatırıma gitmekten ziyade, orta ve uzun vadeli

“ Küresel Ülke Fonları toplam büyüklüğü, Sovereign Wealth Fund Enstitüsü verilerine göre, Mart 2014 itibariyle 6.36 trilyon dolar olup, toplam varlıkların %35-40 kadarı Ortadoğu ve Kuzey Afrika (MENA) kaynaklı, ana fon kaynağı da petrol ve doğalgaz gelirlerine dayalıdır. ”

yatırım yapıyor. Orta ve uzun vadeli bakıldığında da iddialı bir sonuç çıkarılmıyor. Yani, SWF'lerin performansının diğerlerinden iyi ya da kötü olduğuna dair homojen olarak aslında anlamlı bir sonuç yok. Araştırmanın bir bulgusuna göre; hedef ülkede demokrasi katsayısı yüksek (6,8), yatırımcı ülkede ise bu katsayı düşük (1,56) yani demokrasisi gelişmemiş ülke. SWF'larda ortalama ROA %4,48 oranında yatırım performansı var. Yatırım fonlarında ise bu oran %-15,33. Yani daha cazip uluslararası yatırım yapmak düşünüyorsanız, SWF'leri takip etmekte yarar var.

Makro açıdan, ekonomide büyümeyi %5'in üzerinde tutmak, iyi yerlere yatırım yapmak, işsizlik oranını düşürmek, stratejik olarak ülke ekonomik varlıklarının değerlerini korumak, fiyat istikrarı ve finansal istikrarı korumak ve finans merkezi olmak istiyoruz. Mikro açıdan ise, tercih edilen reel sektörde rasyonel yatırım yaparak ihracatçı ülke konumuna gelmek, cari açıkla büyüme sendromundan çıkmak, ithalata bağımlılık yaratan sektör yatırımlarının yurtdışında yapılmasını sağlamak, işsizlik fonu ve sivil toplum fonlarının daha etkin değerlendirilmesini, Bireysel Emeklilik Sistemi'nden doğan kaynakların daha etkin yatırımlara dönüştürülmesini, devletin altyapı yatırımlarında finansman imkânlarının rahatlatılmasını, finans kurumlarının girişimci reel sektöre destek vermesini, İslami fon piyasasında rol almak ve piyasa imkânlarından

“ Ülkemizde son dönemde ülke fonları gündeme geldi ancak Türkiye’de klasik bir fonu kurmak için kısıtlar bulunuyor. ”

yararlanmak istiyoruz. Ülkemizde son dönemde ülke fonları gündeme geldi ancak Türkiye’de klasik bir fonu kurmak için kısıtlar bulunuyor. 2009 yılında bazı köşe yazılarımda dile getirdiğim üzere; Türkiye için doğrudan bir ülke fonu olmasa da benzer bir fon modelinin çeşitli yaklaşımlar ile mümkün olduğunu belirtmekteydim. Geçen sürede konuya önem veren Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği’nin 30 Eylül 2013 tarihindeki Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı’nda net olarak Türkiye için gerekli bir ülke fonunun klasik SWF’lerden biraz farklı olarak altyapı yatırımlarını desteklemek şeklinde kurulabileceğine dikkat çekmiştim. Nitekim, geldiğimiz noktada, Hazine Müsteşarlığı ve SPK’nın attığı adımlar neticesinde, gayrimenkul yatırım ortaklığı tebliği içinde altyapı yatırımlarına yönelik de imkan getirilmiştir. Mükemmeli bu mudur, belki henüz yeterli değildir, ama atılan her bir adım daha etkin bir sermaye piyasası için yerindedir. Peki, Türkiye için klasik bir SWF neden uygun düşmemektedir: Bir kere mevcut ülke fonlarının yüzde 90’dan fazlası cari fazlası olan ülkeler tarafından kurulmuş durumda ve bu ülkelerin tasarruf oranı da çok yüksektir. Cari açık ve tasarruf oranı düşüklüğünün yanı sıra; diğer kısıtlar da; bütçe açığının süregelmesi, istikrarlı özelleştirme gelirleri olmaması, görece yetersiz döviz rezervleri, sermaye piyasası derinliğinin düşüklüğü, katılım bankacılığı ve sukuk piyasasının gelişmemiş olması, Gelir Fazlası Getiren Kurumlar için İlgili Mevzuat, enerjide

dışa bağımlılık, yabancı yatırımcıların eğilimi, halen süren kamunun özel kesimi dışlama etkisi olarak sayılabilir. Kısıtlara kıyasla, Türkiye’nin ülke fonu potansiyeli gösteren faktörler olarak; Motivasyon – Finans Merkezi olma hedefi, MENA Bölgesi için Türkiye’nin örnek bir ülke olması, diğer ülke fonlarını çekme imkânının çok yüksek olması, Türk yatırımlarının Türkiye dışında hızla artmakta olması, ekonomide cari fazla veren yapıya geçmek arzusu, KOBİ’lerin ekonomide dinamik güç olmaya devam etmesi dikkate alınabilir.

Neticede, Türkiye’nin hızla altyapı yatırımlarına gereksinimi bulunmaktadır. Bunlar için de eldeki artı bir rezervden ziyade küresel fonların kullanılabilmesi gereklidir. SPK’nın Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin getirdiği imkan, özellikle Kamu Özel İşbirliği Ortak Finansmanı’ni (PPP) sağlayacak bir modeldir. Türkiye’de kamunun bütçe yatırımlarına ilişkin ödeneklerin yarısına yakını ulaştırma, denizcilik ve haberleşme alanındadır. Köprü, tünel, otoyol, duble yol, liman, hızlı tren, uydu alanında yapılan/yapılacak yatırımların çok rahatlıkla altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları vasıtasıyla finanse edilmesi mümkün olabilir. Sadece fon bulma değil, aynı zamanda yatırımların daha verimli yapılması açısından da başarılı bir model oluşması mümkündür. Kaldı ki, SPK nezdinde söz konusu ortaklıklar için kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmiş olması, halka açılma şartlarının bulunması gibi hususlar piyasalarımızın etkinleşmesi bakımından da faydalar getirecektir.





NETCOPY

ÖZEL BASKI ÇÖZÜMLERİ

444 07 08

renklerin dansı devam ediyor...

2014... Yeniliklerle birlikteyiz.

**Baskı ve baskı sonrası süreçlerinize dair
ihtiyacınızı giderecek
doğru bir marka mı arıyorsunuz? Buldunuz!**



001 *Makina Parkurumuza HP 700 Katıldı.*



Makina Parkımıza Esko kongsberg Katıldı. **002**



Seri Çekim Fotokopi, Plan Kopya (Ozalit), Bilgisayar İşlemleri, Poster Baskı (Ondoor)
İç-Dış Mekan Baskı (Outdoor), UV baskı (Tahta, Kumaş, Plexi, Fayans)
Cilt, Spiral, Laminasyon, Transfer Baskı, Özel Kesim (Bıçak)

Yüzümüzü güldüren çözümler dünyasında yenilikler devam edecek...

Ömer Avni Mahallesi Beytülmalcı Sokak No: 23/A Gümüşsuyu, Taksim - İstanbul / TR.

444 07 08

www.netcopycenter.com

Sermaye Piyasaları Ekonomik Büyümeyle Güçlendiriliyor



Alternative Investment Management Association (AIMA) tarafından görevlendirilen TUM School of Management'tan Prof. Christoph Kaserer ve Philipps-Universität Marburg'dan Prof. Marc Steffen Rapp'in yaptığı 'Capital Markets and Economic Growth – Long-Term Trends and Policy Challenges' başlıklı araştırma, sermaye piyasalarının ekonomik büyümeyle olumlu etki yaptığını ortaya koydu. Bu sayfada araştırmanın sonuç özetine yer verilmektedir.

Sermaye piyasaları kurumlar için önemli bir finansman kaynağıdır ve bu yüzden de ekonomik gelişme için hayati öneme sahiptir. Bununla birlikte, tarihsel olarak incelendiğinde, Avrupa'da sermaye piyasalarının büyüklüğü açısından olduğu kadar ihraççıların bu piyasalara erişim

kabiliyetinde de önemli farklılaşma görülmektedir. Avrupa Komisyonu EUROPE 2020 programında, uzun vadeli finansmanın Avrupa Birliği'nin rekabetçiliğini güçlendirme açısından çok önemli bir unsur olduğunu teyit etmektedir. Finansal kriz sonrası yapılan düzenleme değişiklikleri (örneğin bankalar için Sermaye Şartı Düzenlemesi

(CRR) ve sigorta şirketleri için Solvency II düzenlemesi) nedeniyle uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamada banka bazlı borç verme daha az etkin olabileceği için, sermaye piyasaları yoluyla sermaye sağlama kabiliyeti artan ölçüde önemli hale gelecektir. Bu da sermaye piyasalarının ekonomideki rolüne ilişkin detaylı bir analiz yapılmasını gerekli kılmıştır.

Çalışmada elde edilen bulgular aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

1- Avrupa deneyimi incelenerek, sermaye piyasası büyüklüğünün ekonomik gelişme ile pozitif korelasyona sahip olduğu görülmüştür. Hisse ve tahvil piyasalarının birleşik olarak üçte bir oranında büyümesinin, kişi başına milli gelirden uzun vadeli reel büyüme oranını beşte bir oranında artıracığı tahmin edilmektedir. Bu tahmin, hisse ve tahvil piyasası likiditesinin sanayi sektörleri arasında sermayenin maliyet etkin dağılımını sağlayacak olmasından kaynaklanmaktadır. Sadece hisse senedi piyasasını göz önüne alırsak, ilişkinin birbir olduğu tahmin edilmektedir. Yani hisse senedi piyasası üçte bir oranında büyüdüğünde reel ekonomik büyümeyi de üçte bir oranında artıracaktır. Hisse senedi piyasalarının pozitif etkisinin iki ana kanalın varlığına bağlı olduğu savunulmaktadır: (1) uzun vadeli riskli yatırımlar için kaynak olması; ve (2) kurumsal yönetimi geliştirmek için inisiyatiflerin olması.

2- Makro düzeyde, sağlam temelli, ciddi bir sermaye piyasası gelişim trendi vardır. Örnekleme gerekirse, banka bazlı finansal sisteme sahip Avrupa ekonomilerinde, geçmişte piyasa bazlı finansal sistemlere sahip ekonomilere göre daha düşük olduğu bilinen, ortalama hisse piyasası kapitalizasyonu 90'larda GSYH'nin yüzde 35'i iken, 2000-2012 yılları arasında yüzde 58'e yükseldi. Aynı dönemde hisse piyasası kapitalizasyonu piyasa bazlı Avrupa ekonomilerinde sadece yüzde 110'dan 117'ye çıktı. Aynı anda, banka bazlı ekonomilerin tahvil ve hisse piyasasının nispi büyüklüğü, yani finansal yapısı, piyasa bazlı ekonomilerin finansal yapısıyla benzeşmiştir.

3- Benzeşme mikro düzeyde de yaşanmaktadır. Bugün Avrupalı şirketler 90'lara nazaran hisse piyasası finansmanına daha fazla güvenmek-

tedirler. Farklı Avrupa ülkelerinin sermaye yapılarındaki farklılıklar son yıllarda daha az telaffuz edilir olmuştur. Borsaya kote şirketlerin, geçmişte banka bazlı ekonomilerde daha yüksek olduğu bilinen, hisse sahipliği yoğunluk düzeyi de banka bazlı ekonomilerde yerleşik şirketlerde daha dağınık hale geldiği için, zaman içinde daha dengelenmiştir.

4- Fonlu emeklilik sistemlerinin düzenleyici ortamı, sermaye piyasası büyüklüğü için oldukça önemli bir itici güç olarak görülmektedir. Emeklilik fonlarının büyüklüğünün GSYH'nin 10 yüzde puanı kadar artırılmasının, hisse senedi piyasasının büyüklüğünü GSYH'nin 7 yüzde puanı kadar artıracığı tahmin edilmektedir. Benzer şekilde, daha geniş yelpazede portföy yöneticileri de – pasif ve uzun pozisyonlu yatırımcılardan hedge fonlar gibi aktif yatırımcılara kadar – hem piyasa likiditesinin güçlenmesi, kurumsal kontrolün gelişmesi hem de potansiyel olarak daha riskli iş yatırımları için sermaye sağlanması açısından sermaye piyasalarının etkinliğini ayrıca tamamlamaktadır.

5- Şirketlerin finansman kararları incelenerek, şirketlerin ARGE yoğunluğunun hisse piyasası finansmanının düzeyi ile pozitif korelasyonda olduğu belgelenmiştir. Bu tarz daha çok banka bazlı ekonomilerde telaffuz edilmektedir. Bunun banka bazlı ekonomilerdeki şirketlerin finansman kararlarında daha az esnekliğe sahip olduğu ve bu yüzden de daha muhafazakar bir finansman stratejisi izledikleri gerçeği ile bağlantılı olabileceği ortaya konulmuştur. Bu gerekenden daha az yatırım yapmaya neden olabilecektir.

6- Kurumsal yönetim incelenerek, Kıta Avrupası ülkelerinde geçtiğimiz 20 yıl içinde önemli ölçüde ilerleme sağlandığı ortaya konulmaktadır. Ancak, Avrupa ülkeleri arasında azınlık hissedarlarının korunmasına

yönelik kurallar halen önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Birçok banka bazlı Avrupa ekonomisi, piyasa bazlı ekonomilerin gerisinde kalmıştır. Aynı zamanda, kurumsal yatırımcıların zayıf hissedar koruması olan ülkelerde yerleşik şirketlere yatırım yapmada daha isteksiz oldukları görülmektedir. Bu özellikle bağımsız kurumsal yatırımcılar için geçerlidir. Bu yatırımcılar, sermaye piyasalarının ekonomi geneline pozitif katkısını tamamlayarak kurumsal yönetimde önemli bir rol oynarlar. Özellikle, girişim sermayesi ve hedge fonlar gibi, aktivist hissedarlar, yatırım yaptıkları şirketlerde uzmanlıkları sayesinde ve şirket yönetimleriyle iletişime geçme isteklilikleriyle kurumsal yönetimde olumlu değişimlerde etkili olabilmektedir.

7- Sonuç olarak, sermaye piyasalarının EUROPE 2020 büyüme stratejisine önemli bir katkı yapabileceği ortaya konulmaktadır. Değişen düzenleyici ortam dikkate alındığında, sermaye piyasaları Avrupa ekonomilerinin uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamada önemli bir bileşen olacaktır. Bağımsız kurumsal yatırımcıların rolünün artırılan şeffaflık ile güçlendirilebileceği gibi, azınlık hissedarlarını koruma haklarının geliştirilmesi ile sermaye piyasaları güçlendirilebilir. Emeklilik tasarrufları kuralları ve vergi kanunları, ulusal tasarrufların daha geniş bir bölümünün sermaye piyasaları yoluyla yatırıma yönlendirilmesini teşvik edecek şekilde tasarlanmalıdır. Bu, fonlu emeklilik sistemlerinin artan uzun yaşamdan kaynaklanan zorluklarla baş edebilmesine de yardımcı olacaktır. Ve son olarak, vergi kurallarının da hisse senedi piyasalarının oynadığı rolü ne ölçüde güçlendirebileceği göz önüne almaya değerdir.

Raporun tamamına www.aima.org/download.cfm/docid/5D6152C4-C9A0-4FDA-B2DD415168ED658B adresinden ulaşılabilir.

Kurumsal Yatırımcılar ve Hissedar Aktivizmi

Kurumsal yatırımcıların hisse senedi piyasalarında artan ağırlığı, hissedar olarak şirketlerde oynayabilecekleri role ilişkin tartışmalara yeni bir ivme kazandırdı.

Hisse senedi piyasalarında uzun dönemli olarak yaşanan en önemli değişimlerden birisi, hisse sahipliğinin bireysel yatırımcılardan kurumsal yatırımcılara kayması oldu. ABD’de 1960’larda toplam



işlem gören hisselerin yaklaşık yüzde 85’ine gerçek kişiler sahipken, bu oran günümüzde yüzde 40’ların altına düşmüştür. Diğer gelişmiş

sermaye piyasaları olan Japonya’da yüzde 18 ve İngiltere’de ise yüzde 11 gibi daha düşük düzeylerde bir bireysel yatırımcı katılımı vardır. Bunun yanı sıra, geçtiğimiz on yılda geleneksel yatırımcı olarak sınıflandırılan emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve yatırım fonlarının dışında özel sermaye ve girişim



Serdar Çelik
Proje Yöneticisi, Kurumsal İşler
Dairesi, OECD

Mats Isaksson
Kurumsal İşler Dairesi Başkanı,
OECD

sermayesi şirketleri, hedge fonlar ve ulusal varlık fonları gittikçe artan oranda hisse senedi piyasalarında yer almışlardır.

Kurumsal yatırımcıların bu artan ağırlığı, onların hissedar olarak şirketlerde oynayabilecekleri role ilişkin tartışmalara yeni bir ivme kazandırdı. Bunun bir etkisi 2004 yılında yapılan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin güncellenmesinde kurumsal yatırımcıların şirket ortağı olarak ilk defa ele alınmaları oldu. Bu değişiklik kurumsal yatırımcıların artan ağırlıkları ile birlikte, profesyonel yapıları ve yatırımlarının büyüklüğü nedeniyle daha aktif bir rol oynayacakları beklentisini yansıtmaktaydı.

Ancak 1990'lı yıllarda önem kazanan emeklilik ve yatırım fonlarının aktivist stratejileri, 2000'li yıllarla birlikte yerini artan oranda endeksleme dayalı pasif yatırım stratejilerine bıraktı. Hissedar aktivizmi ise geleneksel kurumsal yatırımcılar yerine daha çok hedge fonlar ve özel sermaye şirketleri gibi alternatif kurumsal yatırımcılar ile birlikte

anılmaya başlandı.

Finansal krizi takip eden son yıllarda ise, kurumsal yatırımcıların yatırım yaptıkları şirketlerde ortak olarak uzun vadeli değer yaratma perspektifinden aktif bir tutum almalarının bir sorumluluk olarak düzenlenmesine ilişkin, gerek uluslararası gerekse ulusal düzeyde pek çok inisiyatif ortaya çıktı. Bunların en önemlilerinden birisi İngiltere'de Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne bir nevi tamamlayıcı olarak düşünülen ve yatırımcıların ortak olarak sorumluluklarını belirleyen ilke-

lerin (The UK Stewardship Code) ilk defa 2010 yılında yayınlanması oldu. Hem İngiltere'de yayınlanan ilkelerin hem de aslında bir kısmı ABD'deki ERISA yasası gibi önceki dönemlerde yürürlüğe girmiş düzenlemelerin ilk pratik sonucu, kurumsal yatırımcılar için genel kurullarda oy kullanma zorunluluğu getirilmesi olarak değerlendirilmeleri oldu.

Aslında günümüzde OECD ülkelerinin büyük kısmında yatırımcı hakları anlamında önemli sorunların büyük oranda ortadan kalktığı, başta yönetim kurulu seçimi ve ücretlendirilmesi konusunda ortakların daha fazla güce sahip olduğu ve şirketlerin şeffaflık düzeylerinin önemli oranda arttığı değerlendirilmektedir. Başta ABD ve İngiltere gibi halka açık şirketlerde, dağınık ortaklık yapısının yaygın olduğu ülkelerde dahi genel kurullara katılım oranının oldukça yüksek olması bunun bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir.

Bugün tartışmaların yoğunlaştığı nokta ise, oy kullanmaya ilişkin düzenlemelerin de etkisi ile genel kurullara yüksek katılım oranları görülse de, bunun büyük oranda kurumsal yatırımcılar tarafından

“1990'lı yıllarda önem kazanan emeklilik ve yatırım fonlarının aktivist stratejileri, 2000'li yıllarla birlikte yerini artan oranda endekslere dayalı pasif yatırım stratejilerine bıraktı. Hissedar aktivizmi ise geleneksel kurumsal yatırımcılar yerine daha çok hedge fonlar ve özel sermaye şirketleri gibi alternatif kurumsal yatırımcılar ile birlikte anılmaya başlandı.”

“ İş modelleri ve yatırım stratejilerinin bir parçası olarak ortaklık haklarını kullanmayı tercih etmeyen kurumsal yatırımcılara düzenleme yoluyla bir takım yükümlülükler getirilmesi, çoğu zaman standart formların doldurulması ve yükümlülüklerin şeklen yerine getirilmesinden öte bir anlam ifade etmemektedir. ”



dışarıdan alınan hizmetlerle sağlanmasıdır. Kurumsal yatırımcılar, özellikle yurtdışı yatırımları için, vekaleten oy kullanma danışmanlığı hizmeti veren şirketler ile çalışmakta, söz konusu şirketlerin ise sınırlı kapasiteleri nedeniyle ilgili ülkenin ve şirketin özelliklerini dikkate almadan yatırımcılara oy kullanma tavsiyesinde bulunduğu ileri sürülmektedir.

