KURUMSAL
yatırımcı

EKİM- ARALIK / OCTOBER- DECEMBER 2026 ■ SAYI ISSUE 75

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCILAR DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

Yeni Yatırım Fonları Rehberi: Risk Yönetiminde Değişen Kontrol Alanları

Sürdürülebilir Finans Stratejisi Yatırım Fonlarına Ne Kadar Yansıyor?

İhlali Tespit Etmekten Riski Önlemeye: Portföy Yönetiminde Kontrolün Yeni Rolü

Endeks Fonlarının Yarım Asırlık Yolculuğu

BES'in Geleceğini Fon Performansı, Dijital Deneyim ve Finansal Farkındalık Şekillendirecek

PORTFÖY YÖNETİM SİSTEMİ

Karardan ölçüme, kesintisiz döngü.

Emir Öncesi İç Kontrol
Pre-Trade



Performans
Ölçüm

Portfolio Base

Emir Yönetimi
OMS

Risk ve Uyumluluk
İzleme

PortfolioBase
By Odifin & Rasyonet

Daha fazla bilgi için
bizimle iletişime geçin:
sales@odifin.com

Değerli Okurlar,



Nilgün ŞİMŞEK ATA

TKYD BAŞKANI

Sermaye piyasalarının derinleşmesi, yatırımcı güveninin artması ve sürdürülebilir büyüme hedeflerinin gerçeğe dönüşmesi; ancak güçlü bir portföy yönetimi sektörünün varlığıyla mümkün olabilir. Sermaye Piyasası Kurulumuzun sektörümüzde gerekli düzenlemeler için 28 Ağustos 2026'da yayınladığı Yatırım Fonları Rehberi'nde değişiklikler tasarlanırken, mevcut bütün kurumlarımız adına gerekli geri bildirimleri yaptığımızı özellikle belirtmek isterim.

Sermaye piyasasının en sofistike ürünü olan yatırım fonlarının yaşadığı her iyi, kötü deneyimin piyasamızın değerli profesyonelleri tarafından en iyi uygulamaların kazandırılması çabalarına önemli bir ivme katacağını düşünüyorum. 17 Eylül'de 131 yatırım fonunun tasfiye kararına neden olan ve yüzbinlerce yatırımcının zarar görmesine yol açan durumların tekerrür etmemesi için, sektörümüzde rol oynayan tüm tarafların üzerine düşen sorumluluklardan daha fazlasını göstereceğine inanıyorum.

> "17 Eylül'de 131 yatırım fonunun tasfiye kararına neden olan ve yüzbinlerce yatırımcının zarar görmesine yol açan durumların tekerrür etmemesi için, sektörümüzde rol oynayan tüm tarafların üzerine düşen sorumluluklardan daha fazlasını göstereceğine inanıyorum."

Sektörümüzdeki en güncel konulara, düzenleyici kurumların yanı sıra en yetkin profesyonellerden alınan çalışmalarla yer vermeye gayret ettiğimiz dergimiz içeriğini yılın bu son sayısında özellikle Risk Yönetimi temasına ayırdık. Bu kapsamda dergimizde yer alan bazı başlıklar şöyle: "Portföy Yönetimi Sektörü'ne Şimdi Ne Olacak?", "Yeni Yatırım Fonları Rehberi: Risk Yönetiminde Değişen Kontrol Alanları", "İhlali Tespit Etmekten Riski Önlemeye: Portföy Yönetiminde Kontrolün Yeni Rolü"…

BES&OKS sayfamızda "BES'in Geleceğini Fon Performansı, Dijital Deneyim ve Finansal Farkındalık Şekillendirecek" isimli çalışmayı BNP Paribas Cardif Emeklilik dergimiz için kaleme aldı.

Antalya'da yapılacak COP31 öncesinde Sürdürülebilirlik temasına da sektörümüzün profesyonellerinin gözünden yer verdik. "Sürdürülebilir Fonlarda Bugün ve Yarın", "Sürdürülebilir Finans Stratejisi Yatırım Fonlarına Ne Kadar Yansıyor?", "Enerjinin Ötesinde Yeni Bir Küresel Yatırım Döngüsü: Elektrifikasyon" bazı başlıklar…

Makro Görüş sayfamızı bu kez East Capital hazırladı: "Gelişen Piyasalarda Riskler Artarken Fırsatlar da Şekilleniyor".

Teknoloji sayfalarımız değişen, dönüşen piyasa uygulamalarına yine mercek tutuyor. "Portföy Yönetiminde Akıllı Otomasyon: Yapay Zekâ ile Daha Düşük Operasyonel Maliyet, Daha Güçlü Kontrol ve Daha Hızlı Karar Alma", "Rehberden Yazılıma: Teknolojinin Mevzuata Uyum Serüveni" başlıkları ilgi çekecek.

Finans Tarihi köşemizde "İlk Fon 95 yaşında ve hala dimdik ayakta" başlığıyla yer aldı. "Endeks Fonlarının Yarım Asırlık Yolculuğu" çalışması da küresel olarak yatırımcıların büyük ilgi gösterdiği bu fonların gelişimi ve piyasalardaki rolünü inceliyor.

Mevzuat sayfamızda "Para piyasası fonları stopajında yeni dönem" başlıklı çalışmayı bulacaksınız.

Fon Dünyası yazıları her zamanki gibi bilgilendirici içeriklerle karşınızda. Sanat sayfamız da finans sektörünün bu alandaki en güncel girişimlerine yer verdiğimiz bir köşe. Bu kez konuk Yıldız Holding…

Saygılarımla,

KURUMSAL yatırımcı
www.tkyd.org.tr
TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCILAR DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği
adına İmtiyaz Sahibi H. Halim Çun

Sorumlu Müdür
Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
H. Halim Çun
Burcu Sedef Falah
Burcu Toker
Cansu Gedik
Ceren Angılı
Didem Çankaya Ural



Danışma Kurulu
Nilgün Şimşek Ata
Alim Telci
Burak Sezercan
Cenk Kaan Dürüst
Egemen Erden
Emrah Ayrancı
Emrah Yücel
Murat Özkan
Müge Peker
Yağız Oral

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 Kuleler Kule:2 Kat:8, 34330 4.Levent
İstanbul - Türkiye
Tel: +90 212 279 03 99 Fax: +90 212 279 07 44 www.kyd.com.tr

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa
Grafik Tasarım ve Baskıya hazırlık
Yeşim Karakoç
Tel: 0212 321 21 71
www.italikajans.com

Baskı
Şekil Ofset
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan kaynaklar tarafından hazırlanmıştır, yatırım tavsiyesi değildir. 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.

TKYD Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği
tkyd.org.tr

İÇİNDEKİLER



7 **TKYD'den**

8 **SEKTÖR ANALİZİ**
Fonların Ötesinde Bir Kriz
Halim ÇUN / Yönetim Kurulu Danışmanı / Inveo Portföy

12 **TAKASBANK**
Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) 2026 Yılı Ocak-Eylül Dönemi İstatistikleri
Zehra Zeynep ÖÇAL / Piyasalar Direktörü / Takasbank

14 **TÜRKİYE FON PİYASASI**
Portföy Yönetimi Sektörü Üçüncü Çeyrek Görünümü
Simge Sevda HOŞOĞLU / Pazarlama ve Stratejik Planlama Yönetmen Yardımcısı / Yapı Kredi Portföy

18 **BES & OKS**
BES'in Geleceğini Fon Performansı, Dijital Deneyim ve Finansal Farkındalık Şekillendirecek
Gökhan SERTSÖZ / Genel Müdür Yardımcısı / BNP Paribas Cardif Türkiye Banka Sigortacılığı ve Acente Sigortacılığı

20 **PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜ**
Portföy Yönetimi Sektörü'ne Şimdi Ne Olacak?
Ceren ANGILI / Fonda Strateji

İhlali Tespit Etmekten Riski Önlemeye: Portföy Yönetiminde Kontrolün Yeni Rolü
Tuğba ERZURUMLUOĞLU / İç Kontrol Direktörü / Odifin

24 **MEVZUAT**
Para Piyasası Fonları Stopajında Yeni Dönem
Umurcan GAGO / Ortak - Finansal Sektörden Sorumlu Vergi ve Hukuk Hizmetleri Lideri / PwC



26 **RİSK YÖNETİMİ**
Yeni Yatırım Fonları Rehberi: Risk Yönetiminde Değişen Kontrol Alanları
Dr. Özge YÜRÜKOĞLU, FRM / RiskActive