Örneğin ABD'nin en büyük emeklilik fonu olan CalPERS 4658'i ABD'de ve 5066'sı diğer ülkelerde olmak üzere on bine yakın şirketin

hisse senedini aynı anda elinde bulundurmakta, ancak çok sınırlı sayıda şirket ile ilgili olarak aktivist bir tutum alabilmektedir. Yatırım yaptığı şirketlere ilişkin kurumsal yönetim uygulamaları büyük oranda standart tavsiyeler sunan oy danışmanlığı hizmeti şirketleriyle çalışmak ile sınırlı durumdadır. Hisse senedi piyasalarının etkin işleyişi, etkin fiyat oluşumuna ve buna bağlı olarak kaynakların farklı yatırım alternatifleri arasında etkin tahsisine bağlıdır. Yatırımcılara şirket ortağı olarak belirli hakların verilmesi de, kaynakların etkin tahsisi işlevinin sağlanması amacını gütmektedir. Kurumsal yönetim düzenlemeleri, ortağın şirketin faaliyetlerini sürekli olarak izleyebilmesini ve buna dayalı olarak üretilen yeni bilgi ile yatırım kararlarını almasını sağlamaya dönüktür. Ancak ortaklık haklarının kullanımı ve şirketlerin izlenmesi belirli maliyetleri de içerdiği için, her yatırımcı tarafından tercih edilen bir yöntem olmamaktadır.

Kurumsal yatırımcılar farklı iş modellerine, yükümlülük ve ücret yapısına, yatırım stratejisine sahip, farklı yasal ve düzenleyici altyapı altında faaliyet gösteren ve kimi zaman sosyal ve politik amaçları da olan çok sayıda farklı tür yatırımcıyı

içermektedir. Bunların önemli bir kısmı için ortaklık haklarının kullanımını yatırım stratejilerinin bir parçası değildir. Bunlara portföyündeki hisselerin tamamını ödünç vererek gelir elde eden ve oy kullanma haklarından vazgeçen borsa yatırım fonları veya tamamen önceden belirlenmiş kriterlere göre pasif yatırım stratejisi takip eden emeklilik fonları örnek olarak verilebilir.

İş modelleri ve yatırım stratejilerinin bir parçası olarak ortaklık haklarını kullanmayı tercih etmeyen kurumsal yatırımcılara düzenleme yoluyla bir takım yükümlülükler getirilmesi, çoğu zaman standart formların doldurulması ve yükümlülüklerin şeklen yerine getirilmesinden öte bir anlam ifade etmemektedir.

Aksine bugün ortaklık haklarını en aktif bir biçimde kullanan özel sermaye şirketleri ve hedge fonlar, herhangi bir yasal veya düzenleyici yükümlülük altında bulunmadan bunu yapmaktadır. Dolayısıyla, yatırımcıların davranışlarına ilişkin düzenlemeler onların yatırım stratejilerini belirleyen faktörlerin bütünlüklü bir değerlendirilmesine dayalı olmalıdır.

Bugün Finansal İstikrar Kurulu (FSB) tarafından sağlıklı finansal sistemler için uygulanması gereken 12 temel standarttan birisi olarak ilan edilmiş olan ve 100'ü aşkın ülke tarafından kurumsal yönetim düzenlemeleri için temel referans olarak kabul edilen OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 2004'teki güncellenen ardından, ikinci defa olmak üzere 2014 yılında tekrar güncellenmesine karar verildi. Söz konusu güncellenen en önemli başlıklarından birisi, yukarıda özetlenen gelişmeler ışığında, kurumsal yatırımcıların kurumsal yönetimde oynayabilecekleri rolün yeniden tanımlanması olacaktır.

Yarın iş dünyasına adım atacak bugünün minikleri anne babalarından daha şanslı !
İş dünyasının vazgeçilmez dilini çocuklarımıza şimdiden kazandırıyoruz.



Çocuklarımız, tek bir çatı altında her türlü **sosyal imkanlardan** yararlanabileceği uluslararası standartlarda tasarlanmış tesislerde **İngilizceyi** eğlenerek öğrenecekler.



Ağaoğlu My World Andromeda
Barbaros Mah. Dereboyu Cad. Leylak Sok. No:4 C/7 Başı Ağaşehir
0532 683 9090 / 0216 363 0657 - 687 1414
www.istanbulkidsclub.com



Bire Bir Danışman



Geçmiş dönemde borsa yatırımcısının bazı olumsuz tecrübeleri olduğunu ve bu nedenle özellikle borsaya karşı tedirgin yaklaştığını biliyoruz. Bu müşterilerin yeniden kazanılabilmesi için, müşterinin ihtiyaçlarını ve beklentilerini iyi analiz edebilecek ve ona özel yatırım önerilerinde bulunacak Yatırım Danışmanları ile müşterilere Yatırım Danışmanlığı hizmeti verilmesi uygun yaklaşım tarzı olacaktır.

Gelişen Türkiye ekonomisine paralel sermaye piyasalarımız da önemli bir değişim sürecinden geçiyor. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) da 6362 sayılı yeni kanunla, bu değişim sürecinde hukuki altyapıdaki birtakım eksiklikleri giderme ve sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak için önemli bir adım atıyor.

SPK'nın bu yeni mevzuat çerçevesinde getirdiği düzenlemelerden biri de Yatırım Danışmanlığı ile ilgili. SPK bu doğrultuda, Yatırım Danışmanlığı faaliyetlerini ayrıca düzenliyor ve genel yatırım tavsiyesi ile yatırım danışmanlığını ayırıyor.

Tebliğde yer alan Yatırım Danışmanlığı tanımına göre; yatırımcı talebi ile veya talebi olmaksızın sermaye piyasası aracı ve ihraççı hakkında belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nite-

likteki bir gruba yönelik, yönlendirici yorum ve tavsiyede bulunmak yatırım danışmanlığı kapsamına girmektedir. Sermaye piyasası araçlarının alım satımını teşvik edici ifadelerle veya başka şekilde yatırımcı kararları üzerinde etki yaratılması halinde, sunulan yorum ve tavsiyenin yönlendirici nitelikte olduğu kabul ediliyor. Yatırım danışmanlığı ile genel yatırım tavsiyesi arasındaki farkı açıklamak için bir örnek verirsek; bir sermaye piyasası aracı için "al" veya "sat"



Burçin Mavıtuna
Genel Müdür Yardımcısı
Finansinvest

önerisinde bulunmak genel yatırım tavsiyesi iken, belirli bir risk profiline sahip yatırımcılar için veya bire bir yatırımcı ile konuşurken, 'belirli bir oranda portföylerinde bu sermaye piyasası aracını alabilirler' dediğinizde bu yatırım danışmanlığı kapsamına giriyor.

Bankacılık sektörünün 2000'li yılların başında gerçekleştirdiği değişimi ve yeniden yapılanmayı, önümüzdeki 10 yıllık süreçte aracı kurum sektörünün gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. Gelecek 10 yıl müşterilerini iyi tanıyan, onların ihtiyaçlarını doğru tespit edebilen ve müşterisinin risk profiline uygun ürünleri doğru zamanda ve uygun bir dağılımla onlara öneren yatırım şirketleri öne çıkacaktır. Yatırım şirketlerinin, müşterileri ile daha güçlü bir iletişim kurmak ihtiyaçları vardır. Bu nedenle, sadece SPK'nu gerekliliği olarak değil, yatırımcı ihtiyacını doğru okumaya çalışan bir kurum olarak müşterisine adil bir yatırım danışmanlığı hizmeti sunan aracı kurumların öne çıkacağını ve rakiplerine karşı büyük avantaj elde edeceğini düşünüyoruz. Biz kurum olarak da aracılık sektörünün gitmekte olduğu yönü gözlemliyoruz ve yatırım danışmanlığını, bir aracı kurumdan yatırım şirketine evrimleşme ihtiyacı olarak okuyoruz. Bu ko-

nudaki yapılanmamızı büyük ölçüde tamamlamış bulunmaktayız. Yeni SPK'nu gereği, ilgili tebliğlerin Temmuz ayında uygulamaya geçmesi ile yeni bir döneme adım atacağımıza inanıyoruz.

Yeni düzenlemede mevduat ve katılım bankalarının, 1 Temmuz 2014'den itibaren yatırımcıların veya yatırımcı gruplarının spesifik ihtiyaçlarına yönelik sermaye piyasası aracı alım satım işlemleri ile ilgili olarak yönlendirici nitelikte tavsiyede bulunamayacak ve yatırım danışmanlığı faaliyeti yapamayacak olması, bu hizmeti verebilecek olan aracı kurumlar için, yatırım danışmanlığının önemini bir kat daha artırıyor.

Müşterinin yatırım amaçlarını, mali durumunu ve risk tercihlerini doğru belirlemek, kısaca müşteriyi doğru tanımak, müşteriye uygun bir yatırım danışmanlığı hizmeti verilebilmesinin ana koşulu olarak düşünülebilir. Bunun için de müşteriye uygunluk ve yerindelik testlerinin yapılması ön koşul olarak kabul edilebilir.

Bire bir yatırım önerisi verebilmenin sınırı Yerindelik Testinin sonuçları ile belirleniyor. Bu testin yetkilendirilmiş bir yatırım danışmanı tarafından yapılması ve müşteri kabulünün bu değerlendirme ile yapılması, yatırım şirketleri ve SPK açısından yeni bir dünyanın kapısını açacaktır. Yatırım şirketlerinin yetkilendirilmiş yatırım danışmanı kadroları istihdam etmeleri gerekecektir. Bu ekiplerin eğitimleri ve lisans durumları SPK'nu ile belirtilmiştir. Sektörün bu geçişi

çok kolay yapabileceğini söyleyemeyiz. Ancak, en geç bir sene içinde çok daha yatırımcı dostu bir ortamın ihtiyaç duyduğu insan kaynağına doğru bir gelişim yaşanmaya başlayacaktır. İnanıyoruz ki, en çok iki sene içinde Türkiye Sermaye Piyasası bu uygulamanın çok olumlu sonuçlarını görecek.

Müşterinin risk/getiri tercihlerinin öğrenilerek buna göre tavsiye verme ihtiyacı esastır. Yatırım Danışmanı tarafından birebir yönlendirme yapmak için müşterinin portföy büyüklüğü ve varlıkları dikkate alınarak, yatırım öneri ve tavsiyeleri verilebilecektir. Bu ilişkinin müşteri ve yatırım danışmanı arasında bir yatırım danışmanlığı çerçevesi sözleşmesi ile akdedilmesi ve tarafların bu imzaya dayanarak yatırımcı ve broker ilişkisini başlatması gerekecektir.

Geçmiş dönemde borsa yatırımcısının bazı olumsuz tecrübeleri olduğunu ve bu nedenle özellikle borsaya karşı tedirgin yaklaştığını biliyoruz. Bu müşterilerin yeniden kazanılabilmesi için, müşterinin ihtiyaçlarını ve beklentilerini iyi analiz edebilecek ve ona özel yatırım önerilerinde bulunacak Yatırım Danışmanları ile müşterilere Yatırım Danışmanlığı hizmeti verilmesi uygun yaklaşım tarzı olacaktır. Müşteri ile uzun süreli ve sağlıklı bir ilişki kurabilmek, hem müşteri memnuniyetinin artması hem de sektörün geleceği açısından kritik önemde olup, Yatırım Danışmanlığının bu noktada kilit bir role sahip olacağını düşünüyoruz.

“ Gelecek 10 yıl müşterilerini iyi tanıyan, onların ihtiyaçlarını doğru tespit edebilen ve müşterisinin risk profiline uygun ürünleri doğru zamanda ve uygun bir dağılımla onlara öneren yatırım şirketleri öne çıkacaktır. ”



Finans krizinde Danimarka tahvil fonlarına ilgi arttı

Federation of Danish Investment Associations (IFR) Direktörü Jens Jørgen Møller, Danimarka'da yatırım fonları sektörü, gelişimi ve IFR'nin faaliyetleri ile ilgili Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.

Kurumsal yatırımcıların Danimarka ekonomisi içindeki önemi ve rolünü açıklar mısınız? Mevcut büyüklükleri nedir?

Danimarkalı kurumsal yatırımcılar ekonomide çok önemli rol

oynamaktadır. Bu çok geniş vergi destekli emeklilik tasarruflarından kaynaklanmaktadır.

Danimarka'nın emeklilik gelir sistemi temel bir kamu emeklilik planı, tamamlayıcı bir emeklilik geliri, tam fonlanmış belirlenmiş katkı esaslı bir emeklilik planı ve zorunlu mesleki planlardan oluş-

maktadır. Kurumsal yatırımcılar, burada bahsedilen son üç sistemle bağlantılı olarak önemli rol oynamaktadır. 2012 yıl sonu itibarıyla Danimarkalıların emeklilik sektöründeki birikimleri 3,600 milyar DKK'ya ulaştı. Bu rakam 500 milyar euro ile Danimarka'nın 2012 yılı GSYİH'sinin yaklaşık yüzde



Jens Jørgen Møller

Managing Director

Federation of Danish Investment Associations (IFR)

150'sine tekabül etmektedir. Danimarka yatırım fonları endüstrisinin, The Federation of Danish Investment Association tarafından takip edilen, büyüklüğü 2013 yıl sonu itibariyle 1,400 milyar DKK'na ulaştı. Sektörde emeklilik birikimleri toplam net varlıkların yaklaşık yüzde 75'ini oluşturuyor. Son 10 yılda Danimarka net varlıkları Avrupa ortalamasından daha hızlı büyüdü. Danimarka'nın pazar payı da neredeyse iki kat arttı ve şu anda yüzde 2'nin hemen altındadır. Morningstar Europe derecelendirmesine göre, Danimarka yatırım fonları ortalama olarak, Avrupa bağlamında gayet iyi performans gösteriyor. Danimarka diğer 14 Avrupa ülkesi ile sıkı bir rekabet içinde, senelerdir ilk sıralarda yer aldı. Şu anda da Hollanda'dan sonra ikinci sırada bulunuyor.

“Danimarka'da sektör borç krizinden doğrudan etkilenmedi - ancak Danimarka pazarını güvenli bir liman olarak gören yabancı yatırımcıların büyük ilgisine bağlı olarak, Danimarka tahvil fonlarında çok iyi bir performans gözledik. Faiz oranları tarihi düşük düzeylere indi.”

Fonlara yatırım kültürü nasıl gelişti? Kısa bir tarihçe verebilir misiniz?

Danimarka'da kolektif yatırımlar aslında 1920'lerin sonlarına doğru uzanmaktadır. İlk yatırım fonları ise 1960'ların sonlarında, özellikle tasarruf bankaları ve taşra bankalarının özel yatırım araçları olarak ortaya çıktı. 1980'lerin başlarında, kısmen vergi teşvikleri ve kısmen de yabancı portföy yatırımlarının serbestleşmesi ile kavram hızlı çıkış yaşadı. Büyük bankalar yabancı hisse senetlerinde uzmanlaşmış yatırım fonlarının gelişmesi için destek verdiler. Yatırım fonları varlıkları, 1990 yılı başında kısa bir ayı piyasası yaşanmasından sonra istikrarlı bir şekilde büyüdü. Özellikle 2000 yılından sonra sektör - finansal krize rağmen - kurumsal yatırımcılardan büyük para girişi yaşanmasının da etkisiyle büyüme gösterdi. Bugün bir çok bireysel yatırımcı için yatırım fonu ilk seçenektir, ancak tüm halk için de etkili bir tasarruf aracı olarak büyük ölçüde kullanılmaktadır.

VP SECURITIES aylık verilerine göre, 2013 yılı sonunda bireysel yatırımcıların elindeki yatırım fonu paylarının değeri 351 milyar DKK düzeyindeydi. Bireysel yatırımcıların sayısı 770,000 ki bu nüfusun yüzde 14'üne tekabül ediyor.

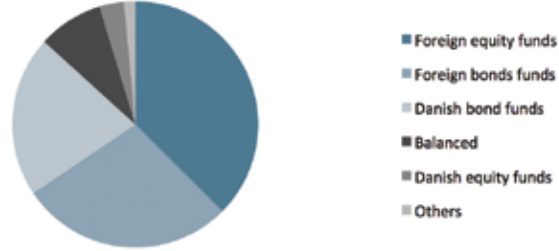
Sizce bu büyümenin arkasındaki ana etkenler nelerdir? Yasal düzenlemelerde, özellikle vergilerde, değişiklikler yapıldı mı?

Öncelikle, sektör ve düzenleyiciler (The Danish FSA vb) arasındaki yakın işbirliği. Bu, rekabetçi bir yasal çerçevenin sayesinde, 1997'den bu yana non-UCITS'lere büyük kurumsal tasarrufların yönelmesinin yolunu açtı. Bununla birlikte, şu anda karışık vergi kuralları yabancı fonların Danimarka piyasasına girişini kısıtlıyor, ancak bir yandan da Danimarka menşeli yatırım fonlarının Avrupalı yatırımcılara daha fazla satışını da önüyor. Bu ise UCITS IV ve AIFM Direktifi'nin arkasındaki vizyona doğrudan tezat bir durum yaratmaktadır. Diğer taraftan IFR, Danimarkalı politikacıların yanı sıra vergi otoritelerini bu durumun tutu-

Types of funds

Category	Aum DKK 2013
Foreign equity funds	519.092
Foreign bonds funds	389.388
Danish bond funds	292.897
Balanced	118.737
Danish equity funds	44.648
Others	20.397
Sum	1.385.159

Aum DKK 2013



Net assets of the European Investment Fund Industry (Billion Euro)

	1993	1994	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Denmark	4.126	4.526	48.967	77.279	106.434	123.014	131.424	97.861	109.612	135.442	139.007	164.434	185.654

lacak yanı olmadığına ikna etmeye çalışmaktadır.

IFR yatırım ve emeklilik fonlarının rolünü geliştirmek için neler yapmaktadır? Finansal okuryazarlık ve eğitim alanındaki faaliyetleri nelerdir?

IFR Nisan ayında, bireysel yatırımcılar için geliştirilmiş araçlarla yeni bir web sitesi açacak. Federasyon performans, risk ve maliyet istatistiklerini yayınlamakta ve böylece pazarda şeffaflık ve rekabete katkı yapmaktadır.

Şimdiye kadar IFR kendi başına eğitim faaliyetlerinde yer almadı ancak "Para ve Emeklilik Paneli"nin bir üyesi olarak, tüketiciler arasında finansal konulara ilişkin ilgi ve daha kapsamlı bilgi için çalışıyoruz. Ayrıca, tüm kamuoyuna varlık yönetiminin ve UCITS ürünlerinin değerini anlatmak için siyasi düzeyde vb. çalışmaktayız.

Danimarka yatırım fonları sektörü Avrupa'daki borç krizinden nasıl etkilendi?

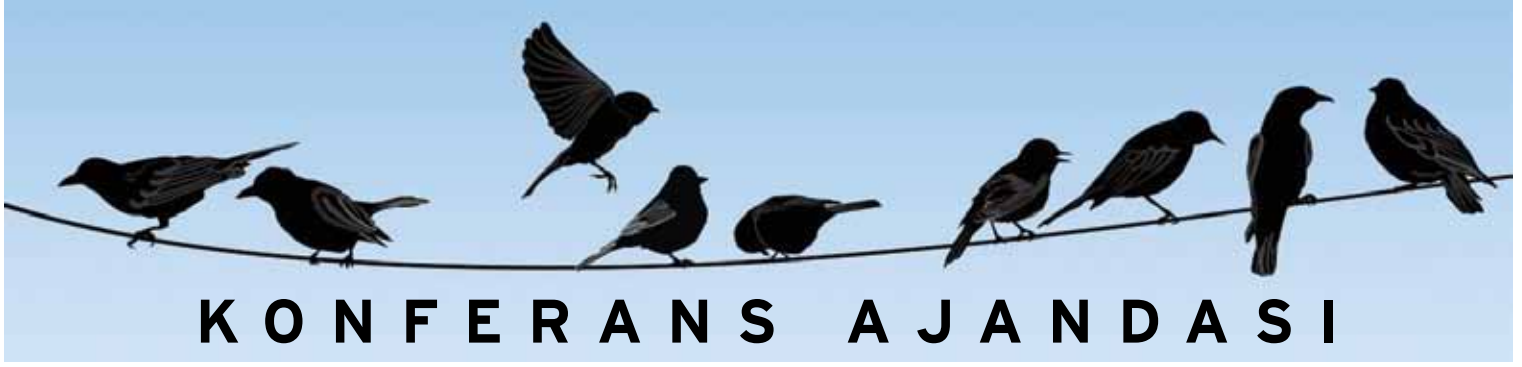
Danimarka'da sektör borç krizinden doğrudan etkilenmedi – ancak Danimarka pazarını güvenli bir liman olarak gören yabancı yatırımcıların büyük ilgisine bağlı olarak, Danimarka tahvil fonlarında çok iyi bir performans gözledik. Faiz oranları tarihi düşük düzeylere indi.

Bu yıl Avrupa yatırım fonları endüstrisindeki düzenlemelerin temel belirleyicileri neler olabilir?

Avrupa gündemindeki ana konular hiç kuşkusuz MIFID II, UCITS V ve PRIIPS. Özellikle MIFID II, fon dağıtımını yeni düzenlemeleri nedeniyle Danimarka'da yakından takip ediliyor. Diğer Avrupa ülkelerinde olduğu gibi Danimarka'da da, bireysel yatırımcılara iyi ve efektif bir fon dağıtımını sağlanması çok önemlidir.