28 **ENDEKS FONLARI**
Endeks Fonlarının Yarım Asırlık Yolculuğu
Baran GÖKTÜRK / Portföy Yönetimi Uzman Yardımcısı Hisse Senedi Portföy Yönetimi Bölümü / İş Portföy

30 **MAKRO GÖRÜŞ**
Gelişen Piyasalarda Riskler Artarken Fırsatlar da Şekilleniyor
Emre AKÇAKMAK, CFA / Head of Frontier Markets East Capital

Sorularımızı Cevaplayın SCALA Kitapçı'dan KİTAP Kazanın!
Sayfa 67

32 KONUK PİYASA
Rusya Federasyonu Yatırım Fonları Piyasası
Kafkas BARANSELİ / Direktör



36 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
Sürdürülebilir Fonlarda Bugün ve Yarın
Cansu GEDİK / Satış & Pazarlama ve Ürün Yönetimi Bölüm Müdürü / QNB Portföy

Sürdürülebilir Finans Stratejisi Yatırım Fonlarına Ne Kadar Yansıyor?
Sinan ARSLANER / Türkiye Ortağı / SDG Impact Partners

40 ELEKTRİFİKASYON
Enerjinin Ötesinde Yeni Bir Küresel Yatırım Döngüsü: Elektrifikasyon
Nurullah TIRMAN / Ürün Geliştirme Ekibi / Kuveyt Türk Portföy
İbrahim KAYACAN / Ürün Geliştirme Ekibi / Kuveyt Türk Portföy

44 STRATEJİST
Yılın Son Çeyreğine Faiz Artışları ve Yüksek Enerji Fiyatlarının Gölgesinde Başlıyoruz
İrem TALASLI, Ph. D. / Başstratejist / İş Portföy



46 KONFERANS
4. Yıllık Emeklilik Konferansı Yaşlanan Bir Dünyada Emeklilik Sistemlerini Yeniden Düşünmek
Dr. Seda PEKSEVİM / Kurucu ve Yönetici Direktör / Pensión Research and Consulting



48 FINTECH
Yapay Zekâ Yatırım Masasına Oturduğunda
Serdar BAHAR, Ph. D.

Portföy Yönetiminde Akıllı Otomasyon: Yapay Zekâ ile Daha Düşük Operasyonel Maliyet, Daha Güçlü Kontrol ve Daha Hızlı Karar Alma
Dr. M. Barış AKÇAY / Risk Active
Zafer IŞIKLI / Risk Active

Rehberden Yazılıma: Teknolojinin Mevzuata Uyum Serüveni
Mehtap ÇAĞLAYAN / Teknik Ürün Yönetimi Lideri / İnfina

54 FİNANS TARİHİ
İlk Fon 95 Yaşında ve Hala Dimdik Hayatta...
Ali PERŞEMBE / Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı / Saha Rating

56 FON DÜNYASI
Fon Dünyasından Haberler
Halim ÇUN / Yönetim Kurulu Danışmanı / Inveo Portföy

61 KONFERANS AJANDASI

62 YATIRIMCI KİTAPLIĞI Derleyen: Levent GÜRSES

64 KİTAP KÖŞESİ Hazırlayan: İlayda ARI

68 SANAT

EFAMA
70 Avrupa Yatırım Fonları 2026 2. Çeyrek Görünümü
72 Küresel Yatırım Fonları 2026 2. Çeyrek Görünümü

74 EquityRT
Küresel Belirsizlikler Arasında Türkiye Ekonomisinin Yeni Dengesi
Özge GÜRSES / Makro Ürün Yöneticisi / Rasyonet

76 ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ
2026 3. Çeyrek
RE-PIE Portföy Yönetimi A.Ş.