“ Danimarka yatırım fonları ortalama olarak, Avrupa bağlamında gayet iyi performans gösteriyor.

Danimarka diğer 14 Avrupa ülkesi ile sıkı bir rekabet içinde, senelerdir ilk sıralarda yer aldı. Şu anda da Hollanda'dan sonra ikinci sırada bulunuyor. ”



KONFERANS AJANDASI

MAYIS - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
28	29	30	1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
		4th Annual Emerging Markets Forum www.iiconferences.com Hedge Fund Start Up Forum London www.iiribcfinance.com	4th Annual Emerging Markets Forum www.iiconferences.com			
12	13	14	15	16	17	18
	SALT Conference www.saltconference.com CFO -COO Summit 2014 www.evca.eu The Investment Agenda www.economistinsights.com/events	SALT Conference ALFI London Conference www.alfi.lu CFO -COO Summit 2014 www.evca.eu	SALT Conference	SALT Conference		
19	20	21	22	23	24	25
	Turkey's Investment Summit 2014 www.turkeyconference.org	Turkey's Investment Summit 2014 www.turkeyconference.org	Finansal Eğitimde Küresel ve Avrupa Çapında Eğilimler www.spk.gov.tr/u/?u=4d1b56ba	Finansal Eğitimde Küresel ve Avrupa Çapında Eğilimler www.spk.gov.tr/u/?u=4d1b56ba		
26	27	28	29	30	31	1

HAZİRAN - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
2	3	4	5	6	7	8
	Uhlenbruch Annual Portfolio Management Conference www.uhlenbruch.com/en/annual-conference	Uhlenbruch Annual Portfolio Management Conference www.uhlenbruch.com/en/annual-conference				
9	10	11	12	13	14	15
		Network Management Conference www.nema-event.com	SPS Asset Strategies and Risk Management for Pension Funds www.spsconferences.com The Regional Finance & Investment Conference Southeast Europe http://www.euromoneyconferences.com/SEE.html EVCA Symposium Vienna www.evca.eu	EVCA Symposium Vienna www.evca.eu		
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
FundForum International 2014 www.fundforuminternational.com	FundForum International 2014 www.fundforuminternational.com	FundForum International 2014 www.fundforuminternational.com	FundForum International 2014 www.fundforuminternational.com			
30	1	2	3	4	5	6



Ras Al Khaimah Serbest Ticaret Bölgesi *Uluslararası Finans Merkezi olma yolunda ilerleyen İstanbul'da ofisi bulunan tek Birleşik Arap Emirlikleri Serbest Ticaret Bölgesi'nin CEO'su Peter Fort, yatırımcılara sundukları hizmetler ve hedeflerine ilişkin Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.*

Ras Al Khaimah Serbest Ticaret Bölgesi ne zaman ve ne amaçla kurulmuştur?

Ras Al Khaimah Serbest Ticaret Bölgesi, gelişen Ortadoğu pazarına girmek isteyen girişimciler ve uluslararası şirketler için müşteri odaklı, vergiden muaf şirket kurulum çözümleri sunmak amacıyla 2000 yılında kurulmuştur. Serbest Bölge, Ras Al Khaimah Emirliğindeki ilk serbest ticaret bölgesidir ve 50'den fazla sanayi sektörünü temsil eden 106 ülkeden 7000'den fazla şirketin ilk tercihi olmuştur. Ekonomik olması, esnek çözümleri ve geniş bir coğrafi erişim sağlayan lokasyonu ile, RAK STB Avrupa, Afrika, Orta Doğu ve dinamik Asya ekonomilerine kolay erişim sağlamaktadır.

İstanbul'da da bir ofisiniz var. Bize buradaki faaliyetlerinizden bahsedebilir misiniz?

RAK STB, Türkiye'de bir ofisi bulunan ilk ve tek BAE serbest bölgesidir.

Aslında, biz Almanya, Türkiye ve Hindistan'da kurduğumuz irtibat büroları sayesinde uluslararası network ile müşteriye ulaşma konusunda bir öncüyüz. Serbest bölge Türkiye'de ciddi bir potansiyel göerek, 2007 yılında bir ofis kurmaya karar verdi. Ekonomi Bakanlığının bize sağladığı faaliyet ruhsatımız, bu yıl 2019 yılına dek beş yıl süreyle uzatıldı. Ofisimiz İstanbul'un en hızlı gelişim gösteren finans ve rezidans merkezlerinden biri olan Ataşehir bölgesindedir. Bu ofisin kurulmasında ana neden, Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri arasında bir yatırım köprüsü oluşturmak ve karşılıklı yatırımlar için doğabilecek fırsatları keşfetmektir. Türkiye gayrimenkul ve enerji yatırımları için iyi bir potansiyele sahiptir ve BAE, Türk üreticilerin Ortadoğu ve Afrika'ya ürünlerini pazarlayabilmeleri için gerekli bir lojistik merkezidir. İstanbul İrtibat Büromuz, Türkiye'deki ticaret ve sanayi odaları -TOBB ve DEİK- ve hükümet temsilcileri yanı sıra TÜGIAD, MÜSİAD ve TAİDER gibi

işadamları dernekleriyle yakın temas içindedir. Düzenli olarak iş forumları, konferanslar organize ediyoruz ve çeşitli kentlerde fuarlara katılıyoruz. Ayrıca her iki ülke arasındaki ticari faaliyetlere katkıda bulunmak amacıyla Ekim 2013'te Ekonomi Bakanlığı ile bir Mutabakat Zaptı (MoU) imzaladık.

Yatırımcılara ne tür çözümler ve avantajlar sağlamaktasınız?

RAK STB, farklı faaliyetler ve farklı ihtiyaçları olan potansiyel müşterilerin ihtiyaçlarına yönelik değişik çözümler sunmaktadır. 10 m den başlayan minik ofislerden müşterilerimizin üretim veya depolama yapabilecekleri antrepo veya arazi imkanları dahil pek çok farklı çözümler sunmaktayız. Serbest bölge, özel amaçlı dört iş parkı üzerine kurulmuştur: Akademi Bölgesi, Business Park, Endüstri Parkı ve Teknoloji Parkı. Bu dört park sistemi sayesinde serbest bölge benzer konularda faaliyet gösteren ve ihtiyaçları aynı olan müşterileri bir araya getirerek, hizmetlere kolay ulaşımını sağlamıştır.

Mesela Endüstri Parkı Saqr limanına sadece beş km mesafededir ve daha çok liman hizmetlerini kullanmaya ihtiyaç duyan şirketler tarafından tercih edilmektedir. Teknoloji Parkı da Dubai'ye daha yakın olduğu için buraya sıklıkla mal sevkedilen şirketler tarafından tercih edilir. Her iki bölgede de güvenlik, gümrük ofisleri, çalışanlar için lojmanlar, yemekhane gibi servisler mevcuttur. Tüm bunlara ek olarak, İş Parkı içerisinde hem serbest bölge çalışanlarının çocuklarına hem de mevcut ofislerde faaliyet gösteren şirketlerin çalışanlarının çocuklarına en kaliteli ve modern tekniklerin uygulandığı bir kreş hizmeti de sunulmaktadır.

Birleşik Arap Emirliklerinde bir şirket sahibi olmanın avantajları nelerdir?

BAE dünyanın en açık ve canlı ekonomilerinden birine sahiptir. Birçok küresel iş endeksi, ülkenin uluslararası işletmelere sağladığı avantajları tanımıştır. Üstelik, BAE serbest bölge ortamı, kar transferi, sermaye iadesi, sıfır kurum veya gelir vergisi, şeffaf yasa ve düzenlemeler, sabit döviz, yeniden ihraç edilen mallarda sıfır gümrük ve ithalat vergisi, esnek çalışma kuralları ve küresel olarak personel kaynağı sağlayabilme konularında kısıtlamasız çözümler sunar.

Ayrıca Afrika, Orta Doğu ve Asya arasındaki stratejik coğrafi konumunun yanı sıra ülkenin sürekli gelişen altyapısı, BAE'yi iş yapmak için ideal bir yer durumuna getirmektedir.

Dubai veya RAK'yi İstanbul ile karşılaştırdığınızda uluslararası yatırımlar için cazip bir hedef olarak aralarındaki benzerlikler ve farklılıklar nelerdir?

İstanbul ve Dubai, özellikle gayrimenkul sektörü olmak üzere uluslararası yatırımcılara çok sayıda olanak sunmaları yönünden birbirine oldukça benzemektedir. Ayrıca, her iki ülkede de güçlü turistik mekanlar mevcuttur.

İki şehir arasında haftada 40'ın üzerinde uçuş gerçekleşmektedir. Bununla birlikte, Ras Al Khaimah ümit vadeden bir ekonomidir. Emirlik, BAE'deki diğer emirlikler kadar doymuş değildir, başka bir deyişle yeni Türk yatırımcılar için daha fazla potansiyele sahiptir. Ayrıca, Ras Al Khaimah altyapı sektörüne ciddi ölçüde yatırım yapmıştır ve hükümet kendini farklı ve sürdürülebilir bir ekonomi geliştirmeye adanmıştır. Ras Al Khaimah'nın kendi kurulu endüstriyel ve ticari temeli farmasötik, seramik, plastik ürünler, alüminyum, çelik, çimento, yapı malzemeleri, gayrimenkul, sağlık hizmetleri ve turizm de dahil olmak üzere geniş bir sektör yelpazesini kapsamaktadır. Ras Al Khaimah'nın güçlü ticari mirası, elverişli coğrafi konumu, BAE'nin başlıca lojistik merkezlerine erişimi ve gelişmiş teknolojisi bu emirliği çok çeşitli işletmeler için ideal duruma getirmektedir.

İstanbul, hızla büyüyen uluslararası finansal bir şehir haline geliyor. Bu konudaki görüşlerinizi de öğrenmek isteriz.

İstanbul gerçekten de gelişen bir ekonomi ve girişimci iş adamları için olağanüstü bir potansiyel sunuyor. Türkiye ve BAE güçlü kültürel ve ekonomik bağları paylaşmaktadır. Aslında, Türkiye şu anda ihracat ve turizm sektörleri başta olmak üzere BAE'nin en büyük ticari ortaklarından biridir. RAK STB, vergi ödemek durumunda kalmadan BAE'deki işlerini büyütmeyi düşünen Türk iş adamları için cazip ve elverişli iş kurma çözümleri sunarak, ilişkilerini güçlendirmeye çalışmaktadır.

BAE'nin Türk yatırımcılara sunduğu olanaklar nelerdir? BAE'nin cazip bir yatırım bölgesi olduğunu düşünüyor musunuz?

BAE'nin cazip bir yatırım hedefi olduğu bilinen bir gerçek. Dubai Expo 2020'yi kazanmasıyla ülke, özellikle yapı sektörlerinde olmak üzere Türk



Peter Fort
CEO, Ras Al Khaimah
Serbest Ticaret Bölgesi

ürünleri için ek olanaklar yaratmıştır. BAE Hükümeti, Expo 2020 ile ilgili olağanüstü projeleri olduğunu beyan etmiştir ve hükümet mermer, seramik, çelik, PVC çerçeveler gibi Türk yapı malzemeleri için kesinlikle yeni bir pazar oluşturacaktır. BAE Big-5, Gulfood, Arab Health, Index gibi en büyük uluslararası sergilerden bazalarına ev sahipliği yapmaktadır. Bu sergiler BAE'deki Türk ürünleri için güçlü bir platform oluşturabilir.

İslami bankacılık ve faizsiz bononun popülerliği giderek artıyor. BAE bu sektörde öncü durumda ve İslami bankacılık Türkiye'de de hızla gelişiyor. Bu bankacılık yöntemleriyle ilgili görüş ve beklentileriniz nelerdir?

İslam hukukuna uygun finansal çözümler, tüm dünyada uzun yıllardan beri mevcuttur. Ancak bu hizmetlerin kullanılabilirliği yeni yeni artmaktadır ve bu finansal çözümleri tercih eden iş adamları, şu anda daha fazla seçenek bulabilir. Bu yöntemin, sıfır vergi uygulamasıyla birlikte daha fazla yatırımcıyı BAE'de iş yapmaya teşvik etmesini umuyoruz.



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

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Gelişmekte Olan Piyasa Hedge Fonları 2014'e Kayıpla Başladı

Ukrayna, Arjantin ve diğer yerlerdeki yatırımlarda yılın başlarında yaşanan kayıplar gelişmekte olan piyasa hedge fonlarını, güçlü para girişi yaşamalarına karşın, olumsuz etkiledi. Data sağlayıcı bir kurum olan Hedge Fund Research (HFR) verilerine göre, The HFRI Emerging Markets (Total) Index Ocak ayında yüzde 2.5 değer yitirdi. Geçen yılın son dört ayında bu endeks yüzde 7 değer kazanmıştı. Bu volatilité hedge fonların 2013 yılı sonlarında yakaladıkları güçlü pozisyonu tehdit eder hale geldi. Asıl olarak gelişmekte olan piyasalara yatırım yapan hedge fonlar yıl boyunca net \$6.4 milyar para girişi elde etmişti. Bu da fonlardaki sermaye toplamının yaklaşık \$20 milyar artmasını sağlamıştı. Aynı kurumun verilerine göre, geçen yılın son aylarında yaşanan hareket hedge fonların yönetimindeki varlıkların \$9 milyar artarak \$170 milyar'dan fazla bir büyüklüğe ulaşmasına yardımcı oldu.

Geçen yılın son çeyreğinde küresel hedge fonları sektörüne sermaye yatırımları rekor düzeye çıktı. Dördüncü çeyrekte \$10.5 milyar net para girişi ile toplam sermaye \$120 milyar artarak \$2.63 trilyon'a ulaştı. Yılın tümünde ise toplam hedge

fon sermayesi \$376 milyar artarken, \$63.7 milyar net para girişi sağlandı. HFR Market Microstructure sektör raporuna göre, rekor sermaye tutarına ulaşılmasına karşın 2013 yılında yeni hedge fon kuruluşları 1060 adet ile son üç yıldaki en düşük düzeyine indi.



Bilgisayarlar insanların yerini aldıkça FX işlemcileri ortadan kalkıyor

Geçen yıl tüm döviz işlemlerinin yüzde 66'sı elektronik dealing yoluyla gerçekleştirilirken, bu oran 2001 yılında yüzde 20 düzeyindeydi. Danışmanlık şirketi Aite Group LLC'ye göre, bu oran beş yıl içinde yüzde 76'ya çıkacak. Spot işlemlerin yüzde 81'i 2018 yılına kadar elektronikleşecek.

"Döviz işlemcileri hisse senedi seans salonu işlemcilerine benziyor: hızla ölmekte olan bir tür" diye konuşan "Wall Street: A History" adlı kitabın yazarı ve Manhattan College Riverdale, New York'ta finans profesörü olan Charles Geisst, "Bankalar kendilerine para kaybına malolduğunu farkedince, pozisyonlar hızla küçülecektir," dedi.

Haberlere göre, en az bir düzine düzenleyici, günlük işlem hacmi \$5.3 trilyon dolar olan döviz piyasasında işlemcilerin benchmarklarda hile yapmak için gizlice plan yaptığı iddialarını araştırıyor. Bazı analistler, bu incelemenin bankalara personel sayısını daha da azaltmak için bir fırsat verebileceğini savunuyorlar. Bu durum müşterilerden de fiyatlama ve işlem komisyonlarında daha fazla şeffaflık taleplerinin gelmesine yol açarak, elektronik platformlara uzun vadeli geçişi de hızlandıracak görünüyor.

İşlemciler borsaların uzağında işlem yapılan hisse senedi alanın-



da ortadan kaybolurken, döviz piyasasında yerlerini korumuşlardı. Bu durum, müşterilerin tamamlanmış emirlerin akışını gösteren ve fiyatların yönü hakkında bilgileri işlemcilerden ve diğer müşterilerin emirlerini bilen satış yetkililerinden toparlamaya zorlayan bir merkez bulunmadığı anlamına geliyordu. Dealerlara göre, ilk elektronik işlem sistemlerinin güvenilir olmaması ve büyük montanlı işlemleri yapamamaları nedeniyle de insanlara ihtiyaç vardı.

Bankaların döviz işlemlerinden kaynaklanan gelirleri daralmış durumda. Gelirin önemli itiş gücü olan volatilité, Avrupa'da borç krizinin euro'da bir kırılmaya neden olabileceği endişelerinin dinmesine ve merkez bankala-

rının piyasaları istikrara kavuşturmak için daha önce hiç olmamış ölçüde likidite sağlamalarına bağlı olarak azalıyor. Dokuz paritenin gelecekteki fiyat dalgalanmaları beklentisini ölçen Deutsche Bank'ın Currency Volatility Endeksi, Şubat ayında yüzde 7.53 seviyesine indi. Bu endeks Eylül 2011'de yüzde 15.8 seviyesine kadar çıkmıştı. Uzmanlar, düzenleyicilerin de bazı işlemleri bankalar için pahalılaştırarak daha fazla işlemin insanlardan elektronik platformlara geçmesine yardım ettiklerine işaret ediyorlar. Basel Committee on Banking Supervision tarafından açıklanan son kuralların, borsalardan geçirilmeyen pozisyon ve ürünleri tutmayı ücretlendirmek suretiyle döviz türevlerini bankalar için daha az cazip hale getireceği belirtiliyor.

Çin para birimi artık uluslararası bir yatırım aracı

Lüksemburg'da Şubat ayında düzenlenen konferansta, Çin para birimi Renminbi'nin artık ticari döviz olmaktan çıkıp bir yatırım aracı haline geldiği ortaya konularak, bunda Avrupa'daki finans merkezlerinin oynadığı rol tartışıldı. Çin'in yanı sıra Hong Kong, Londra, Paris, Frankfurt ve Lüksemburg'dan panelistler Çin yuanını çeşitli yönleriyle değerlendirdi. The Luxembourg Renminbi Forum'a evsahipliği yapan Lüksemburg'un Maliye Bakanı Pierre Gramegna, Lüksemburg'un Avrupa'da doğru-

dan Çin yabancı yatırımını alan ana merkez konumunda bulunduğunu ve aynı zamanda birçok faaliyetin ulaştığı hacim açısından Avrupa'nın en büyük uluslararası RMB merkezi olduğunu belirtti. En büyük üç Çin bankasının Avrupa merkezi Lüksemburg'da bulunuyor. HSBC Londra RMB bölümünün başında olan Rongrong Huo, Asya ve Avrupa RMB merkezleri arasındaki farka işaret ederek, "Bir para biriminin küresel hale gelmesi Asya'da kalmayacağı anlamına gelmektedir. Asya merkezleri önemli bir rol



oynamaktadır. RMB'yi Avrupa finans merkezlerine yaymak diğer adım için doğal bir ilerlemedir," dedi. Huo, Asya merkezlerinin Çin ile ekonomik ilişkileri nedeniyle RMB'nin bir ticari para birimi olarak gelişmesini sağladıklarını, ancak Avrupa merkezlerinin RMB'yi bir yatırım aracı olarak diğer bir aşamaya taşıdıklarını kaydetti.

Düşük performanslı Quant fonlar yatırımcılarını kaçırıyor

Üç yıllık düşük performansından yatırımcıların, küresel piyasa trendlerini takip etmek için bilgisayarlılara güvenen hedge fon yöneticilerine karşı sabrı tükeniyor. Man Group Plc and Michael Platt's BlueCrest Capital Management LLP gibi kurumlar tarafından yönetilen quantitative hedge fonlar, 2013'ün son üç ayında \$4.9 milyarlık yatırımcı çıkışına maruz kaldı. Hedge Fund Research' e göre bu rakam son beş yıl içindeki en büyük miktar. Fonlar geçen yılın tamamında ise \$1.7 milyarlık çıkış yaşadı. 2012'de \$9.5 milyar giriş olmuştu. HFR quant fonların dünya çapında yönettikleri varlıkların \$224 milyar dolayında olduğunu tahmin ediyor. Emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar için üç yıllık sonuçlar

dağılım yapmak için önemli. 20 büyük trend-takip eden fonu izleyen Newedge CTA Index 2011'de yüzde 4.5, 2012 yılında yüzde 2.9 geriledi. Fonlar 2013'te yüzde 0.7 arttı ancak hem Bloomberg Hedge Funds Aggregate Index'in yüzde 7.4, hem de Standard & Poor's 500 Index'in yüzde 30'luk artışının gerisinde kaldı. Üç yıl içinde, Newedge index yılda ortalama yüzde 2.2 değer kaybederken, Bloomberg Hedge Funds Aggregate Index ise yıllık yüzde 2.3 değer artışı sağladı. Bu fonlar, hisse senedi, tahvil ve emtia hareketlerini tahmin etmek için bilgisayar modelleri kullanıyor. Bazen "managed-futures funds" veya "commodity-trading advisers" olarak adlandırılan fonlar, daha sonra da bu tahminlere dayanarak alım satım yapıp, kar elde etmeye çalışıyorlar.

Her bir fon yöneticisinin, geniş bir getiri bandına götürebilecek kendi bilgisayar modeli bulunuyor. Quant fonlar için en iyi yıllarından biri olan 2008'de Newedge CTA Index yüzde 13 yükselmişti. Aynı yıl S&P 500 ise yüzde 37 gerilemişti. HFR'nin Fund Weighted Composite Index'e göre o yıl tüm hedge fonlar yüzde 19 değer yitirdi. Quant fonların geçtiğimiz üç yıldaki bu düşük performansı, kısmen merkez bankalarının miktarsal azaltma faaliyetlerine bağlanıyor. Fon yöneticileri, bu tür müdahalelerin hisse senetlerinin beklenen fiyat hareketlerini değiştirebileceğini, bunun da fonlarda kayıplara neden olabileceğini söylüyorlar. Kayıplar bu yıl da devam ediyor. Mart ayı sonlarında Newedge CTA index yüzde 3.23 gerilemiş durumdaydı.

Anket: Avrupa'da fon merkezi seçiminde kriterler

İrlandalı uluslararası hukuk firması Matheson tarafından Economist Intelligence Unit'e yaptırılan anket, önde gelen Avrupa yatırım fonu kuruluş yerleri ve fon kurmak için yer seçiminde rehberlik eden önemli faktörleri ortaya koydu. Ankette 200 küresel varlık yöneticisine yatırım fonlarını yeniden kurmak isteseler hangi Avrupa merkezlerini seçecekleri soruldu. Varlık yöneticileri bu soruyu aşağıdaki kriterlere göre değerlendirdi:

- ▶ Düzenleyici ortamda şartlar
- ▶ Yasal ve vergisel çerçeve
- ▶ Düzenleyici ve vergidışı iş ortamı şartları

Katılımcıların yüzde 94'ünün hali hazırda Avrupa Ekonomik Alanı'nda yatırım fonları bulunuyordu, geri kalanlar da 2016 yılına kadar fon kurmayı planlıyordu. Varlık yöneticilerinin yarısından fazlası küresel olarak \$1 milyar ile \$50 milyar arası varlığı yöneten kurumların temsilcileriydi. Anket sonuçlarına göre, varlık yöneticilerinin yeniden bir fon kurmak istendiğinde tercih edeceği en iyi üç merkez İrlanda, Almanya ve Lüksemburg olarak sıralandı. Onları İngiltere, Hollanda ve Fransa takip etti.

Yasal ve vergisel çerçeve: yöneticilerin yüzde 73'ü, İrlanda'yı yatırım fonları için yasal ve vergisel çerçevesi açısından en iyi üç arasında tercih etti. İkinci sırada yüzde 47 oranında yöneticinin tercihiyle Lüksemburg yer aldı, üçüncülüğü yüzde 43 oy oranıyla Almanya aldı.

İş yapma kolaylığı, hizmet kültürü, kompleks ürünlerde yerel uzmanlık: İş yapma şartları açısından yine İrlanda, varlık yöneticilerinin yüzde 72'sinin oyuyla en iyi üç olarak

seçildi. Bu kategoride Almanya yüzde 45 oyla ikinci, Lüksemburg yüzde 43 oyla üçüncü oldu.

Düzenleyici ortam şartları: Katılımcıların yüzde 67'si İrlanda'yı en iyi üç arasında belirtti. Bu kategoride düzenleyici ortamın gelişmişliği, erişilebilirliği ve cevap verebilirliği oylandı. İkinci sırada Almanya yüzde 48 ve üçüncü sırada da Lüksemburg yüzde 45 oyla yer aldı.

Bölgelerine göre varlık yöneticilerinin tercihlerinde de, fon merkezinde yine en yüksek oyu İrlanda aldı. ABD'li yöneticilerin yüzde 76'sı, İngiltere'den yöneticilerin yüzde 79'u, Asya Pasifik bölgesinden yöneticilerin yüzde 62'si ve Latin Amerikalı yöneticilerin yüzde 65'i İrlanda'yı seçti.

Ankette varlık yöneticilerine kurumlarının AIFMD uygulamasına ne şekilde cevap vermesini bekledikleri de soruldu. Yöneticilerin yüzde 62.5'i kurumlarının önce yatırımcıların vereceği tepkiyi bekle ve gör tavrı içinde olmasını beklediklerini söyledi. Yüzde 18.5'i kurumlarının mevcut alternatif yatırım fonlarını mümkün ölçüde UCITS'e uygun fonlara çevirmesini, yüzde 10.5'i kurumlarının ilk fırsatta yeni AIFMD pasaportundan yararlanmasını, yüzde 4.5'i kurumlarının AIFMD pasaportundan yararlanmak için offshore alternatif yatırım fonlarını Avrupa'ya ikame etmesini, yüzde 3.5'i kurumlarının offshore alternatif yatırım fonlarını AB dışı yöneticiler için mümkün olduğu müddetçe Avrupa özel işlem rejimleri yoluyla dağıtmasını beklediklerini, sadece bir katılımcı ise kurumunun Avrupa'da pazarlama yapmayı sonlandırıp, alternatif yatırım fonlarını Avrupa Ekonomik Alanı dışında ikame etmesini

beklediğini ifade etti.

Fon yöneticileri Avrupa'da fon kurmak için tercih edeceği yeri hangi faktörlere göre karar veriyor?

- ▶ Yasal ve düzenleyici faktörler arasında, yöneticiler AIFMD'yi uygulama yaklaşımını en önemlisi olarak sıraladılar. Bu faktörü, ulusal düzenleyicinin gelişmişliği ve UCITS Direktifini uygulama yaklaşımı takip etti.
- ▶ Finansal ve iş ortamı faktörlerine yönelik olarak, yöneticiler iş yapmanın maliyetini en büyük öneme sahip faktör olarak belirlerken, bunu fon araçlarının vergisel uygulamaları ve çift vergilendirme anlaşmalarının varlığı ve kapsamı takip etti. O ülkede fonların ve iş ilişkilerinin mevcut olması ise en az önemli faktör olarak belirtildi.
- ▶ Pazar ve dağıtım faktörlerinde, yöneticiler pazarlama yapma hızını en önemli olarak sıralarken, belli bir ülkeyi yatırımcıların algılamaları ikinci, bir fon merkezi olarak itibar ve uzun ömürlülüğü üçüncü sırada yer aldı.

Varlık yöneticileri Avrupa'da kurulmuş fonların büyümesine yönelik ne düşünüyor?

- ▶ Fon yöneticileri Avrupa'da yerleşik fonlarının değerinin gelecek üç yıl içinde hem UCITS hem de alternatif yatırım fonları olarak önemli ölçüde büyüyeceğini söylediler.
- ▶ Yöneticilerin yüzde 56'sı, 2016 yılına kadar kurumlarının UCITS'te \$1 milyar'ın üzerinde varlık yönetiyor olacağını tahmin ettiler. Bu rakam 2013 yılının yüzde 41 üzerine tekabül ediyor.
- ▶ Yöneticilerin yüzde 29'u, 2016 yılına kadar kurumlarının Avrupa alternatif yatırım fonlarında \$1 milyar'ın üzerinde varlık yönetiyor olacağını tahmin ettiler. Bu rakam da 2013 yılının yüzde 16 üzerinde.



İstanbul Finans Merkezi Hedefi Kapsamında Nitelikli Finans İşgücümüz

İstanbul finans merkezi (IFM) stratejik hedefi doğrultusunda atılacak adımların finans piyasalarımıza yapacağı katkı tartışmasıdır. Bu katkının belki de en fazla hissedileceği alan nitelikli finans işgücüdür. Finansal merkez olma iddiasındaki bir bölgenin finans, muhasebe, hukuk, IT, mühendislik gibi nitelikli ve ileri dünya standartlarını yakalamış bir yönetsel ve operasyonel işgücüne sahip olması, o bölgenin mümkün olan en kısa zamanda büyük hacimli uluslararası işleri gerçekleştirmesini kolaylaştıracaktır. Bu kapsamda nitelikli işgücü stokumuz IFM hedefimize ulaşma-

mızı etkileyecektir ve aynı zamanda ondan etkilenecektir. IFM projesinin başarılı olabilmesinin arkasında yatan en temel unsurlardan birisi uluslararası bir finansal merkezinin gerek duyduğu nitelikli işgücünün mevcudiyetidir. Diğer bazı hususların yanında nitelikli işgücünün rekabet edebilirlik gücü, Londra'yı dünyanın en önemli finansal merkezi haline getirmiştir. Benzer bir analiz New York için de yapılabilir. Diğer taraftan, bir şehrin uluslararası finans merkezi olması o merkezin aynı zamanda nitelikli işgücünü de cezbediyor olmasının doğal bir sonucudur. Dolayısıyla finans merkezi projesinin başarılı ol-

ması ülkemizin çok ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün hem kısa hem de uzun vadeli olarak İstanbul'a çekilmesini de beraberinde getirecektir. Nitekim, literatürde bir finansal merkezin yalnızca kendi işgücüne güvenemeyeceğini gösterir çalışmalar bulunmaktadır. Bundan hareketle, uluslararası bir finansal merkez ulusal sınırlar dışındaki işgücüne de ihtiyaç duyacaktır. Bu noktada İFM hedefi için nitelikli yabancı işgücünün ülkemizde çalışabilmesi kapsamında da gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. İFM hedefinin başarılması durumunda uluslararası finansal kuruluşlar gittikçe artan bir



Serkan Karabacak
Genel Müdür Yardımcısı
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu A.Ş.

oranda ülkemize geleceklerinden, iş hacimlerini yürütecek ve bazen iki yabancı dilde ana lisanı gibi iletişim kurabilecek uzman personele ihtiyaç duyacaklardır. Söz konusu personelin kısa vadede ülkemiz insan gücü ile karşılanmasının zor olacağından hareket edilmeli ve gerekli adımlar atılmalıdır. Örneğin dünyanın belirli üniversitelerinden mezun olmuş ve içeriği tamamıyla ülkemiz tarafından belirlenmiş ve İngilizce olarak düzenlenecek bir seviye testinden en yüksek oranda puan almış olan adaylara çalışma vizesinin çok kısa sürede çıkartılması bir çözüm olarak düşünülebilir. Diğer taraftan bu türden kişilerin belirli şartların gerçekleşmesi halinde iş ile ilişkilerinin kesilmesinin de yeterli esneklikte olması sağlanmalıdır. Bu kapsamda çalışma hukuk altyapımızın liberalleştirilmesi büyük önem taşımaktadır.

Nitelikli işgücü çerçevesinde IFM hedefine ulaşılmasındaki önemli bir unsur da akademik kurumlarımız ile ilgilidir. Bu konuda ilk olarak dünyanın hemen tüm ülkelerinden belirli kriterleri yakalamış yabancı hocaların ülkemize çekilmesi IFM hedefine katkı sağlayacaktır. Nitelikli

işgücü oluşumu yıllar alan bir süreç olacağından akademik kurumlarımıza bu konuda her türlü destek sağlanmalıdır. Ek olarak, ülkemiz üniversite öğrencilerinin dünyanın en rekabetçi ülkeleri olan Amerika, İsviçre, İsveç gibi ülkelerin eğitim standartları paralelinde en ileri düzeyde eğitilmeleri gerekmektedir. Uluslararası değişim programları, akademik işbirlikleri, ortak diplomalar, öğrencilerin yurtdışındaki ciddi kurumlarda staj yaptırılabilmesi hep bu amaca hizmet edecektir. Buna ek olarak, büyük finansal merkezlerin hepsinde mevcut olan finansal inovasyonun öneminden hareketle akademik kurumlarımızın finansal inovasyona büyük ölçüde katkı sağlayabilecekleri dikkate alınarak, bu konuda da adımlar atılmalıdır. Bu kapsamda matematik, IT teknolojileri ve finansal mühendislik gibi alanlarda dünya seviyesinde çalışmalar yapabilmelerinin sağlanması çok önemlidir.

Çalışanların mesleki yeterliliklerinin sürekli ölçülmesine yönelik olarak gerek lisanslama gerekse de sürekli eğitim dünyada artık hemen tüm ülkeler tarafından benimsenmiştir. Üniversitelerden alınan diplomaların yanında çalışılan alanda çeşitli sertifikasyonlara sahip olunması bir zorunluluk olmuştur. Bu kapsamda ülkemiz çalışanlarının ulusal düzeye ek olarak uluslararası düzeydeki sertifikasyonlara sahip olmaları da IFM kapsamında önemli bir unsurdur.

Diğer bir önemli konu da gerekli üst ve orta yönetici, tecrübeli traderlar, data analistleri, IT destek birimleri ve hatta bu konuda profesyonelleşen call centercılarının sayısının artırılmasıdır. Bu konuda akademik kurumlarımızın yanında finans sektörümüze de çok iş düşmektedir. Kurumların her düzey çalışanının sürekli eğitimlerine çok önem verilmeli ve terfilerinde ulusal ve uluslararası lisans ve sertifikasyonlarının mevcudiyeti de dikkate alınmalıdır.

Kısaca IFM hedefine hızlı, sağlam ve emin bir şekilde ulaşılabilmesi için, ülkemiz finans piyasaları çalışanlarının standartları ile akademik kurumlarımızın uluslararasılaşmasının önemli faktörler olduğu düşünülmelidir. Öncelikle, İstanbul uluslararası piyasalar ile entegrasyon sağladıkça bu entegrasyon nitelikli işgücü talebini de beraberinde getireceğinden, iyi eğitilmiş ve en az bir yabancı dili rahatlıkla iletişim kurabilecek ve ona paralel olarak yazışma yapabilecek şekilde kullanabilen insan kaynağına sahip olunması, bir numaralı öncelik haline getirilmelidir. Ek olarak, finansal hizmet sektörüne ihtiyaç duyacağı inovasyon ve dinamizmi sağlayabilecek bir insan kaynağının nasıl oluşturulabileceği üzerinde de düşünülmelidir. IFM hedefinin nitelikli insan kaynağı kısmında ele alınması gerekli bu unsurlar, uluslararası merkezlerin olmazsa olmazıdır ve nitelikli işgücüne yapılan yatırımın bir ülke için yapılabilecek en iyi yatırım olacağı unutulmamalıdır.

“Finans merkezi projesinin başarılı olması ülkemizin çok ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün hem kısa hem de uzun vadeli olarak İstanbul’a çekilmesini de beraberinde getirecektir.”

CFA Yatırım Yarışmasında Türkiye'yi Koç Üniversitesi temsil etti

Yatırım Profesyonelleri Derneği'nin (CFA Society of Istanbul) Deutsche Securities Menkul Değerler sponsorluğunda düzenlediği 6. Hisse Senedi Rapor Yarışmasının Türkiye finalini Koç Üniversitesi kazandı. Öğrencilerin Borsa İstanbul'da kote bir şirketin analiz raporunu hazırlayarak deneyim kazanmalarını hedefleyen yarışmanın finalinde beş üniversite yarıştı. Bilkent, İTÜ, Koç, ODTÜ ve Sabancı üniversitesi öğrencilerinden oluşan takımlar, akademisyen ve sektörden birer danışmanın desteğiyle Borsa İstanbul'da işlem gören Ülker şirketi hakkında hazırladıkları raporları jürinin karşısında sundu. Analizleri ve yatırım önerileri jüri tarafından en yüksek puana layık görülen Koç Üniversitesi takımı yarışmanın birincisi olurken, 1-2 Nisan tarihlerinde Milano'da gerçekleşen bölge finalinde de Türkiye'yi temsil etti. Bölgesel finale, yarışma koordinatörü Mehmet Gerz ve Koç Üniversitesi akademisyenleri Zekiye Selvili ve Oğuzhan Ozbaş ile hazırlanan Koç Üniversitesi takımı yarıştıkları gruptaki en yüksek sunum puanını aldı. Ancak rapor puanı ve sunum puanı ortalaması alındığında finale kalamadı. EMEA Bölgesi

finalini daha önceki yıllarda küresel seviyede şampiyonluğu bulunan ev sahibi Polytechnic University of Milan kazandı.

Yatırım Profesyonelleri Derneği'nin yarışmanın düzenlenmeye başladığı 2006'dan beri bölge finallerine temsilci yolladığını belirten CFA İstanbul Society Başkanı Ertuğ Tümen, şunları ifade etti : "CFA Enstitüsü 2006 yılından beri, üniversite öğrencilerini yatırım sektörü ve CFA ile tanıştırmak için dünya çapında yarışmayı düzenliyor. Biz de her geçen yıl artan katılımı görmekten mutluluk duyuyoruz. 2013'te yarışmaya 54 ülkeden 3 bin 500'den fazla öğrencisi katıldı. Türkiye'yi önceki yıllarda TAV, Trakya Cam, Mardin Çimento, Tofaş ve THY şirket raporları ile sırasıyla Koç, Sabancı, Sabancı, İzmir Ekonomi ve ODTÜ takımları temsil etmişti."

Deutsche Securities Menkul Değerler Genel Müdürü Albert Krespin ise yarışmanın sponsorluğunu üstlenmekten memnuniyet duyduklarını belirterek, "Gençlerin yatırım piyasasına gösterdiği ilginin artması için onları daha fazla teşvik etmemiz gerekiyor. Bu anlamda bu yarışmanın büyük önem taşıdığına inanıyoruz. Önümüzdeki dönemlerde de benzer projelere desteğimizi sürdüreceğiz" dedi.



Dünya çapında yatırım profesyonelleri tarafından 50 yıl önce ABD'nin Virginia eyaletinde kurulan CFA ("Chartered Financial Analyst") Enstitüsü 110 binden fazla üyesiyle, finansal yatırım sektöründe bilgiye dayalı profesyonelliği ve etik davranışı savunan küresel bir dernektir. Üç yıla yayılan, uzaktan öğrenime dayalı bir sertifika programı olan CFA derecesi, finans ve yatırım profesyonellerine (MBA derecesine benzer) küresel ölçekte tanınan bir lisans kazandıran kurum, aynı zamanda Türkiye'de SPK tarafından lisans derecelerine denk kabul ediliyor.

RAK SERBEST TİCARET BÖLGESİ HESAPLI YATIRIM MERKEZİ



Uluslararası ticaret mi yapıyorsunuz? Kârlarınızı güvenli bir ülkede değerlendirmek için sadece **4110 \$'a** Birleşik Arap Emirlikleri'nde şirket kurma fırsatını kaçırmayın!

RAK STB Avantajları:

- ▶ % 100 mülkiyet hakkı
- ▶ % 100 vergi muafiyeti
- ▶ BAE'nde kurumsal banka hesabı
- ▶ Ofis ve depo imkanları
- ▶ Basit ve hızlı şirket kurulumu
- ▶ Her bütçeye uygun maliyet opsiyonları

RAK STB 2000 yılında kurulmuştur ve 7.000'i aşkın şirkete ev sahipliği yapmaktadır. Gerek düşük bütçeli kobilere gerekse daha büyük ölçekli şirketlere uygun farklı yatırım seçenekleriyle, m²'si yıllık 320 \$'dan başlayan ofis veya m²'si yıllık 50 \$'dan başlayan depo opsiyonlarımız mevcuttur.

Dünyanın üçüncü büyük transit ticaret merkezi olan Birleşik Arap Emirlikleri'nde kurumlar vergisi, gelir vergisi, stopaj, KDV gibi vergilerden muafiyetle beraber diğer ülkelerde mevcut pek çok bürokratik formalite de uygulanmamaktadır.

Detaylı bilgi için İstanbul İrtibat Büromuzu ŞİMDİ ARAYIN!

Gülşah Gümüşmakas: Bölge Sorumlusu - Gsm: +90-554-3432242

Selin Kocaturk: Yatırım Danışmanı - Gsm: +90-533-7683817

Gülşah Gümüşmakas: Yatırım Danışmanı - Gsm: +90-530-325 34 93

RAS AL KHAIMAH

DUBAI

BİR SAAT MESAFE

ABU DHABI



RAK SERBEST TİCARET BÖLGESİ TÜRKİYE İRTİBAT BÜROSU

UPHILL TOWERS, A BLOK, NO:143, ATASEHIR / ISTANBUL

TEL +90 216 6884875 FAX +90 216 6882284 EMAIL TURKEY@RAKFTZ.COM WEBSITE WWW.RAKFTZ.COM

Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.

Fokus Portföy Yönetimi Kubilay Cinemre önderliğinde, Fokus Yatırım Holding bünyesinde Mayıs 2011'de kurulmuştur.

Fokus Portföy Yönetimi kurulurken, Türkiye'nin büyüme süreci ve beklentilerine paralel, düşen enflasyon ve düşen faiz ortamında, sabit getirili ürünlerden farklı yatırım enstrümanları ve fikirlerine ihtiyaç duyan bireysel ve kurumsal yatırımcıların, risk iştahlarına paralel optimum getirilere ulaşmasını sağlamak amaçlanmıştır.

Şirketin Kurucu ortağı Kubilay Cinemre toplam 25 yılı aşkın finansal sektör tecrübesi boyunca Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanlığı ve Genel Müdürlüğü; T. Garanti Bankası A.Ş. Genel Müdür Yardımcılığı; Merrill Lynch Int. London Direktörlüğü; Alternatifbank A.Ş. Genel Müdür Yardımcılığı'nın yanı sıra birçok banka üst düzey görevlerinde bulunmuştur.