78 TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ
Yatırım ve Emeklilik Fonlarında 2026 3. Çeyrek

Kurumsal Yatırımcı
Temmuz-Eylül 2026



FON KURULUŞLARI, PYŞ FAALİYET İZNİ, BİRLEŞME, SERMAYE ARTIŞI, ŞUBELER

1. **Catalyst Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ'**nin esas sözleşmesinin kolektif portföy yöneticiliği faaliyetini içermeyecek şekilde değiştirilmesi talebi olumlu karşılandı.
2. **İş Portföy** BIST 100 Endeksi Model Portföy Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnamelerinin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.
3. **Ziraat Portföy** BIST 100 Endeksi Model Portföy Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu ve Ziraat Portföy BIST Katılım 100 Endeksi Model Portföy Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu kuruluşlarına izin verilmesi ve katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnamelerinin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.
4. **İncir Portföy Yönetimi AŞ** Birinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu ve İncir Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.
5. **Osmanlı Portföy** Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu, Osmanlı Portföy Değer Temalı 25 Endeksi Hisse Senedi Yoğun (TL) Borsa Yatırım Fonu ve Osmanlı Portföy BIST 30 Kaldıraçlı 2X Endeksi Hisse Senedi Yoğun (TL) Borsa Yatırım Fonu'nun kuruluşlarına izin verilmesi ve katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
6. **Kisbu Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ'**nin Kisbu Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Gayrimenkul Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
7. **Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ** Yirmibirinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
8. **İsra Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ** Baysaş Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
9. **Tuna Portföy Yönetimi AŞ** GMSTF Katılım Özel Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
10. D**K Portföy Yönetimi AŞ'**nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
11. **Kuveyt Türk Portföy Yönetimi AŞ** İkinci Karma Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

Aşağıda unvanlarına yer verilen şemsiye fonların kuruluşuna izin verildi.

Şemsiye Fonun Unvanı
Büyükdemir Portföy Yönetimi AŞ Değişken Şemsiye Fon
Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Girişim Sermayesi Şemsiye Fonu
İncir Portföy Yönetimi AŞ Gayrimenkul Şemsiye Fonu
Metro Portföy Yönetimi AŞ Gayrimenkul Şemsiye Fonu
Metro Portföy Yönetimi AŞ Girişim Sermayesi Şemsiye Fonu
Metro Portföy Yönetimi AŞ Hisse Senedi Şemsiye Fonu
Statech Portföy Yönetimi AŞ Hisse Senedi Şemsiye Fonu
Tuna Portföy Yönetimi AŞ Fon Sepeti Şemsiye Fonu
Tuna Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fon
Tuna Portföy Yönetimi AŞ Para Piyasası Şemsiye Fonu

Aşağıda unvanları yer alan fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnameler/ihraç belgeleri onaylandı.

Fonun Unvanı
Argeus Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onikinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Bulls Portföy Yönetimi AŞ İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Bulls Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
Osmanlı Portföy Para Piyasası Katılım (TL) Fonu
PRM CAPITAL Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
PRM CAPITAL Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ İkinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
PRM CAPITAL Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Mars Gayrimenkul Yatırım Fonu
PRM CAPITAL Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
PRM CAPITAL Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Tera Portföy Yönetimi AŞ İkinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Ziraat Portföy Havacılık ve Savunma Teknolojileri Değişken Fon
Destek Portföy Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Destek Portföy Para Piyasası Fonu

Emaa Blue Portföy Çoklu Varlık Katılım Fonu
TEB Portföy Odeabank Ayrıcalıklı ve Özel Bankacılık Değişken Özel Fon
V Portföy Birinci Değişken Fon
V Portföy İkinci Değişken Fon
V Portföy Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
V Portföy Katılım Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
İş Portföy DM Hisse Senedi Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ziraat Portföy Türkiye Varlık Fonu İştirakleri Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Aktif Portföy İkinci Para Piyasası Katılım Fonu
Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Birinci Katılım Gayrimenkul Yatırım Fonu
Destek Portföy Para Piyasası Katılım Fonu
Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ TPEF V Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Nurol Portföy Yönetimi AŞ Onbeşinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Yedinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Azimut Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Azimut Portföy Yönetimi AŞ Altıncı Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
BtcTurk Portföy Para Piyasası (TL) Fonu
İncir Portföy Birinci Fon Sepeti Fonu
İncir Portföy Birinci Para Piyasası (TL) Fonu
Net Varlık Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Net Varlık Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
QNB Portföy Enpara Altın Özel Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Yedinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
BtcTurk Portföy Fintech ve Blockchain Teknolojileri Şirketleri Değişken Fon
BtcTurk Yapay Zeka Teknolojileri Şirketleri Değişken Fon
İş Portföy Yapay Zeka Teknolojileri Şirketleri Değişken Fon
Neo Portföy Kar Payı Ödeyen Katılım Fonu
Ziraat Portföy Nadir Toprak Elementleri ve Stratejik Metaller Fon Sepeti Fonu
Ziraat Portföy Yönetimi AŞ Emlak Konut GYO Özel Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %115 Anapara Koruma Amaçlı Altmışaltıncı Fon
Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Birinci Katılım Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
MT Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Onaltıncı Gayrimenkul Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Fonu Portföy Yönetimi AŞ Sekizinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Biyoteknoloji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Dokuzuncu Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Sekizinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Emlak Katılım Portföy Altın Katılım Fonu
Emlak Katılım Portföy Çoklu Varlık Katılım Fonu
Emlak Katılım Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Kuveyt Türk Portföy Elektrifikasyon Katılım Fonu
Neo Portföy Enerji ve Emtia Şirketleri Değişken Fon
Tuna Portföy ÖPY Para Piyasası Özel Fonu
Garanti Portföy Yapay Zeka Teknolojileri Şirketleri Değişken Fon
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onuncu Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ MTL Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