Fokus Portföy Yönetimi'nde, portföy çeşitlendirmesi ve yatırımcıların risk iştahı ve yatırım ufku analizlerinin doğru yapılmasına paralel riskin minimize edilmesine odaklanarak, özel varlık dağılımı, ürün yaratıcılığı ve uygun ücretlendirme çerçevesinde güvenli, sürekli ve yüksek performanslı Portföy Yönetimi hizmeti sunulurken, "yatırımcıları tüm çalışmaların temel Fokus'una koyarak, onların gözünde, sektörün özgün, şeffaf, güvenilir, yüksek performanslı ve en beğenilen Portföy Yönetimi Şirketi olmak" hedeflenmiştir.

Fokus Portföy Yönetimi'nde yatırımcıların birikimleri, risk iştahı ve getiri beklentilerine paralel olarak, profesyonel Portföy Yöneticileri tarafından, finansal piyasalarda değerlendirilirken, özgün, şeffaf, analitik yaklaşıma dayalı ve ağırlıklı olarak mutlak getiriyi hedefleyen bir şirket felsefesi benimsenmektedir. Süreç aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Şirkette "kurumsal yatırımcılara özel" farklı çalışmalar da yapılmaktadır. Bu çalışmalar iki başlıkta gruplandırılmıştır:

1. Kurumsal Portföy Yönetimi
2. Kurumsal Yatırım Şirketlerine özel hizmetler

Kurumsal Portföy Yönetimi: Tüzel niteliğe sahip vakıf, dernek, ticari kuruluş ve şirketlerin tüm nakit hareketlerini ve finansal yapılarını dikkate alarak tasarlanan, kurumların ihtiyaç ve beklentilerine paralel, özel oluşturulan portföy yönetimi faaliyetleridir.

Kurumsal Portföy Yönetimi yaparken hedef, şirketin yönetimine verilen finansal varlıkların:

► Kurumsal Yatırımcılar tarafın-

dan uygun görülen yatırım kısıtları dahilinde,

► Kurumun hedefleri, politika ve prosedürleriyle %100 uyumlu,
► Karşılıklı mutabakat ile belirlenen yatırım stratejisi ve yatırım ufku kapsamında,

► Yurtiçi ve yurtdışı piyasalardaki risk parametreleri dikkate alınarak yönetilmesi ve karşılaştırma ölçütünün aşılması, müşterinin risk-getiri beklentisine uygun yüksek performansın kaydedilmesidir.

Kurumsal Yatırım Şirketlerine özel sunulan hizmetlerde ise, Fokus Portföy Yönetimi'nde, Emeklilik Fonları, Sigorta Şirketleri, Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Sosyal Güvenlik Kurumları, Hayat Sigorta Şirketleri gibi Kurumsal Yatırımcıların finansal ve Portföy Yönetimi ihtiyaçlarının farklılıkları iyi bir şekilde analiz edilmiştir.

Gelişmiş ülkelerdeki örneklere paralel Türkiye'de de giderek artan bir oranda bireysel yatırımcıların, fonlarını kurumsal yatırımcılar aracılığı ile değerlendirmeye yönelmekte olduğu da gözlemlenmiştir.





Fokus Portföy Takımı: (soldan sağa) Özlem Tiftikçi, Çağlar Keskin, Işlay Ündemir, Kubilay Cinemre, Esra Çakıruylası, Ercan Güner, Hatice Kitiş, Dilek Altınay, Serkan Aşkar

Bu tanıma giren Kurumlar için:

- ▶ Performans Yönetimi,
- ▶ Benchmarking,
- ▶ Yatırım Danışmanlığı

gibi pek çok avantajı bir arada sunan farklı yaklaşımlar geliştirilmiş durumdadır.

Türkiye'deki tarihsel yüksek enflasyon ve yüksek faiz süreçleri, yatırımcıların yatırım ufkunu önemli şekilde kısaltmış ve ağırlıklı sabit getirili finansal ürünleri tercih etmelerine sebep olmuştur. 2001 yılına kadar bu enstrümanlar daha çok Repo, O/N mevduat Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili iken, özellikle 2004 sonrasında kısa vadeli mevduatlar daha ağırlıklı tercih edilmiştir. Mevcut durumda da Türkiye'deki yatırıma yönelmiş bireysel birikimlerin yüzde 78'i vadeli mevduat olarak değerlendirilmektedir. Mevduatların ortalama vadesi de 70 gün civarındadır. Kısa vadeli mevduatların ötesinde, net reel getiri isteyen yatırımcılar farklı yatırım alternatiflerini ve dolayısı ile profesyonel bağımsız Portföy Yönetim hizmetlerini değerlendirmeye başlamışlardır.

Türk bireysel yatırımcısının ağırlıklı kısa vadeli TL mevduat tercih ediyor olması, yatırımcıların minimum getiri beklentilerinin yani bir nevi

benchmarklarının "TL aylık mevduat faizi" olmasına yol açmıştır. Fokus da bu tespitten hareketle, benchmarkı yani karşılaştırma ölçütü "KYD aylık TL mevduat endeksinin" biraz üzeri olan "Piyasa Nötr" serbest yatırım fonu kurgulanmış ve 23 Eylül 2013 tarihinde halka arzı gerçekleştirilmiştir. Fonun tam adı; "Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş Fokus Portföy Mutlak Getiri Hedefli Serbest Yatırım Fonu" dur.

Fonun Portföy Yöneticisi Serkan Aşkar fonun temel özelliklerini şöyle anlatmaktadır.

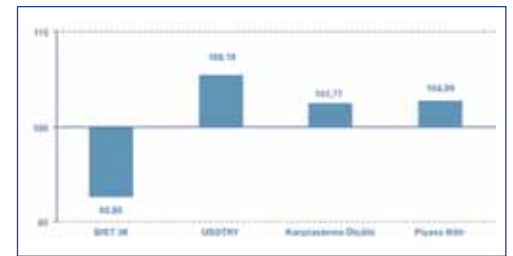
Bize göre "Piyasa Nötr" fonumuzun en önemli üç özelliği şunlar:

- ▶ Piyasa yönünden bağımsız olarak mutlak getiriyi hedefler ve riske göre getirisi (risk adjusted return) etkileyicidir.
- ▶ Hisse senedi yoğun fon olduğu için, izahname hükümlerine uygun içerikte yönetildiğinde, yatırımcısına vergi yükümlülüğü doğurmaz.
- ▶ Piyasadaki, döviz, faiz gibi belli başlı varlık sınıfları ile düşük korelasyonu hedefler.

Fonun yatırım stratejisi ise, belli bir sistematik dahilinde BİST 30 Endeksindeki hisse senetlerinden uzun portföy oluşturulur ve bunun yanı sıra BİST 30 Endeksi'nde alı-

nan kısa pozisyonla portföy piyasa nötr hale getirilir. Daha sonra aynı sistematige göre belirli periyotlarda, bazı hisselerde pozisyon arttırılırken, bazılarında azaltılarak yeni bir hisse senedi portföy kompozisyonuna ulaşılmaktadır. Vadeli BİST 30 Endeksi kontratlarında alınan kısa pozisyon ise, oluşan yeni kompozisyona göre ayarlanır. Tüm bu sistematik, matematiksel bir modelin çıktıklarına paralel oluşturulmaktadır ve bu tip stratejilerdeki temel amaca paralel, piyasadaki, "döviz, faiz" gibi belli başlı varlık sınıflarının getirilerinden bağımsız, mutlak getiri sağlanması hedeflenmektedir. "Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş Fokus Portföy Mutlak Getiri Hedefli Serbest Yatırım Fonu"nun ihracından bu yana bazı varlık grupları ve benchmark'ı (karşılaştırma ölçütü: KYD aylık mevduat endeksi neti*1.05) ile karşılaştırmalı getirisi aşağıdadır.

Portföy Yönetimi, özellikle bağımsız portföy yönetiminin yatırımcıya sağladığı katma değerlerin anlatılmasının güçlüğünün yarattığı farkındalıkla, Fokus Portföy Yönetimi'nde ürün yelpazesi genişletme perspektifinde, şeffaf, performansı takip edilebilir ve ulaşılması kolay yeni yatırım fonlarının kurulması bakış açısı benimsenmiştir. Dolayısı ile önümüzdeki dönemde Fokus Portföy Yönetimi'nin yeni ve farklı yatırım fonlarının halka arzlarını görüyor olacağız.





Bireysel Emeklilik Fonlarının Performansının Stil Analizi ile İncelenmesi

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde devlet katkısının yürürlüğe girmesi ile başlayan yeni dönem tasarruf sahiplerinin sisteme ilgisini arttırmaya devam etmektedir. Yılbaşından 14 Mart tarihine kadar sisteme dahil olan yeni katılımcı sayısı 235 bin olurken, 927 milyon TL'lik tasarruf sisteme aktarılmış ve toplam fon büyüklüğü 27.8 milyar TL'na ulaşmıştır. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin bu kadar göz önünde olması, Bireysel Emeklilik yatırım fonlarının performansının da yakından takip edilmesine yol açmaktadır. Çalışmalar genellikle fonların aktif yönetim becerilerini analiz etme noktasında yoğunlaşmakta ve karşılaştırma ölçütüne göre net per-

formans sorgulanmaktadır. Ancak portföy yöneticisi performansının irdelendiği çalışmalarda, net getiri yerine brüt getirinin kullanılması gerekmektedir. Fon bazında analiz yapıldığında, veri sağlayıcılar tarafından brüt ve net getirinin elde edilmesi oldukça kolaydır. Veri sağlayıcılar aynı zamanda kategori bazında da net getirileri sunmaktadır. Ancak fon yönetim ücretlerinin de dikkate alındığı brüt getiriler kategori bazında elde edilememektedir. Bu çalışmada Hisse, Dengeli (Es-

nek & Karma), Kamu İç Borçlanma (TL) ve Likit kategorileri için kategori bazında ağırlıklı brüt getiriler 31.12.2003-21.03.2014 tarih aralığı için hesaplanmıştır. Kategori bazında elde edilen brüt getiriler yedi adet faktör ile (XUTUM, KYDTUM, KYDON_BRUT, KYDEBONDUSD, KYDEBONDEUR, MXWD Index ve JPMGGLBL Index) çoklu regresyon analizine tabi tutulmuştur. Burada amaç hem kategori bazında getirinin büyük oranda hangi faktörler tarafından etkilendiğini bulmak (stil analizi), hem de reg-

Fon Kategorisi	Ort. getiri	Std. Sapma	Endeksler	Ort. getiri	Std. Sapma
Hisse	18.43%	25.17%	XUTUM	16.37%	27.22%
Kamu İç Borçlanma (TL)	14.77%	3.17%	KYDTUM	13.77%	3.60%
Likit	12.05%	0.70%	KYDON_BRUT	12.21%	0.80%
Dengeli (Esnek & Karma)	14.73%	7.84%	KYDEBONDUSD	8.06%	11.17%
Kamu Dış Borçlanma	12.40%	8.33%	KYDEBONDEUR	6.28%	6.61%
Uluslararası Borçlanma	8.82%	11.39%	MXWD Index	6.43%	18.71%
Uluslararası Karma & Esnek	9.21%	10.47%	JPMGGLBL Index	4.59%	6.96%
			USD	5.56%	14.05%



Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Müdür / Kontrol ve Takip Bölümü

resyon analizinin sabit teriminden yola çıkarak katma değer yaratıp yaratılmadığının tespitinin yapılabilmesidir. Günlük getirilerde yüksek oranda bilgi kirliliği olacağından, getiriler haftalıklandırılarak analiz yapılmıştır. Brütleştirme işleminde veri sağlayıcı Rasyonet tarafından net getirinin üzerine sadece fon yönetim ücreti eklenmektedir. Veri yetersizliği sebebiyle uluslararası saklama masrafları, noter tasdik masrafları ve denetim giderleri gibi kalemler brütleştirme işleminde dikkate alınamamaktadır. Uluslararası Borçlanma kategorisinde görülen yüksek alım satım farkları da bu başlık altında düşünülebilir. Bu nedenle, bu tip masrafların yüksek ölçüde etkili olduğu Kamu Dış Borçlanma, Uluslararası Borçlanma ve Uluslararası Karma & Esnek kategorileri analiz kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu kategoriler genel pay içerisinde çok düşük orana sahip olduğundan yapılan çalışmanın sonuçlarını etkilemeyecektir. Stil analizine geçmeden önce, fon kategorileri bazında hesaplanan ortalama getiri ve standart sapma ölçütlerinin faktör analizinde kulla-

nilacak değişkenler ile karşılaştırılması faydalı olacaktır. (31.12.2003-21.03.2014 arası haftalık getiriler üzerinden yıllıklandırılmıştır)

Kategoriler ve karşılaştırma ölçütünde yer alan endeksler için ortalama getiri ve standart sapma ölçütleri incelendiğinde, Hisse ve Kamu İç Borçlanma (TL) kategorileri için olumlu sonuçlar mevcuttur. Örnek olarak Hisse kategorisi için yıllık ortalama %2.06 XUTUM üzeri getiri elde edilirken, bu katma değer daha düşük bir risk düzeyinde elde edilmiştir. Benzer biçimde Kamu İç Borçlanma (TL) kategorisi de, daha düşük standart sapma ile ortalama %1 KYDTUM üzeri getiriye sahiptir. Likit kategorisi için hesaplanan yıllıklandırılmış ortalama getiri ise brüt repo getirisinin altında kalmaktadır.

Sadece tanımsal istatistiksel ölçütler üzerinden karşılaştırma yapılırken Hisse kategorisi ortalama getirisi ile KYDTUM getirisini karşılaştırmak, bu kategorideki tüm fonların yüzde yüz oranında hisse taşıdığı varsayımını beraberinde getirmektedir. Halbuki fonların nakit ihtiyacının karşılanması amacıyla bu varsayım-

dan sapılabileceği gibi, bu kategorideki fonların karşılaştırma ölçütlerinde ağırlıklı olarak %90 oranında hisse senedi bulunduğu dikkat edilmelidir. Bu sorunu stil analizinde uygulanan regresyon denklemi ile gidermek mümkündür. Stil analizi sonuçları aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

İlk olarak regresyona eklenen faktörlerin bağımlı değişken olan fon kategorilerini yüksek oranda yansıtıklarını R-kare parametrelerinden görmek mümkündür. Hisse kategorisinde meydana gelen değişimlerin %95.54'ü bu yedi faktör tarafından açıklanabilmektedir. Karakteristik denklem ise şu şekilde olacaktır:

$$R_{\text{Hisse}} = 0.8466 * R_{\text{XUTUM}} + 0.3165 * R_{\text{KYDTUM}} + \dots - 0.0155 * R_{\text{JPMGGLBL}} + \%3.49$$

Bu denklemden de görüldüğü üzere ilgili dönem zarfında hisse senedi fonlarının ortalama getirileri, en çok Borsa İstanbul Ulusal Tüm endeksinde etkilenmiştir ve bu son derece doğaldır. Regresyon analizinin artık terimi olan %3.49 ise sabit terimin yıllıklandırılması ile elde edilmiştir

* ile işaretlenen katsayılar %95 düzeyinde anlamlıdır.

	<i>Hisse</i>	<i>Dengeli (Esnek & Karma)</i>	<i>Kamu İç Borçlanma (TL)</i>	<i>Likit</i>
Adj. R-kare	95.54%	92.19%	92.84%	83.61%
XUTUM	0.8466*	0.2365*	0.0082*	-0.0011
KYDTUM	0.3165*	0.485*	0.8011*	0.0347*
KYDON_BRUT	-0.3479	0.2337	0.3509*	0.7505*
KYDEBONDUSD	0.0860	0.0366	0.0088*	0.0004
KYDEBONDEUR	0.0235	-0.0349	-0.0077	0.0026
MXWD Index	0.0319	-0.0050	-0.0100	-0.0013
JPMGGLBL Index	-0.0155	0.0148	0.0011*	-0.0037*
Alfa	3.49%	1.21%	-0.64%	2.43%



ve ilgili kategoride portföy yöneticisi tarafından yaratılan katma değeri ifade etmektedir. Dengeli (Esnek & Karma) kategorisinde ise ağırlıklı faktörlerin XUTUM, KYDTUM VE KYDON_BRUT olduğu katsayılarından görülmektedir. Bu denklemden yola çıkılarak Dengeli (Esnek & Karma) kategorisinde yer alan fonların ortalama getirilerinin %23.65 oranında XUTUM, %48.50 oranında KYDTUM'den geldiği söylenebilir. Sabit terimin pozitif olması, bu kategoride de katma değer yaratıldığını ifade etmektedir. Alfa satırında yer alan %1.21 ifadesi, ağırlıklı ortalama fonun her sene karşılaştırma ölçütünün %1.21 üzerinde getiri sağladığını göstermektedir. Kamu İç Borçlanma (TL) ve Likit kategorilerinde ise tanımsal istatistik ölçütlerinin yer aldığı tabloda görülen sonuçların tersi sonuçlar karşımıza çıkmaktadır. Kamu İç

Borçlanma (TL) kategorisi tanımsal istatistik ölçütlerin aksine negatif alfa yaratırken, Likit kategorisi %2.43 pozitif alfa yaratmaktadır. Bu süre zarfında faizlerin %70'den tek haneli seviyelere hareket ettiğini düşünecek olursak, likiditesi kısıtlı bir piyasada karşılaştırma ölçütünü geçmede zorluk yaşandığı düşünülebilir. Bu iki kategori için değişkenlerin modele adım adım eklendiği veya çıkartıldığı regresyon tekniklerini uygulamak daha sağlıklı olacaktır. Yukarıda yer alan tablolar bahsi geçen zaman periyodu içerisindeki tüm veriler kullanılarak elde edilmiştir. Microsoft Excel tarafından sağlanan LINEST() fonksiyonu, INDEX() fonksiyonu ile beraber regresyonun tüm parametrelerini adım adım görmemize olanak tanımaktadır. Dolayısıyla kayan pencereler ile birbirini takip eden

regresyon denklemleri çalıştırılarak, portföy yöneticilerinin performanslarının zaman içerisindeki değişimi kolaylıkla takip edilebilir.

Yandaki grafikte hisse kategorisinde yaratılan alfa sağ eksen, Ulusal 30 endeks sol eksen olmak üzere hisse senedi fonlarının piyasa zamanlamasındaki becerileri araştırılmaktadır. Alfa'nın değişimi incelendiğinde, fon yöneticilerinin 2008 krizindeki konumlanmalarının son derece doğru olduğu görülmektedir. Endekste ki geri çekilme sürecinde alfa en yüksek değerine ulaşmıştır. Ancak aynı grafik kullanılarak endeksin geri dönüşünü yakalamada aynı becerinin gösterilemediği görülmektedir. Benzer bir biçimde fon yöneticilerinin 2011 yılında Türkiye'nin yaşadığı negatif ayrışma sürecinde de düşüşleri alım fırsatı olarak değerlendirdikleri ve 2012 yılında bunun faydasını gördükleri alfa'nın değişiminden ortaya çıkmaktadır. Uygun ölçütler bulunarak diğer kategoriler için de benzer analizlerin yapılması mümkündür.

Bu çalışmada Bireysel Emeklilik Sistemi Emeklilik Yatırım Fonları'nda ağırlıklı olarak yer alan Hisse, Dengeli(Esnek & Karma), Kamu İç Borçlanma (TL) ve Likit kategorilerinin karşılaştırma ölçütü üzeri getiri yaratma becerileri stil analizi ile araştırılmıştır. Elde edilen bulgular özellikle Hisse, Dengeli (Esnek & Karma) ve Likit kategorisinde kuruştan itibaren kayda değer oranda katma değer yaratıldığını göstermektedir.

Sektör yöneticileri ve çalışanlarının güncel konularda önerilerini paylaştıkları **SERBEST KÜRSÜ** köşesinde yayınlanan yazılar tamamen yazarın kendi görüşleridir ve TKYD görüşü olarak algılanmamalıdır. Yazı içeriğindeki bilgi, belge ve verilerin doğruluğundan yazarı sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir.



İPEK YOLUNDA TEDARİK ZİNCİRİ YÖNETİMİ

Çağrı Haksöz, Ananth V. Iyer, Sridhar Seshadri

Sayfa Sayısı: 340
Fiyatı 45 TL (KDV Dahil)
ISBN: 978-605465028-6

1000 yıldır varlığını sürdürmekte olan İpek Yolu, dünya üzerindeki en önemli ticaret yollarından biridir. İpek Yolu, sadece bir ticaret yolu değil, aynı zamanda bir kültür yoludur. İpek Yolu, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir. İpek Yolu, dünya üzerindeki en önemli ticaret yollarından biridir. İpek Yolu, sadece bir ticaret yolu değil, aynı zamanda bir kültür yoludur. İpek Yolu, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir.

Çağrı Haksöz, Ananth V. Iyer ve Sridhar Seshadri, İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini detaylı bir şekilde analiz etmişlerdir. İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir. İpek Yolu, sadece bir ticaret yolu değil, aynı zamanda bir kültür yoludur. İpek Yolu, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir.

"İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini detaylı bir şekilde analiz etmişlerdir. İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir. İpek Yolu, sadece bir ticaret yolu değil, aynı zamanda bir kültür yoludur. İpek Yolu, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir."

Prof. Dr. Mehmet I. Pinar

Julius Schilling, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı

"İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini detaylı bir şekilde analiz etmişlerdir. İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir. İpek Yolu, sadece bir ticaret yolu değil, aynı zamanda bir kültür yoludur. İpek Yolu, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir."