**Sermaye Piyasası Kurulu Temmuz-Eylül 2026 dönemi haftalık bültenlerinden derlenmiştir.*

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

Portföy Yönetim Şirketinin Unvanı	Mevcut Çıkarılmış Sermaye (TL)	Yeni Çıkarılmış Sermaye (TL)
Ahlatcı Portföy Yönetimi AŞ	75.000.000 TL	150.000.000 TL
Allbatross Portföy Yönetimi AŞ	42.500.000 TL	80.000.000 TL
Azimut Portföy Yönetimi AŞ	30.000.000 TL	50.000.000 TL
DK Portföy Yönetimi AŞ	100.000.000 TL	300.000.000 TL
Emaa Blue Portföy Yönetimi AŞ	75.000.000 TL	350.000.000 TL
Era Capital Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	37.500.000 TL	75.000.000 TL
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ	100.000.000 TL	200.000.000 TL
Han Varlık Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	30.000.000 TL	100.000.000 TL
Metro Portföy Yönetimi AŞ	50.000.000 TL	180.000.000 TL
MT Portföy Yönetimi AŞ	80.000.000 TL	110.000.000 TL
Neo Portföy Yönetimi AŞ	37.000.000 TL	60.000.000 TL
Omurga Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	37.500.000 TL	65.000.000 TL
Piramit Portföy Yönetimi AŞ	90.000.000 TL	120.000.000 TL
PRM CAPITAL Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	25.000.000 TL	32.000.000 TL
Sparta Portföy Yönetimi AŞ	40.000.000 TL	85.000.000 TL
TEB Portföy Yönetimi AŞ	30.000.000 TL	50.000.000 TL
WAM Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	41.000.000 TL	80.000.000 TL

Mevzuat

Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı

- Kurul Karar Organı tarafından, i-SPK 128.18 (24/02/2022 tarih ve 10/296 s.k.) sayılı İlke Kararı ile kabul edilen "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi"nin yerine geçmek üzere hazırlanan "Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçları Rehberi" ve "Sürdürülebilirlik Bağlantılı Sermaye Piyasası Araçları Rehberi" kabul edildi.

Rehberler kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının ihracında sermaye piyasası mevzuatının ilgili hükümleri uyarınca alınacak Kurul ücretlerinde %50 oranında indirime (kira sertifikaları için 24.06.2016 tarih ve 20/710 sayılı Kurul Kararı ile sağlanan indirime ek olarak) gidildi.

- Kurul Karar Organı'nın 28.08.2026 tarihli ve 52/1589 sayılı Kararı Uyarınca, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin (PYŞ Tebliği) 41. maddesinin birinci fıkrası çerçevesinde, PYŞ Tebliği'nin "Portföy yönetim şirketinin kuruluş şartları" başlıklı 5. maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde yer alan başlangıç sermayesi tutarının ve "Sermaye yeterliliğine ilişkin yükümlülükler" başlıklı 28. maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan asgari ödenmiş sermaye tutarı her birinin 2027 yılı için geçerli olmak üzere geniş yetkili portföy yönetim şirketleri için 500.000.000 TL ve faaliyetleri sınırlı portföy yönetim şirketleri için 250.000.000 TL olarak belirlendi.

- Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 28 Ağustos 2026 tarihinde kamuya açıkladığı Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'de (Rehber) kapsamlı değişiklikler yapıldı.

SPK'nın Rehber'deki değişikliklerin hazırlanma sürecine ilişkin bilgilendirmesine göre, 2025 yılı son çeyreğinde, yatırım fonları içerisinde, bilhassa serbest yatırım fonları ve para piyasası fonları vasıtasıyla; belirli portföy yönetim şirketlerine (PYŞ) ait fonların, fiili dolaşım oranı düşük olan paylarda ekonomik gerçeklik ve şirket temel finansal büyüklükleri ile açıklanamayacak şekilde fiyat hareketlerine neden olduğu gözlemlendi.

Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek başkanlığında toplanan 2 Aralık 2025 tarihli Finansal İstikrar Komitesi'nde (FİK), anılan hususlar gündeme getirildi. Anılan FİK kararı sonrası, 3 Aralık 2025 tarihinde, Kurul bünyesinde Çalışma Grubu oluşturuldu.

Rehber Taslağı 13 Şubat 2026 tarihinde Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne (TSPB) gönderilerek tüm sektörün görüşüne açıldı.

Borsa İstanbul, Takasbank, MKK, TSPB, ilgili kamu kurum ve kuruluşları, özel sektör temsilcileri ile yerli ve yabancı yatırımcıların görüş ve değerlendirmeleri dikkate alınarak sonuçlandırılan Rehber, 28 Ağustos 2026 tarihinde kamuya duyuruldu.

SPK açıklamasında, "Rehber'in, yatırım fonu sektöründe, özellikle para piyasası fonları ile hisse senedi serbest fonların, ilişkili taraflar arasında teminatsız borçlanma ve Borsa'da olağandışı fiyat hareketleri yoluyla oluşturdukları sistemik riskin finansal istikrara etkisini önlemek için hayata geçirildiği" kaydedildi.

Söz konusu düzenlemede; yatırımcı tasarrufunu korumaya ve güveni sağlamaya, fonlar üzerinden manipülasyon imkanının sınırlandırılmasına ve şeffaflığın artırılmasına yönelik düzenlemeler yer aldı.

Kurumlardan Haberler

Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı

Kurul Karar Organı'nın 17/09/2026 tarih ve 57/1706 ile 57/1707 sayılı kararları uyarınca yaptığı duyuru kapsamında;

Borsa İstanbul AŞ piyasalarında gerçekleşen gelişmeler dikkate alınarak, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 1 inci maddesi çerçevesinde, 6362 sayılı SPKn'nun 128/1-(a) maddesine dayanarak, sermaye piyasalarının güvenilir, şeffaf, istikrarlı bir ortamda işleyişinin sağlanması ile yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını teminen;

- 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 96. maddesinin birinci fıkrası hükmü kapsamında Tera Portföy Yönetimi A.Ş., Pusula Portföy Yönetimi A.Ş., Hedef Portföy Yönetimi A.Ş., Atlas Portföy Yönetimi A.Ş., A1 Portföy Yönetimi A.Ş., Pardus Portföy Yönetimi A.Ş. ve Bulls Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu ve katılma payları Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu'nda (TEFAS) işlem gören tüm yatırım fonlarının TEFAS'ta alım ve satım yönünde işleme kapatılmasına ve 131 adet yatırım fonunun Kurulca tayin edilecek yöntem ile tasfiye ettirilmesine karar verildi.

> 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanacak tedbirler" başlığı altındaki ilgili maddesi şöyle:
>
> MADDE 96 – (1) Kurul, sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, Kurulca belirlenen standartlar, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi hâlinde; ilgililerden aykırılıkların Kurulca belirlenen bir sürede giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye ya da doğrudan bu kurumların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini iptal etmeye ya da öngöreceği diğer her türlü tedbiri almaya yetkilidir.