Prof. Dr. İsmail Akar

George D. ve Harriet W. Corwell, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı

Dr. Mehmet Çelebi, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı

"İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini detaylı bir şekilde analiz etmişlerdir. İpek Yolu üzerindeki tedarik zincirini, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir. İpek Yolu, sadece bir ticaret yolu değil, aynı zamanda bir kültür yoludur. İpek Yolu, farklı kültürleri, dilleri, dinleri ve gelenekleri bir araya getirmiştir."

Özlem Ayar, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı

Edward H. Carr, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı, İktisatçı



Adres: İstiklal Cad. Han Gecidi Sok. Hazine Pulo Pasajı No:116/3 B Galatasaray - Beyoğlu - İSTANBUL
Telefon: (0212) 251 51 26 - (0212) 245 11 30 pbx Faks: (0212) 245 28 43 - E-mail: scala@scala.com.tr



her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

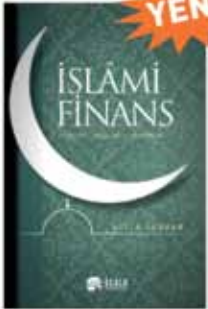


Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 24. sayısında Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan aşağıdaki soruların doğru cevaplarını 30 Mayıs 2014 Cuma akşamına kadar, en önce info@tkyd.org.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- EurekaHedge Hedge fon endeksi geçen yıl ne kadar arttı?

2- AB dışı alternatif fonların profesyonel yatırımcılara satış yapmasına kaç AB ülkesinin izin vermesi bekleniyor?



İSLAMİ FİNANS İLKELER, ARAÇLAR ve KURUMLAR

ATILA YANPAR

Sayfa Sayısı: 293
Fiyatı 38 TL (KDV Dahil)
ISBN: 978-605465019-4

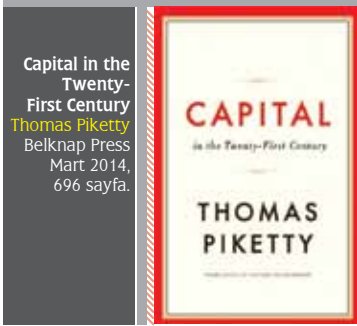
- İslami uygun bir finansal sistem oluşturulabilir mi?
- İslami finansal sistem bu ne yapıyor?
- Hisse senetleri, tahvil, bono, opsiyonlar, vadeli işlemler, swaplar ve diğer finansal araçlar İslami uygun mudur?
- Faizsiz finansal sistemler, İslami finansal sistemler?
- İslami bankacılık ne demektir, nasıl yapılmaktadır?
- İslami finans kurumları nasıl çalışmaktadır?
- İslami finansman yöntemleri hangileridir?
- Şirket finansmanı kurulu nedir, kriterleri nelerdir?
- İslami menajer piyasası araçları nedir, nasıl çalışmaktadır?
- Finansal araçlar hükümleriyle ilgili hükümler nelerdir?
- İslami finans araçları hangi ülkelerde çalışmaktadır?
- İslami finansal sistemde sigorta sistemi nasıl çalışmaktadır?

Sermaye Piyasası Kurumu Üyesi ATILA YANPAR, İslami finansal sistemler ile ilgili çalışmalarını sürdürmektedir.



Adres: İstiklal Cad. Han Gecidi Sok. Hazine Pulo Pasajı No:116/3 B Galatasaray - Beyoğlu - İSTANBUL
Telefon: (0212) 251 51 26 - (0212) 245 11 30 pbx Faks: (0212) 245 28 43 - E-mail: scala@scala.com.tr

Sermayenin dağılımı konusunda derin bir analiz



Capital in the
Twenty-
First Century
Thomas Piketty
Belknap Press
Mart 2014,
696 sayfa.

Sermaye birikimini ve dağılımını sürükleyen büyük dinamikler nelerdir? Ekonomi politığın kalbinde yatan eşitsizliğin uzun vadeli evrimi, sermayenin merkezleşmesi ve büyüme olasılıklarıyla ilgili bir dizi soru... Ancak tatmin edici cevapları vermek; veri yetersizliği ve engelsiz rehberlik edici teorilerin eksikliğinden dolayı bir hayli zor...

Thomas Piketty, 21. Yüzyılda Sermaye (Capital in the

Twenty-First Century) adlı kitabında 18'inci yüzyıla kadar geriye giderek, önemli ekonomik ve sosyal modelleri deşifre etmek için 20 ülkenin verilerini analiz ediyor. Bulguları önemli tartışmaların yönünü değiştireceği gibi, gelecek nesillerin refah ve eşitsizlik hakkındaki görüşleri için de gündem oluşturacak.

Piketty, modern ekonomik büyümenin ve bilgi yayılmasının, Karl Marks'ın tahmin ettiği kıyamet ölçeğinde eşitsizlikten kaçınılmasına imkan verdiğini öğrenmemizi sağladı. Ancak sermayenin derin yapısında ve eşitsizlik konusunda, ikinci Dünya Savaşı sonrasındaki iyimser on yıllarda düşündüğümüz ölçüde tadilat yapılamadı. Eşitsizliğin ana itici gücü bugün –sermaye getirisine yönelik isteğin, ekonomik büyüme hızının üzerine çıkmasıyla toplumsal huzursuzluğu teşvik

ederek ve demokratik değerleri baltalayarak aşırı eşitsizlik yaratmaktadır. Ancak ekonomik eğilimler Tanrı'nın eylemleri değildir.

Piketty, siyasi eylemlerin geçmişteki tehlikeli eşitsizlikleri dizginlediğini savunmaktadır. Sıra dışı tutku, orijinallik ve çalışmayla kaleme alınan 21. Yüzyılda Sermaye, ekonomi tarihini anlamamıza yeniden yön vermekte ve günümüz için de sarsıcı derslerle yüzleşmemizi sağlamaktadır.

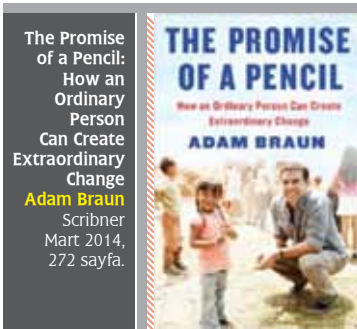
Kitapla ilgili olarak Fransız Liberation gazetesi, "patlayıcı bir tartışma" ifadesini kullanırken, ünlü sosyal bilimci Emanuell Todd, "Bir bayyapıt, gezegenin ekonomik ve sosyal evrimi üzerine ufuk açıcı bir kitap" ifadesini kullandı.

Rakesh Khuraha'nın Harvard Business School dergisinde kaleme aldığı yazıda, "Piketty, bu konusuna hakim çalışmasında

akademiye ve kamuya büyük hizmet yaptı. Büyük bir düşünce eseri olan öncü ve ölçülü bir kitap yazdı" diyor.

Princeton Üniversitesi Profesörü Dani Rodrik ise, kitabın gelişmiş ekonomilerdeki eşitsizliğin tarihsel evriminin açıklayıcı bir muhasebesi olduğunu belirterek, aynı zamanda kapitalizmin doğasında var olan dinamikler konusunda da dört başı mamur bir bilimsel eser olduğunu ifade ediyor. Rodrik, "Piketty kitabını sermayeye küresel vergilendirme önerisi gibi alarm verici bir çağrı ile sonlandırıyor. Çözüm konusunda onunla hemfikir olsanız da olmasanız da, bu kitap kapitalizmi kendisinden kurtarmak için acımasız bir meydan okumayı temsil etmektedir" diyor. Kitabın yazarı Thomas Piketty, Paris School of Economics'te profesör ve gelişmiş toplumlarda servetin küçük bir azınlığın elinde toplanması konusuna odaklanmış durumda.

Sıradan bir adam nasıl sıra dışı bir değişim yarattı



The Promise
of a Pencil:
How an
Ordinary
Person
Can Create
Extraordinary
Change
Adam Braun
Scribner
Mart 2014,
272 sayfa.

31 yaşında genç bir adamın sadece 25 doları nasıl dünya çapında 200'den fazla okula dönüştürdüğünü anlatan sürükleyici öyküsü bu kitap... Ödüllü sivil toplum kuruluşu Pencils of Promise'in (Umutun Kurşun Kalemleri) kurucusu ve CEO'su Adam Braun'un başarılı yolculuğunun günlüğü de diyebiliriz. Braun, Umutun Kurşun Kalemleri ile Afrika, Asya ve Latin Amerika'da iki yüzden

fazla okul açılmasına, dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerdeki yoksul öğrencilere parasız eğitim verilmesine aracı oldu.

Braun, Forbes'un "Dünyada 30 Yaşın Altındaki En Önemli 30 İsim" listesine girdiği gibi ünlü Wired dergisinin de "Dünyayı Değiştiren 50 Kişi" sıralamasında yer alıyor.

The Promise of a Pencil: How an Ordinary Person Can Create Extraordinary Change (Umut Bir Kalemde: Sıradan Bir Adam Nasıl Sıra Dışı Bir Değişim Yaratabilir) aynı zamanda başarılı ve anlamlı bir yaşam için atılacak adımlara da rehberlik yapıyor.

New Yorklu Yahudi bir aileden gelen Braun, daha 16 yaşındayken hedge fonlarda çalışıyordu. Brown Üniversitesi'nde ekonomi,

sosyoloji, kamu ve özel sektör kuruluşları üzerine eğitim aldıktan sonra dünyayı dolaşmaya başladı. Hindistan'dayken tanıştığı yoksul bir çocuk, tek istediğinin bir kurşun kalem olduğunu söylediğinde Adam'ın hayatı değiştirdi.

Gelişmekte olan ülkelere eğitim hizmeti götürmeyi amaçlayan Umutun Kurşun Kalemleri'ni sadece 25 dolarla kurdu. Adam Braun, kitabında kar amacı gütmeme idealizmini kar amaçlı kuruluşların temel çalışma prensipleriyle nasıl karşılaştırarak başarıya ulaştığını anlatıyor. Ayrıca, bu fikrini, 2008'den bu yana sürdürdüğü mücadelesini ve dünyanın daha güzel bir yer haline getirilebileceğine dair inancını gözler önüne seriyor... Kitapta aynı zamanda iş dünyasının en önemli

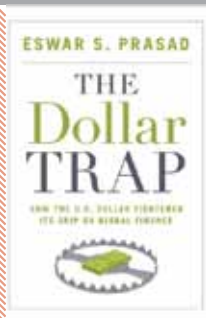
isimlerinden köy muhtarlarına, dünya çapında ünlü kişilerden kasaba kahramanlarına kadar farklı kişilerin ilginç öyküsüne ve paylaşılabılır sevgilerine de şahitlik yapıyor.

Virgin Şirketler Grubu'nun Kurucusu Sir Richard Branson, dünyayı değiştirmek için bir büyük rüyası olan herkese, bu kitabın bunun nasıl yapılacağını göstereceğini söylüyor. ABD'li senatör Cory Booker ise, kitabın herkesin duymaya ihtiyacı olan evrensel gerçeklerle dolu ilginç ve eşsiz bir öykü olduğunu ifade ediyor.

The Promise of a Pencil'i hafiften kitabı seçen Publishers Weekly dergisi, "İdealizmin gücü üzerine çok canlı ve neşeli tanıklık" ifadesini kullanırken, Forbes dergisi bağış yaratma konusunda sosyal ağları kullanmada Braun'a Wall Street'te öğrendiklerinin önemli ölçüde yardımcı olduğunu vurguluyor.

ABD Doları'nın geleceği üzerine hesaplaşmalar

The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance
Eswar S. Prasad
Princeton University Press
Ocak 2014, 432 sayfa.



ABD Doları'nın egemenliği tehdit altında gibi görünüyor. 2008-09'da Amerikan finans sisteminin çokmenin eşiğine gelmesi, etkin politika oluşturmayı engelleyen politik kötürümlük, Çin Yuanı gibi gelişmekte olan rakipler doların temel rezerv para birimi pozisyonunun sonuna gelindiği, parlak günlerin sona ermekte olduğu spekülasyonlarına güç veriyor. Ancak, Cornell Üniversitesi

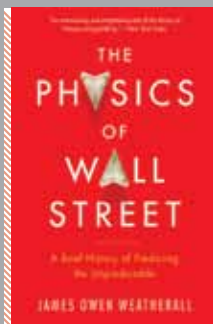
profesörlerinden Eswar S. Prasad'ın kaleme aldığı Dolar Tuzağı: ABD Doları Küresel Finansta Konumunu Nasıl Sağlamıştı (The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance) adlı kitapta; size çelişkili de gelse, finans krizinin, işlevlerini yerine getiremeyen uluslararası finans sisteminin ve ABD politikalarının ABD Doları'nın önemini güçlendirdiği savunuluyor. Prasad, kitabında uluslararası finasta her şeyin göreceli olduğunu, eğer dolar olmayacaksa yerine ne konulacağını savunuyor. Ve bu nedenle doların tüm defolarına rağmen nihai güvenli sığınak para birimi olarak kalmaya devam edeceğini vurguluyor. Kitap, gelişmekte olan piyasaların artan ekonomik etkisi, kur savaşları, ABD-Çin

ilişkilerinin karmaşıklığı ve IMF gibi kurumların rolü gibi uluslararası finansın gündel konularını da irdeliyor. Okuyuculara ayrıca, uluslararası finans koridorlarında kapı arkalarındaki tartışma ve diyaloglara kulak verme imkanı da sağlıyor. ABD'nin en tanınmış ekonomistlerinden, 1999-2001 arası Hazine Bakanlığı yapmış olan Harvardlı profesör Lawrence Summers, Prasad'ın çalışmasının doların ve uluslararası para sisteminin geleceğini merak edenlerin ilgisini hak ettiğini söylerken, yine Harvard Üniversitesi'nin uluslararası finans profesörü Carmen Reinhart, uluslararası finans çarkının nasıl döndüğü ile ilgilenen herkesin okuması gerektiğini vurguluyor. Financial Times'ta yer alan tanıtım yazısında, "uluslara-

rası finans dünyasının nasıl çalıştığını, gündemlerin ve risklerin ne olduğunu anlamak için gerekli" denilirken, Kirkus Review, küresel finans hakkında zengin biçimde detaylandırılmış bir eser olduğunu vurguluyor. Dünyanın en büyük yatırım fonlarından Pimco'nun CEO'su Mohamed El-Erian, tarih, modern analizler ve pratik örneklerle harmanlanmış bu seçkin kitabın doların geleceği konusundaki yaygın görüşlere karşılık verdiğini ve dolar tuzağından kaçmanın neden bu kadar zor olacağını da parlak bir zekayla kanıtladığını vurguluyor. 2008 küresel finans krizini tahmin eden ve bu yüzde "Bay Kahin" olarak bilinen profesör Nouriel Roubini ise, küresel finans sisteminin çevresindeki paradoksların kıskırtıcı bir hesaplaşması olduğunu ifade ediyor.

Wall Street'in tartışma yaratan fiziği

The Physics of Wall Street: A Brief History of Predicting the Unpredictable
James Owen Weatherhall
Mariner Books
Şubat 2014, 304 sayfa.



Wall Street'in Fiziği: Tahmin Edilemeyen Tahmin Etmenin Kısa Tarihi (The Physics of Wall Street: A Brief History of Predicting the Unpredictable) bir fizikçinin bakış açısıyla finans sektörünü değerlendiriyor. Soru şu: 2008'deki ekonomik erimeden sonra birçok piyasa üstadı "karişık finansal enstrümanları" suçlamış ve

bunları icat eden fizikçiler ile matematikçileri suçlamıştı. Peki fizikçiler Wall Street'i nasıl yönlendirdi? Ve onların bu fikirleri, icatları gerçekten çöktüğü neden oldu mu? İşte The Physics of Wall Street, bir fizikçi olan James Owen Weatherhall'un bu sorulara cevabını içeriyor. Fizikçilerin finans sektörüne ilk olarak nasıl girdiklerini, bilimi köpüklerden opsiyonların fiyatlandırılmasına kadar ekonominin en zorlu problemlerinden bazılarının çözümü için nasıl kullandıklarını anlatıyor. Burada; sorun sadece ekonomik modellerin sınırlamaları olması, belli koşullar altında bozulması değil... Ya da finansal erime zamanında söz konusu modellerin bunun amacını bilmeyen ya da önemsemeyen kişilerin elinde olması... Bu du-

rum bilimin felaket bir şekilde yanlış kullanılmasına neden oluyor. Weatherhall ise, bu kitabında çözümün bu modelleri sona erdirmek değil bunları daha iyi hale getirmek olduğunu savunuyor. İkna edici ve anlaşılabilir bir dille kaleme alınan The Physics of Wall Street, tarihi sürükleyici bir dille anlatırken, ekonomik geleceğimiz hakkındaki düşüncelerimizi de değiştirecek gibi görünüyor. Kitabın yazar Weatherhall son yıllarda kantitatif finans çalışmalarından hareketle Wall Street'te "Kuant" adı verilen yeni bir tür Wall Street seçkinleri yaratıldığını, bu finans sektörüne giren fizikçi ve matematikçilerin, sektörle ilgili radikal yeni fikirler getirdiklerini ifade ediyor. Yazara göre bu kitap bu yeni "elitin" fikirle-

rini ve piyasa davranışlarını tahmin etmekte kullandıkları matematiksel modelleri anlatmak kabasıyla kaleme alındı. Kitabın iki bölümü tarihten, bir bölümü ise güncel tartışmalardan oluşuyor. Weatherhall, matematikçi ve fizikçilerin Wall Street'te ilk finansal modellerin oluşumunda rol aldıklarını ancak finansal piyasalar teorisi geliştikçe ve dolayısıyla karmaşık bir hal aldıkça, bu kesimin yarattığı modellerin de anlaşılmasının güçleştiğini ve bu nedenle eleştiri konusu olduklarını ifade ediyor. Publishers Weekly kitap için "piyasaların nasıl çalıştığını anlamak isteyenlerin okuması gerekli" derken, Kirkus Review, "bir fizikçinin finans ile canlı hesaplaşması" ifadesini kullanıyor.

Avrupa yatırım fonu varlıkları 2013 yılı sonunda %9 artışla €9.8 trilyon

Geçen yıl UCITS ve non-UCITS fonlarına net para girişi €410 milyar'a ulaştı. Hisse piyasalarında yaşanan dalgalanmalara karşın 2013 yılında özellikle hisse ve dengeli fonlara talep artışı oldu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, 2013 yılında Avrupa'da toplam yatırım fonu varlıkları (UCITS+non-UCITS) ekonomik verilerde teşvik edici iyileşmeler ve hisse senetlerinde yükselişe artan yatırımcı iyimserliği sonucu, yüzde 9 büyüyerek €9.8 trilyon düzeyine çıktı. Bu rakam GSYH'nin yüzde 68'ini oluşturdu, 2012'de ise bu oran yüzde 63 seviyesindeydi.

▶ Avrupa yatırım fonları piyasasının yüzde 70.2'sini oluşturan UCITS fonlarının net varlıkları yüzde 9 artarak €6.87 trilyon'a çıkarken, non-UCITS varlıkları ise yüzde 8.8 artışla €2.92 trilyon oldu.

▶ Uzun vadeli UCITS fonlar son 10 yıl içindeki ikinci en iyi yılını yaşadı. Bu kategoriye €313 milyar net para girişi yaşanırken, 2012'deki €233 milyar düzeyinin üzerine çıktı. Dengeli fonlar €114 milyar net para girişi çekerken, bu kategoriye hisse fonlar €99 milyar ve tahvil fonları €70 milyar ile takip etti.

▶ Düşük kısa vadeli faiz oranlarının etkisiyle 2013 yılında para piyasası fonları, artan ölçüde para çıkışına sahne oldu. 2012 yılında €37 milyar'lık para çıkışı yaşanmış iken, 2013 yılında net çıkış €84 milyar düzeyine yükseldi.

▶ 2013 yılında non-UCITS fonlara €181 milyar para girişi oldu. 2012 yılında ise net para girişi €114 milyar

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	31/12/2013		30/9/2013 göre değişim		31/12/2012 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽²⁾
Hisse	2,531	37%	138	5.8%	432	20.6%
Dengeli	1,113	16%	48	4.5%	117	11.7%
Toplam Hisse ve Dengeli	3,644	53%	186	5.4%	549	17.7%
Tahvil	1,942	28%	0	0.0%	90	4.9%
Para Piyasası	912	13%	-21	-2.3%	-101	-10.0%
Fon Sepeti ⁽³⁾	68	1%	1	1.5%	8	13.3%
Diğer	300	4%	12	4.2%	19	6.8%
TOPLAM	6,866	100%	178	2.7%	565	9.0%
(Garantili Fonlar)	146	2%	-8	-5.2%	-17	-10.4%

1. Aralık 2013 - Eylül 2013 karşılaştırması 2. Aralık 2013 - Aralık 2012 karşılaştırması

3. Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor.

düzeyinde gerçekleşmişti.