Kurul Karar Organı'nın 30/09/2026 tarih ve 64/1770 sayılı Kararı Uyarınca:

17.09.2026 tarih ve 57/1708 sayılı Kurul kararı ile güncellenen tasfiye listesinde yer alan, A1 Capital Portföy Yönetimi AŞ, Bulls Portföy Yönetimi AŞ ve Pardus Portföy Yönetimi AŞ'nin kurucusu olduğu fonlara ilişkin olarak tasfiye süreci aşağıda yer almaktadır:

i. Tasfiye süreci öncelikli olarak unvanında "para piyasası" ibareleri yer alan yatırım fonlarından başlanarak, yatırımcı sayısına göre en fazla olandan en aza doğru olan fonlar tasfiye olacak şekilde yürütülecek.

ii. Tasfiye süreci tamamlandıktan sonra, tasfiye kapsamında olmayıp 17.09.2026 tarihli Kurul kararları uyarınca TEFAS'ta ve TEFAS dışı dağıtım kanallarında alım/satıma kapanmış olan fonların tüm dağıtım kanallarında alım ve/veya satım yönlü olarak eşzamanlı işleme açılabileceği, işleme açılma tarihinin ve fon katılma payı alım/satım esaslarının ise fon portföy yapıları, likidite ve piyasa koşulları ile yatırımcı menfaati gözetilerek kurucu portföy yönetim şirketi tarafından belirlenecek.

iii. Tasfiye işlemlerinin tamamlanabilmesi için gerekmesi halinde, tasfiye kapsamında olmamakla birlikte 17.09.2026 tarihli Kurul kararları uyarınca TEFAS'ta ve TEFAS dışı dağıtım kanallarında alım/satıma kapanmış fonlar (ii) bendindeki süre beklenmeden tüm dağıtım kanallarında işleme açılabilecek.

Kurul Karar Organı'nın 30/09/2026 tarih ve 64/1775 sayılı Kararı Uyarınca:

Kurul Karar Organı'nın 17.09.2026 tarihli kararları uyarınca tasfiyesine karar verilen ve Tera Portföy Yönetimi AŞ, Pusula Portföy Yönetimi AŞ, Atlas Portföy Yönetimi AŞ ve Hedef Portföy Yönetimi AŞ'nin kurucusu olduğu fonların tasfiyesinde, Kurul'un 2026/61 sayılı Bülteni ile ilan edilen genel tasfiye esaslarına ek tasfiye usulü olarak; Mutabakatı tamamlanmış tüm katılma payı sahiplerine tasfiye sonucunda hak kazanacakları ödemeye mahsuben yapılacak ara ödeme aşağıdaki esaslarla ivedilikle yapılacak.

i) Ara ödemeye esas olmak üzere, her bir hak sahibi bakımından Merkezi Kayıt Kuruluşu AŞ tarafından hesaplanacak olan net yatırım tutarları dikkate alınacak.

ii) Her bir yatırımcının ara ödemesine esas tutar; ödeme tarihindeki net yatırım tutarı 1 milyon TL'nin altında olan yatırımcılar için bu tutar, net yatırım tutarı 1 milyon TL ve üzerinde olan yatırımcılar için ise en fazla 1 milyon TL olacak şekilde uygulanacak.

iii) Bu ek tasfiye usulü para piyasası fonlarından başlamak üzere uygulanacak.

iv) Ara ödeme karşılığı herhangi bir katılma payı iade işlemi yapılmayacak.

v) Katılma payı iade işlemleri nihai tasfiye ödemeleri sırasında yapılacak.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Karar Organı'nın 27/10/2026 tarih ve 76/1903 sayılı Kararı Uyarınca:

27.10.2026 tarihli ve 33413 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 22.10.2026 tarihli ve 7596 sayılı Tasfiyesine Karar Verilen Bazı Yatırım Fonları Hakkında Kanun (Kanun) kapsamında, Kurul Karar Organı'nın görev ve yetki alanına bırakılan bazı hususlara ilişkin usul ve esaslar belirlendi.

Buna göre; Kanun'un 4 üncü maddesinin ikinci veya üçüncü fıkrası kapsamında ve SPK'nın 30.09.2026 ve 15.10.2026 tarihli kararları çerçevesinde Tera Portföy Yönetimi AŞ, Pusula Portföy Yönetimi AŞ ve Atlas Portföy Yönetimi AŞ'nin kurucusu olduğu tasfiye kapsamındaki yatırım fonlarının pay sahiplerine ara ödeme yapılacak. Ara ödemelere öncelikli olarak unvanında "para piyasası" ibaresi yer alan yatırım fonlarından başlanacak.