► En fazla para girişi yaşanan ülke €153 milyar ile Lüksemburg oldu. Bu ülkeyi €56 milyar ile İrlanda, €23 milyar

ile İspanya, €22 milyar ile İngiltere ve €13 milyar ile İtalya izledi. Almanya €6 milyar para girişi yaşarken, Fransa'da ise €75 milyar çıkış oldu.

Dördüncü Çeyrekte Kategorilere Göre Net Satışlar

UCITS fonlara dördüncü çeyrekte €51 milyar para girişi yaşandı. Önceki çeyrek €34 milyar olmuştu. Hisse fonlara para girişi de önceki çeyrekteki €27 milyar'dan dördüncü çeyrekte €40 milyar'a yükseldi. Tahvil fonları ise önceki çeyrekteki €10 milyar para çıkışına karşılık €3 milyar

para girişi çekti.

Dengeli fonlara da dördüncü çeyrekte net para girişi €30 milyar'a yükseldi (€20 milyar/3Ç). Buna karşılık para piyasası fonları yedi çeyrekte para çıkışı yaşıyor. Dördüncü çeyrekte de artan ölçüde, €21 milyar çıkış oldu (€9 milyar/3Ç)

Dördüncü Çeyrekte Ülke Bazında Net Satışlar

Geçen yılın dördüncü çeyreğinde 19 ülkede UCITS fonlara para girişi oldu. En fazla para girişinin yaşandığı ülkeler: Lüksemburg (€36 milyar), İspanya (€8 milyar), İrlanda (€7 milyar) ve

İngiltere (€6 milyar). Almanya net €1 milyar para çıkışı yaşarken, Fransa'da ise €16 milyar para çıkışı kaydedildi. İsveç €4 milyar, İtalya €2 milyar ve Türkiye €1 milyar para girişi çekti.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	31/12/2013		30/09/2013		31/12/2012	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	149,407	1.5%	150,330	-0.6%	147,818	1.1%
Belçika	95,019	1.0%	92,494	2.7%	87,298	8.8%
Bulgaristan	370	0.0%	347	6.5%	250	48.1%
Çek Cumhuriyeti	4,720	0.0%	4,848	-2.6%	4,589	2.9%
Danimarka	185,654	1.9%	180,853	2.7%	164,434	12.9%
Finlandiya	75,123	0.8%	72,746	3.3%	66,335	13.2%
Fransa	1,525,107	15.6%	1,508,431	1.1%	1,505,731	1.3%
Almanya	1,404,353	14.3%	1,360,873	3.2%	1,285,527	9.2%
Yunanistan	7,059	0.1%	6,703	5.3%	6,703	5.3%
Macaristan	15,546	0.2%	14,558	6.8%	11,675	33.1%
İrlanda	1,343,882	13.7%	1,317,984	2.0%	1,227,425	9.5%
İtalya	209,091	2.1%	203,639	2.7%	190,492	9.8%
Lihtenştayn	31,112	0.3%	31,892	-2.4%	27,713	12.3%
Lüksemburg	2,615,363	26.7%	2,539,200	3.0%	2,383,826	9.7%
Malta	9,411	0.1%	9,301	1.2%	9,720	-3.2%
Hollanda	72,472	0.7%	68,177	6.3%	68,577	5.7%
Norveç	79,273	0.8%	78,168	1.4%	74,836	5.9%
Polonya	45,493	0.5%	40,898	11.2%	35,795	27.1%
Portekiz	24,690	0.3%	25,247	-2.2%	23,741	4.0%
Romanya	4,509	0.0%	4,035	11.7%	3,432	31.4%
Slovakya	4,570	0.0%	4,244	7.7%	3,751	21.9%
Slovenya	1,850	0.0%	1,806	2.4%	1,828	1.2%
İspanya	184,878	1.9%	172,347	7.3%	150,366	23.0%
İsveç	200,252	2.0%	193,750	3.4%	172,471	16.1%
İsviçre	356,831	3.6%	355,721	0.3%	297,270	20.0%
Türkiye	21,526	0.2%	21,573	-0.2%	22,663	-5.0%
İngiltere	1,120,760	11.4%	1,085,838	3.2%	1,010,715	10.9%
Tüm fonlar	9,788,320	100.0%	9,546,001	2.5%	8,984,979	8.9%
UCITS	6,865,860	70.2%	6,687,343	2.7%	6,298,954	9.0%
Non-UCITS	2,922,460	29.9%	2,858,859	2.2%	2,686,025	8.8%

1. Aralık 2013 – Eylül 2013 karşılaştırması 2. Aralık 2013 – Aralık 2012 karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonu Varlıkları 2013 sonunda €23.79 trilyon ile rekor

Geçen yılın son çeyreğinde dünya yatırım fonu varlıkları yüzde 1,8 artışla €23.79 trilyon ile rekor düzeye çıktı. 2013'te yatırım fonlarına toplam 839 milyar Euro net para girişi oldu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 45 ülkeyi kapsayan Dünya Fon İstatistikleri 2013 yılı dördüncü çeyrek sonuçlarına göre, dünyada yatırım fonu varlıkları dördüncü çeyreğin sonunda yüzde 1,8 artarak €23.79 trilyon Euro ile yeni bir rekora imza attı. Dolar bazında ise, fon sepetlerini de kapsayan dünya yatırım fonu varlıkları yüzde

4 artışla 32.81 trilyon ABD doları düzeyinde gerçekleşti.

Dünya hisse fonları varlıkları yüzde 5 artışla dördüncü çeyrek sonunda €9.6 trilyon Euro, dengeli/karma fonlar yüzde 2.9 artışla €2.7 trilyon düzeyine yükselirken, tahvil fonları varlıkları yüzde 1.9 düşüşle €5.2 trilyon ve para piyasası fonları varlıkları da yüzde 0.7 azalarak €3.5 trilyon düzeyinde gerçekleşti.

Net Satışlar

Yatırım fonları 2013 yılında toplam €839 milyar yeni para girişi çekti. Bu rakam 2012'deki €828 milyar'lık net satış rakamının hafif üzerindeydi.

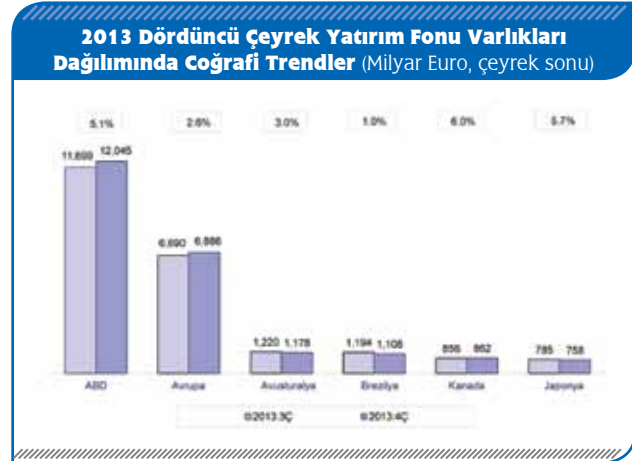
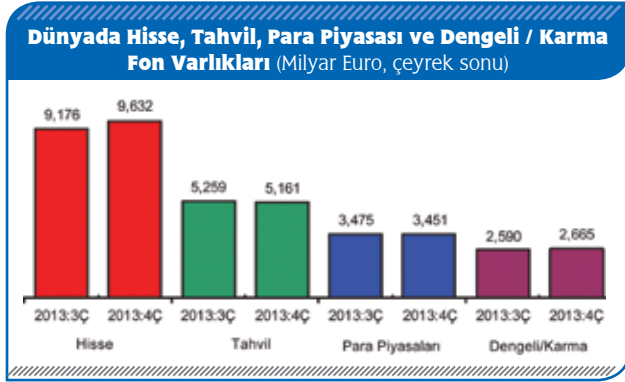
En fazla para girişi €305 milyar ile hisse fonlarda yaşandı. 2012'de bu fonlardan €49 milyar çıkış olmuştur. Tahvil fonlarına gelen €126 milyar para girişi, 2012'deki €599 milyar düzeyinin oldukça altında kaldı. Dengeli/karma fonlar €230 milyar para girişi ile, 2012'deki €118 milyar'a göre artış kaydetti. Para piyasası fonları ise €49 milyar net para çıkışı yaşadı. Dördüncü çeyrek dönem içinde ise, dünyada yatırım fonlarına €229 milyar net para akışı yaşandı ki bu miktar üçüncü çeyrekteki €182 milyarlık düzeyin üzerindeydi. Aynı dönemde hisse fonlarına €107 milyar (€61 milyar/3Ç) giriş olurken, tahvil fonlarından ardarda iki çeyrekte para çıkışı yaşandı. Toplam

çıkış €11 milyar düzeyinde gerçekleşti. Önceki çeyrekte ise €37 milyar net para çıkışı olmuştur.

Dengeli/karma fonlar dördüncü çeyrekte €52 milyar (€47 milyar/3Ç) net giriş yaşadı. Para piyasası fonları ise dördüncü çeyreği net €36 milyar para girişi ile tamamladı. Üçüncü çeyrekte ise €81 milyar net giriş kaydedilmişti.

Geçen yıl dördüncü çeyreğin sonu itibarıyla dünya yatırım fonları varlıklarının yüzde 40'ı hisse fonlarda, yüzde 22'si tahvil fonlarında, yüzde 11'i dengeli/karma fonlarda ve yüzde 15'i de para piyasası fonlarında yer aldı.

Dünyada yatırım fonlarının toplam sayısı 2013 dördüncü çeyrek sonu itibarıyla 87,916 adet iken, bunun yüzde 32'sini hisse fonlar, yüzde 20'sini dengeli/karma fonlar, yüzde 17'sini tahvil fonları ve yüzde 3'ünü para piyasası fonları oluşturdu.



Yatırım Fonu Net Satışları (milyar Euro)

	ABD						AVRUPA ⁽¹⁾						DÜNYA ⁽²⁾					
	2012	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	2013	2012	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	2013	2012	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	2013
Hisse	-58	56	18	32	66	172	3	44	-8	30	40	106	-49	109	28	61	107	305
Tahvil	306	66	-11	-29	-26	1	203	44	30	-12	3	65	599	143	31	-37	-11	126
Para Piyasası	4	-76	-9	71	28	14	-39	-2	-53	-9	-21	-85	0	-82	-84	81	36	-49
Dengeli/Karma	53	22	19	17	16	75	27	36	28	20	30	114	118	74	57	47	52	230
Diğer ⁽³⁾	90	37	27	14	31	108	8	8	15	7	-1	29	161	76	76	29	45	227
Uzun Vadeli ⁽⁴⁾	391	181	53	34	87	355	240	132	65	45	72	313	828	402	193	100	193	888
TOPLAM	395	105	44	105	115	369	201	130	12	36	51	228	828	320	109	182	229	839

Dipnotlar: (1) Avusturya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lihtenştayn, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve İngiltere verilerini kapsıyor.

(2) 2013/4Ç'te 42 ülke, 2013/3Ç'te 40 ülke ve 2013/1Ç ve 2013/2Ç'te 41 ülke raporlandı. 2013/4Ç sonu itibarıyla raporlanan ülkelerin varlıklar tüm ülkelerin %95'ini oluşturdu.

(3) Fon sepeti net satışlarını içeriyor

(4) Para Piyasası Fonları dışındaki toplam

TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım fonları pazarı ilk çeyrekte %5 küçülürken, emeklilik fonları %7,6 büyüdü

Yatırım Fonları pazarı 2014 yılına serbest fonlarla beraber 30,9 milyar TL büyüklükle başladı. Ancak piyasalardaki negatif gelişmeler ve dalgalanmalar sonucunda ilk çeyrekte %5 küçülerek 29,5 milyar TL'ye geriledi.

Yılın ilk çeyreğinde finans piyasaları üzerinde etkili olan gündem maddeleri; küresel para politikası ve büyüme trendleri, gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkışlar ve düzeltme hareketleri, yurtdışı siyasi gerginlik ve yerel para politikasındaki değişiklikler oldu. Gelişmiş ülkelerde ABD Merkez Bankası'nın (FED) varlık alımı ile ilgili alacağı aksiyonlar ve Euro Bölgesi veri akışı dikkatle izlenirken, FED varlık alımlarını azaltmaya devam etti. Euro Bölgesi verileri bazı ülkelerde büyümeye yönelik sinyal verirken, bazılarında ise aksi sinyal verdi. Küresel büyümeye yönelik endişeler devam

etti. Gelişmekte olan piyasalarda dalgalı piyasa seyri hakim iken, ülkemiz piyasaları ise gelişmekte olan ülke piyasalarına göre daha fazla satış gördü. Yurtdışında siyasi risklerle haber akışını takip eden piyasalar, yerel seçimlere odaklandı. Yılbaşına göre gelişmiş ülke borsalarında artış yaşandı. 2013 yılını 67,802 seviyesinden kapatan BİST 100 endeksi de %3 yükselerek, ilk çeyreği 69,736 puandan kapattı. İlk üç ay boyunca yüksek dalgalanma yaşayan BİST 100, en düşük seviye olarak 60,753'ü gördü. 2013 yılı sonunda 2,1450 seviyelerinde seyreden USD/TRY 2,33 seviyelerine kadar yükseldi ve ilk çeyreği 2,14 seviyelerinde kapattı. TL sepeti ise 2,55



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

seviyelerinden seneye başlayıp 2,70'e kadar yükseldi ve çeyrek sonunda 2,5410 seviyesine düştü. Geçen yılı %10 bileşik seviyelerinden kapatan iki yıllık gösterge tahvil ise, ilk çeyrek sonu itibariyle %10,50 seviyelerinden işlem görmekte idi.

Yatırım Fonları pazarı 2014 yılına serbest fonlarla beraber 30,9 milyar TL büyüklükle başladı. Ancak piyasalardaki negatif gelişmeler ve dalgalanmalar sonucunda ilk çeyrekte %5 küçülerek, 29,5 milyar TL'ye geriledi. Bu küçülmenin büyük bir kısmı Kısa Vadeli Tahvil ve Bono ile Likit fonlarda gerçekleşti ve bu fon türlerinde toplam 682 milyon TL çıkış gözlemlendi. Bu çıkışın en önemli nedenlerinden biri yükselen mevduat oranları oldu.

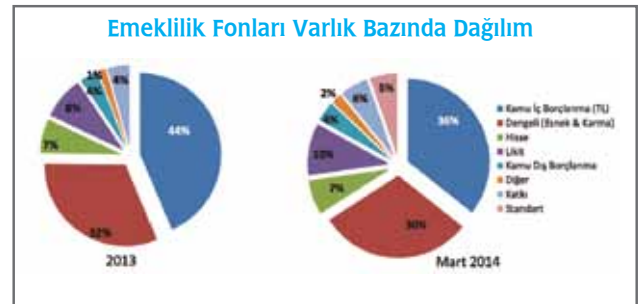
B Tipi Değişken fonlardan da 2014 ilk çeyreğinde yüksek çıkış gerçekleşti ve toplam 2,4 milyar TL'den 1,8 milyar TL'ye geriledi. Bu fon türünün pazardaki ağırlığı %7,8'den %6,2'ye düştü. B Tipi Altın fonları ise %12 azaldı. Altın fonlarındaki esas çıkış Mart ayında altın fiyatlarının yükselmesini takiben gerçekleşti ve Mart ayında 58 milyon TL küçülerek toplam büyüklüğü 456 milyon TL'ye düştü. Piyasalardaki dalgalanmanın etkisiyle müşterilerin yatırımlarını yönlendirmekte çekindiği bir diğer fon türü de Anapara Garantili ve Korunmalı fonlar oldu ve %9 küçülerek toplam 463 milyon TL'ye geriledi. Bu fon türü 2011 yılı sonunda 3,6 milyar TL'ye kadar yükselmişti. A tipi fonlarda ise yılbaşından bugüne %1 çıkış yaşandı ve 1,756 milyon TL ile yılbaşındaki orana eşit olarak toplam fon türünün %6'sını oluşturmaya devam etti.

Fon türlerine göre katılım belgesi sahipliği sayısı 2013 yılı sonu itibariyle toplam 3,2 milyon kişi iken, Mart 2014 itibariyle yatırım fonlarına yatırım yapan kişi sayısı 19,000 arttı. Yıllar itibariyle incelediğimizde ise, en yüksek yatırım fonu yatırımcı sayısının 3,6 milyon ile 2011 yılı sonunda gerçekleştiğini tespit ediyoruz. Tür bazında A tipi fonlar yılsonu itibariyle 324,000 kişi iken, ilk çeyrek sonunda 323,000'e gerilemiş, fakat toplamda %10'luk ağırlığını korumuştur. Tüm fon türleri içerisinde ise yatırımcıların %80'i para piyasası fonları olan Kısa Vadeli Tahvil ve Bono ile Likit fonlara yatırım yapmaktalar. Yıllar itibariyle fon türü bazında yatırımcı sayılarına bakıldığında yatırımcı sayısında istikrarlı artışın sadece A tipi fonlarda olduğu dikkat çekicidir.

Bireysel Emeklilik Fonları yüzde 7,6 büyüdü

Bireysel emeklilik fonlarında 2014 birinci çeyrekte %7,6 büyüyerek, finansal piyasalardaki dalgalanmaya rağmen istikrarlı büyümesini sürdürdü ve yaklaşık 2 milyar TL ile toplam pazar büyüklüğü 28,3 milyar TL'ye ulaştı. En yüksek büyümeyi risk seviyesi düşük olan likit fonlarda gözlemlerken, devlet katkılarının ödendiği katkı fonları da ikinci sırada yer aldı ve bu fon türleri sırasıyla 658 ve 422 milyon TL büyüdü. Yurtdışı piyasalara yatırım yaparak içe-

risinde döviz cinsi varlık barındıran uluslararası fonlar yüzde olarak %38 ile kendi türlerine göre yüksek büyüme kaydetse de, Altın fonlarındaki yaklaşık %70'lik büyüme dikkat çekici oldu. Altın fonları yılsonundaki 84 milyon TL seviyesinden 142 milyon TL'ye ulaştı. Emeklilik fonlarındaki toplam büyümenin %2'si devlet katkısı fonları sayesinde gerçekleşti. Tüm emeklilik fonları arasında yılbaşından itibaren küçülen tek fon türü Kamu İç Borçlanma fonları oldu ve toplam 1,4 milyar TL küçülerek 10 milyar TL'ye geriledi.



TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Yılın ilk çeyreğinde likit fonlardan 2.86 milyar TL para çıkışının etkisiyle, yatırım fonlarından toplam net 3.7 milyar TL para çıkışı oldu. Bu dönemde sadece fon sepeti fonlarına para girişi yaşandı.

Net Satışlar (milyon TL)

FON TÜRLERİ	Nisan-Haziran 2013	Temmuz-Eylül 2013	Ekim - Aralık 2013	Ocak - Mart 2014
Hisse	212,67	114,55	73,35	-13,07
Bono	471,68	-2058,77	3796,13	-37,61
Likit	120,40	-1568,32	-532,15	-2.860,41
Dengeli	510,08	-2029,48	-556,19	-616,78
Diğer	7,03	-108,19	55,24	-196,72
Fon Sepeti	11,60	-3,81	2,21	21,66
TOPLAM	1.333,46	-5.654,02	2.838,60	-3.702,93

Yatırım Fonları Büyüklük *

YATIRIM FONLARI	Mart 2013		Haziran 2013		Eylül 2013		Aralık 2013		Mart 2014	
	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı
Hisse Senedi Yoğun	1.051,9	61	1.201,4	62	1.114,9	63	1.082,3	62	1.066,5	63
Tahvil Bono	10.002,2	94	12.059,4	101	12.264,8	105	14.510,1	106	14.025,8	108
Karma	4.022,1	141	4.484,6	144	3.550,4	148	2.965,5	143	2.573,6	139
Para Piyasası	15.722,9	45	14.686,6	43	13.238,4	42	11.037,1	41	10.759,5	41
Diğer	1.558,5	83	1.238,3	77	1.063,3	62	991,5	62	1.271,7	90
Fon Sepeti	13,7	5	22,7	5	20,5	5	23,5	5	37,1	5
TOPLAM	32.371,5	429	33.693,0	432	31.252,4	425	30.610,1	419	29.734,2	446

* Özel fonlar dahildir.

TKYD tarafından Rasyonet verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

KYD ENDEKSLERİ

KYD 1 AYLIK KAR PAYI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	103,15	0,02	0,12	0,57	0,00
	31.Oca.14	103,72	0,02	0,13	0,56	0,56
	28.Şub.14	104,28	0,02	0,14	0,57	1,09
	31.Mar.14	104,92	0,06	0,14	0,62	1,72
USD	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	101,44	0,01	0,06	0,25	0,00
	31.Oca.14	101,68	0,01	0,05	0,24	0,24
	28.Şub.14	101,90	0,01	0,05	0,23	0,45
	31.Mar.14	102,14	0,02	0,05	0,24	0,69
EUR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	101,37	0,01	0,05	0,24	0,00
	31.Oca.14	101,62	0,01	0,05	0,25	0,25
	28.Şub.14	101,84	0,01	0,05	0,23	0,46
	31.Mar.14	102,08	0,02	0,05	0,24	0,70

KYD KİRA SERTİFİKALARI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
KAMU	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	102,16	0,06	0,14	0,22	0,00
	31.Oca.14	103,05	0,09	0,25	0,87	0,87
	28.Şub.14	103,65	0,28	0,50	0,69	1,46
	31.Mar.14	104,49	0,07	0,49	0,81	2,28
ÖZEL SEKTÖR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	103,22	0,03	0,04	0,34	0,00
	31.Oca.14	104,09	0,03	0,19	0,84	0,84
	28.Şub.14	104,27	0,03	-0,03	0,22	1,01
	31.Mar.14	105,08	0,10	0,22	0,78	1,80

KYD FON ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	698,09	4,00	-0,43	-6,32	-8,72
	31.Oca.14	666,04	0,58	-2,97	-4,59	-4,59
	28.Şub.14	660,03	0,29	-1,99	-1,79	-5,45
	31.Mar.14	708,73	2,14	4,80	7,38	1,52
B Tipi	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1295,48	0,02	0,07	0,40	4,14
	31.Oca.14	1301,81	-0,01	0,07	0,49	0,49
	28.Şub.14	1309,64	0,01	0,17	0,63	1,09
	31.Mar.14	1320,14	0,09	0,23	0,80	1,90

KYD O/N REPO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	365,12	0,02	0,11	0,52	4,89
	31.Oca.14	367,02	0,02	0,13	0,52	0,52
	28.Şub.14	369,51	0,02	0,17	0,72	1,20
	31.Mar.14	372,40	0,08	0,18	0,78	1,99
BRÜT	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	491,05	0,02	0,13	0,61	5,78
	31.Oca.14	494,06	0,03	0,15	0,61	0,61
	28.Şub.14	498,00	0,03	0,20	0,85	1,42
	31.Mar.14	502,59	0,09	0,21	0,92	2,35

KYD KAMU ENFLASYONA DAYALI BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TÜFE	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	130,29	-0,44	-0,32	-0,46	1,65
	31.Oca.14	128,94	0,03	-0,25	-1,04	-1,04
	28.Şub.14	130,34	0,08	0,24	1,39	0,03
	31.Mar.14	132,91	0,94	1,25	1,98	2,01

KYD EUROBOND ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	272,92	0,05	-1,27	-2,39	-11,90
	31.Oca.14	274,37	-0,38	-0,41	0,53	0,53
	28.Şub.14	285,06	0,72	0,81	2,93	4,45
	31.Mar.14	290,35	2,32	3,50	1,86	6,39
USD - TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	354,22	-0,13	1,06	3,08	5,58
	31.Oca.14	379,37	-0,81	-2,33	7,10	7,10
	28.Şub.14	384,31	-0,24	1,53	2,45	8,49
	31.Mar.14	381,33	0,72	-0,26	-0,77	7,65
EUR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	214,98	-0,07	-0,44	-0,58	-0,99
	31.Oca.14	214,90	-0,05	-0,54	-0,04	-0,04
	28.Şub.14	219,91	0,15	0,58	1,61	2,29
	31.Mar.14	222,35	0,92	1,29	1,11	3,43
EUR - TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	367,30	-0,15	2,63	6,27	23,88
	31.Oca.14	384,46	-0,95	-3,57	4,67	4,67
	28.Şub.14	390,23	0,05	1,77	2,00	6,24
	31.Mar.14	384,49	-0,33	-2,40	-1,47	4,68

KYD ALTIN FİYAT ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
Ağırlıklı Ort.	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	82300,27	-0,42	2,43	1,71	13,86
	31.Oca.14	90693,57	-1,32	-3,29	10,20	10,20
	28.Şub.14	94367,13	-1,11	1,14	5,11	14,66
	31.Mar.14	89637,28	-1,47	-5,70	-5,01	8,91
Kapanış	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	81542,04	-1,53	1,34	0,29	-14,72
	31.Oca.14	91065,72	-0,03	-3,26	11,68	11,68
	28.Şub.14	94553,54	-1,21	1,17	4,98	15,96
	31.Mar.14	89524,31	-1,31	-5,45	-5,32	9,79

KYD KAMU İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
91 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	965,10	0,02	0,09	0,58	6,42
	31.Oca.14	968,42	0,03	0,07	0,34	0,34
	28.Şub.14	975,73	0,05	0,24	0,79	1,10
	31.Mar.14	983,57	0,11	0,23	0,80	1,91
182 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1239,18	0,02	0,03	0,50	6,10
	31.Oca.14	1241,84	0,05	-0,08	0,21	0,21
	28.Şub.14	1251,20	0,07	0,29	0,75	0,97
	31.Mar.14	1261,03	0,12	0,27	0,79	1,76
365 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1211,56	0,05	-0,13	-0,07	4,08
	31.Oca.14	1209,18	0,05	-0,26	-0,20	-0,20
	28.Şub.14	1219,16	0,16	0,37	0,65	0,63
	31.Mar.14	1229,11	0,15	0,59	0,82	1,45
547 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	273,66	-0,01	-0,31	-0,66	1,95
	31.Oca.14	272,89	0,10	-0,31	-0,28	-0,28
	28.Şub.14	274,84	0,19	0,12	0,40	0,43
	31.Mar.14	278,05	0,22	0,97	1,17	1,61
TÜM	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1099,25	-0,01	-0,48	-1,59	-0,56
	31.Oca.14	1099,67	0,04	0,12	0,04	0,04
	28.Şub.14	1107,63	0,40	0,43	0,02	0,76
	31.Mar.14	1122,08	0,51	2,43	1,30	2,08
KYD Kısa	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	130,89	0,02	0,00	0,40	5,56
	31.Oca.14	131,21	0,03	-0,01	0,25	0,25
	28.Şub.14	132,26	0,07	0,28	0,77	1,05
	31.Mar.14	133,25	0,12	0,28	0,75	1,81
KYD Orta	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	132,28	-0,03	-0,31	-1,05	1,40
	31.Oca.14	131,84	0,09	-0,19	-0,33	-0,33
	28.Şub.14	132,76	0,28	0,21	0,33	0,36
	31.Mar.14	134,50	0,35	1,28	1,31	1,68
KYD Uzun	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	135,71	-0,01	-1,04	-3,67	-8,89
	31.Oca.14	135,78	0,01	0,48	0,05	0,05
	28.Şub.14	136,68	0,71	0,68	-0,77	0,71
	31.Mar.14	138,73	0,82	4,32	1,50	2,23

KYD 1 AYLIK GÖSTERGE MEVDUAT ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	132,76	0,02	0,14	0,66	7,20
	31.Oca.14	133,61	0,02	0,15	0,64	0,64
	28.Şub.14	134,52	0,03	0,18	0,72	1,32
	31.Mar.14	135,60	0,08	0,18	0,80	2,14
USD	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	109,26	0,01	0,04	0,18	2,11
	31.Oca.14	109,45	0,01	0,04	0,17	0,17
	28.Şub.14	109,62	0,01	0,04	0,16	0,32
	31.Mar.14	109,80	0,02	0,04	0,17	0,49
EUR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	109,03	0,01	0,04	0,17	2,05
	31.Oca.14	109,21	0,01	0,04	0,16	0,16
	28.Şub.14	109,37	0,01	0,04	0,16	0,31
	31.Mar.14	109,55	0,02	0,04	0,16	0,47

KYD ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
SABİT	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	127,52	0,01	0,13	0,68	7,03
	31.Oca.14	128,27	-0,06	0,06	0,58	0,58
	28.Şub.14	129,08	0,03	0,20	0,58	1,22
	31.Mar.14	130,14	0,08	0,20	0,82	2,05
DEĞİŞ-KEN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	133,04	0,03	0,18	0,78	8,49
	31.Oca.14	134,03	0,03	0,18	0,75	0,75
	28.Şub.14	135,06	0,00	0,20	0,83	1,52
	31.Mar.14	136,65	0,18	0,36	1,18	2,72

Yatırım Fonlarında 2014 İlk Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM :

2014 yılı ilk çeyrek portföy değerlerine bakıldığında, emeklilik ve borsa yatırım fonlarının portföy değerlerini arttırdığı, yatırım fonlarının ise portföy değerlerinin düştüğünü görüyoruz. Borsa yatırım

fonları yılın ilk döneminde %5,73 reel olarak %2,09, emeklilik fonları %7,60 reel olarak %3,89 oranında artarken, yatırım fonlarının portföy değerleri %4,16 reel olarak %7,47 oranında azalmıştır.

	İlk Tarih 3 Ay 02.01.2014	Son Tarih 01.04.2014	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	181.679.543	192.095.201	5,73%	2,09%
Emeklilik Fonları	26.280.093.868	28.276.812.324	7,60%	3,89%
Yatırım Fonları	29.413.041.942	28.188.232.932	-4,16%	-7,47%

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2014 ile 1/4/2014 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

2014 yılı ilk çeyrek te borsa yatırım fonlarının yatırımcı sayıları %3,89 oranında düşerken, pazar payı %0,34 olmuştur. Yatırım fonlarına bakıldığında, yatırımcı sayıları %1,75 artmış ancak pazar payı

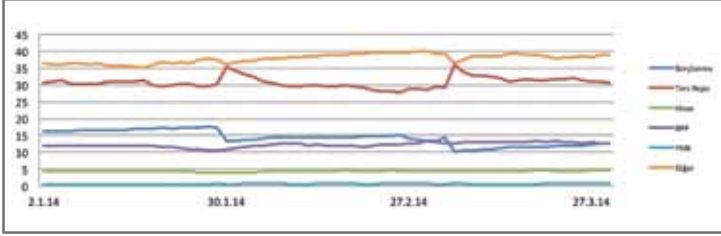
%49,75'e gerilemiştir. Emeklilik fonlarında ise, yatırımcı sayısı %6,85 oranında artarken, pazar payı %49,91'e yükselmiştir. Tüm piyasaya bakıldığında ise, yatırımcı sayısının %5,88 arttığını görüyoruz.

	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borsa Yatırım Fonları	181.679.543	192.095.201	5,73%	2,09%	926	890	-3,89%	-7,20%	0,33%	0,34%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	23.928.062.074	25.971.339.312	8,54%	4,80%	13.150.777	14.061.741	6,93%	3,24%	42,82%	45,84%
	Gruplara Yönelik	2.352.031.793	2.305.473.012	-1,98%	-5,36%	389.694	406.819	4,39%	0,80%	4,21%	4,07%
		26.280.093.868	28.276.812.324	7,60%	3,89%	13.540.471	14.468.560	6,85%	3,17%	47,03%	49,91%
Yatırım Fonları	Emtia	521.212.822	467.019.594	-10,40%	-13,48%	55.685	56.110	0,76%	-2,71%	0,93%	0,82%
	Esnek	1.262.441.741	1.074.789.437	-14,86%	-17,80%	29.085	26.312	-9,53%	-12,65%	2,26%	1,90%
	Fon Sepeti	7.699.726	8.016.028	4,11%	0,52%	120	170	41,67%	36,79%	0,01%	0,01%
	Hisse Senedi Yoğun	876.995.993	846.506.993	-3,48%	-6,80%	41.337	41.501	0,40%	-3,06%	1,57%	1,49%
	Karma	495.518.898	501.449.494	1,20%	-2,29%	280.304	278.867	-0,51%	-3,94%	0,89%	0,89%
	Para Piyasası	23.273.645.867	22.581.962.370	-2,97%	-6,31%	2.585.514	2.602.262	0,65%	-2,82%	41,65%	39,86%
	Tahvil Bono	2.812.749.404	2.529.335.543	-10,08%	-13,17%	179.158	219.647	22,60%	18,38%	5,03%	4,46%
	Uluslararası	162.777.490	179.153.472	10,06%	6,27%	7.172	9.116	27,11%	22,73%	0,29%	0,32%
	29.413.041.942	28.188.232.932	-4,16%	-7,47%	3.178.375	3.233.985	1,75%	-1,76%	52,64%	49,75%	
Piyasa	55.874.815.353	56.657.140.458	1,40%	-2,09%	16.719.772	17.703.435	5,88%	2,24%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2014 ile 1/4/2014 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

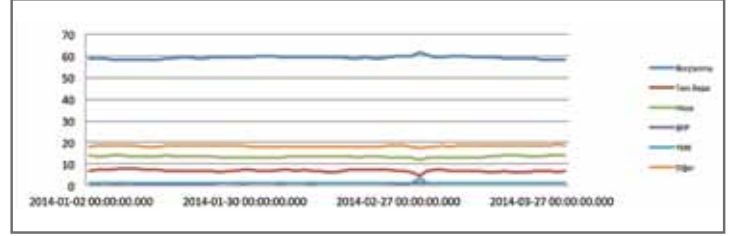
YATIRIM FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Yatırım fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma %14, Repo %31, Hisse %4, Borsa Para %12, Yabancı Menkul %1, Diğer varlıkların ise %38 düzeyinde olduğu görülmektedir.



EMEKLİLİK FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Emeklilik fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma %59, Repo %7, Hisse %13, Borsa Para %1, Yabancı Menkul %1, Diğer varlıklar ise %19 düzeyindedir.



FON ENDEKSLERİ:

2014 yılı ilk çeyrek fon endekslerine baktığımızda, Uluslararası Fonlar Endeksi ve Fon Sepeti Endeksi en yüksek getiriye elde ederken, Karma Fon Endeksi, Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi, Esnek Fonlar Endeksi, Emtia Fonları Endeksi ve FM 50 Endeksi dönemi negatif olarak kapatmışlardır.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim %
Para Piyasası Fonu Endeksi	33,93	15	112,56	114,62	1,40
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	2,19	15	112,85	114,63	0,66
Karma Fon Endeksi	0,82	15	118,96	122,00	-3,58
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	0,55	10	131,63	134,72	-7,88
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,18	6	121,36	122,24	8,28
Esnek Fonlar Endeksi	1,22	25	111,42	113,65	-0,49
Fon Sepeti Endeksi	0,01	1	129,91	131,16	7,89
Emtia Fonları Endeksi	0,61	5	83,04	89,84	-6,15
FM 30 Endeksi	56,3	30	112,67	114,85	0,13
FM 50 Endeksi	65,89	50	113,24	115,45	-0,05

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2014 ile 1/4/2014 verileri ile hesaplanmıştır.

FonMarket.com

"Fonlar hakkında herşey"e kolayca erişiminizi sağlayan ve artık sanal portföyünüzü de takip edebileceğiniz; görselliğiyle zenginleştirilmiş sitemize iphone ile her an her yerden ulaşabilirsiniz. Artık hızlı, kolay ve daha da yetenekli.



Available on the
App Store

SEKTÖR VERİLERİ

TÜR BAZINDA BÜYÜKLÜKLER VE DEĞİŞİMLER:

Yılın ilk çeyreğinde, bireysel emeklilik fonlarının portföy değerleri %8,54 reel olarak %4,80 oranında artarken, gruplara yönelik emeklilik fonları ise, %1,98 reel olarak %5,36 oranında küçülmüştür. Yatırımcı sayılarına baktığımızda, bireysel %6,93, gruplara yönelik fonlarda ise %4,39 oranında artış görülmektedir. Emeklilik fonları toplam piyasanın %49,91'ini oluşturmaktadır. Yatırım fonlarında, uluslararası fonların portföy değerinin

%10,06 reel olarak %6,27 oranında büyüdüğünü, buna karşılık esnek fonların %14,86, reel olarak %17,80, emtia fonlarının %10,40 reel olarak %13,48 küçüldüğünü görüyoruz. Piyasanın %39,86 gibi büyük bir kısmını oluşturan Para Piyasası Fonlarının portföy değeri de %2,97, reel olarak %6,31 oranında gerilemiştir. Pazar payında da geçtiğimiz döneme göre %1,79 oranında küçülme yaşanmıştır.

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borsa Yatırım Fonları		17	17	181.679.543	192.095.201	5,73%	2,09%	926	890	-3,89%	-7,20%	0,33%	0,34%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	Büyüme Amaçlı Fonlar	33	33	3.674.226.765	3.864.500.216	5,18%	1,56%	1.933.722	2.001.097	3,48%	-0,08%	6,58%	6,82%
		Diğer Fonlar	76	78	6.552.601.751	7.264.626.400	10,87%	7,05%	5.563.114	6.137.170	10,32%	6,52%	11,73%	12,82%
		Gelir Amaçlı Fonlar	59	59	11.565.947.262	12.091.995.994	4,55%	0,95%	4.280.158	4.383.918	2,42%	-1,10%	20,70%	21,34%
		Para Piyasası Fonları	21	22	2.135.286.296	2.750.216.702	28,80%	24,36%	1.373.783	1.539.556	12,07%	8,21%	3,82%	4,85%
		189	192	23.928.062.074	25.971.339.312	8,54%	4,80%	13.150.777	14.061.741	6,93%	3,24%	42,82%	45,84%	
	Gruplara Yönelik	Büyüme Amaçlı Fonlar	7	7	180.031.676	198.589.783	10,31%	6,51%	92.178	104.619	13,50%	9,59%	0,32%	0,35%
		Diğer Fonlar	14	14	813.382.065	798.302.652	-1,85%	-5,23%	117.638	118.460	0,70%	-2,77%	1,46%	1,41%
		Gelir Amaçlı Fonlar	18	19	1.263.037.663	1.169.824.672	-7,38%	-10,57%	173.656	175.813	1,24%	-2,25%	2,26%	2,06%
		Para Piyasası Fonlar	1	1	95.580.390	138.755.906	45,17%	40,17%	6.222	7.927	27,40%	23,01%	0,17%	0,24%
		40	41	2.352.031.793	2.305.473.012	-1,98%	-5,36%	389.694	406.819	4,39%	0,80%	4,21%	4,07%	
Yatırım Fonları	Emtia	17	17	521.212.822	467.019.594	-10,40%	-13,48%	55.685	56.110	0,76%	-2,71%	0,93%	0,82%	
	Esnek	46	47	1.262.441.741	1.074.789.437	-14,86%	-17,80%	29.085	26.312	-9,53%	-12,65%	2,26%	1,90%	
	Fon Sepeti	1	1	7.699.726	8.016.028	4,11%	0,52%	120	170	41,67%	36,79%	0,01%	0,01%	
	Hisse Senedi Yoğun	Endeksli Fonlar	20	20	294.730.479	283.903.724	-3,67%	-6,99%	19.255	20.467	6,29%	2,63%	0,53%	0,50%
		Hisse Fonları	35	35	582.265.513	562.603.269	-3,38%	-6,71%	22.082	21.034	-4,75%	-8,03%	1,04%	0,99%
			55	55	876.995.993	846.506.993	-3,48%	-6,80%	41.337	41.501	0,40%	-3,06%	1,57%	1,49%
	Karma	Dengeli Karma Fonlar	34	34	479.845.366	486.055.352	1,29%	-2,20%	278.439	276.669	-0,64%	-4,06%	0,86%	0,86%
		Hisse Karma Fonlar	8	8	15.673.533	15.394.142	-1,78%	-5,17%	1.865	2.198	17,86%	13,80%	0,03%	0,03%
		42	42	495.518.898	501.449.494	1,20%	-2,29%	280.304	278.867	-0,51%	-3,94%	0,89%	0,89%	
	Para Piyasası	Kısa Vadeli Bono Fonları	31	31	12.444.214.390	12.079.977.454	-2,93%	-6,27%	1.485.996	1.494.740	0,59%	-2,88%	22,27%	21,32%
Likit Fonlar		36	36	10.829.431.477	10.501.984.917	-3,02%	-6,36%	1.099.518	1.107.522	0,73%	-2,74%	19,38%	18,54%	
		67	67	23.273.645.867	22.581.962.370	-2,97%	-6,31%	2.585.514	2.602.262	0,65%	-2,82%	41,65%	39,86%	
Tahvil Bono	Endeksli Fonlar	1	1	6.137.678	5.179.576	-15,61%	-18,52%	30	25	-16,67%	-19,54%	0,01%	0,01%	
	Özel Sek. Tahvil Bono Fon.	12	13	526.390.491	599.815.741	13,95%	10,02%	4.588	5.429	18,33%	14,25%	0,94%	1,06%	
	Tahvil Bono Fonları	53	53	1.656.464.791	1.417.814.249	-14,41%	-17,36%	146.659	170.423	16,20%	12,20%	2,96%	2,50%	
	Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon.	28	28	623.756.444	506.525.977	-18,79%	-21,59%	27.881	43.770	56,99%	51,58%	1,12%	0,89%	
	94	95	2.812.749.404	2.529.335.543	-10,08%	-13,17%	179.158	219.647	22,60%	18,38%	5,03%	4,46%		
Uluslararası	Hisse Fonları	8	8	118.910.203	122.583.371	3,09%	-0,46%	4.301	5.339	24,13%	19,86%	0,21%	0,22%	
	Karma Fonlar	1	1	2.565.964	5.828.994	127,17%	119,34%	404	455	12,62%	8,74%	0,00%	0,01%	
	Tahvil Bono Fonları	7	7	41.301.324	50.741.107	22,86%	18,62%	2.467	3.322	34,66%	30,02%	0,07%	0,09%	
	16	16	162.777.490	179.153.472	10,06%	6,27%	7.172	9.116	27,11%	22,73%	0,29%	0,32%		
Piyasa	584	590	55.874.815.353	56.657.140.458	1,40%	-2,09%	16.719.772	17.703.435	5,88%	2,24%				

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2014 ile 1/4/2014 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayırılarak hesaplanmıştır