Yukarıda belirtilen portföy yönetimi şirketlerinin kurucusu olduğu tasfiye kapsamındaki fonların dağıtılabilir nakdinin, tasfiye karar tarihinden bir önceki gün sonu itibarıyla geçerli fon birim pay fiyatı ile ödemeye esas katılma payı adetleri üzerinden hesaplanan toplam tutarı karşılamaya yeterli olması halinde, fon pay sahiplerine ara ödeme yerine nihai ödeme yapılacak.

Para piyasası niteliğindeki fonlar dışındaki fonlarda, fon malvarlığındaki dağıtılabilir nakdin toplam ara ödeme yükümlülüğüne oranı dikkate alınarak, bu oranı en yüksek olandan başlanarak ödeme yapılacak. Aynı veya yakın karşılama oranına sahip fonlar arasında mevcut nakitle ara ödeme tutarı karşılanabilecek yatırımcı sayısı en fazla olan dikkate alınarak tasfiye ile görevli bankalarca ödeme sırası belirlenecek.

Kararın tamamına https://spk.gov.tr/data/6ae049c98f95db0c143f6579/2026-76.pdf linkinden erişilebilir.

**Sermaye Piyasası Kurulu Temmuz-Eylül 2026 dönemi haftalık bültenlerinden derlenmiştir.*

TKYD Başkanı Sürdürülebilir Finans & Yatırım Forum'unda konuşmacı olarak yer aldı

Pre-COP31 Sustainable Finance & Investment Forum, Entegre Raporlama Derneği Türkiye (ERTA) - Integrated Reporting Association Turkey (ERTA) ve Principles for Responsible Investment (PRI) iş birliğiyle 11 Eylül'de İstanbul Finans Merkezi'nde gerçekleştirildi.

Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği Başkanı Nilgün Şimşek Ata, Forumun "Capital Markets Panel - Deepening Market Architecture: Instruments, Infrastructure and Liquidity" başlıklı oturumunda konuşmacı olarak yer aldı.

Oturumun moderatörlüğünü ERTA Yönetim Kurulu Başkanı Prof. Dr. Güler Aras gerçekleştirirken, diğer panelistler Borsa İstanbul Stratejik Planlama, Muhasebe, Finansal Raporlama ve Yatırımcı İlişkileri Direktörü Barlas Akıncı, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sürdürülebilir Finans ve İklim Değişikliği Daire Başkanı Dr. Bilgen Cebir Benli, PhD, Sermaye Piyasası Kurulu Uluslararası İlişkiler ve Sürdürülebilirlik Daire Başkanı Doç. Dr. M. Aslı Küçükgüngör, Assoc. Prof. of Commercial Law ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Genel Müdür Yardımcısı ve Sürdürülebilirlik Lideri Meral Murathan oldular.

Prof. Aras, PRI Sürdürülebilirlik Sistemleri Direktörü Nathan Fabian, VakıfBank CEO'su Osman Arslan ve İstanbul Finans Merkezi CEO'su Ahmet İhsan Erdem'in açılış konuşmalarıyla başlayan Forum'da, Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Ali Erdurmuş da özel hitabıyla Türkiye'de sürdürülebilir finans ve sermaye piyasalarının gelişimine ilişkin değerlendirmelerini paylaştı.

Panelde, sürdürülebilir sermaye piyasalarının derinleştirilmesi, ihraçtan likiditeye uzanan piyasa altyapısının güçlendirilmesi ve finansal araçların çeşitlendirilmesi ele alındı. COP31 sürecinde, yatırımcı güveninin artırılması ve uzun vadeli sermayenin Türkiye'nin yeşil dönüşüm yatırımlarına yönlendirilmesine yönelik somut adımlar değerlendirildi.





FONLARIN ÖTESİNDE BİR KRİZ

131 fonun tasfiyesinde yatırımcı hakları, kamunun sorumluluğu ve güvenin yeniden inşası üzerine 11 soru



Halim ÇUN

Yönetim Kurulu Danışmanı

Inveo Portföy

17 Eylül'de 131 yatırım fonunun tasfiyesine karar verilmesiyle başlayan süreç, artık yalnızca bu fonların yatırımcılarını ilgilendiren bir mesele olmaktan çıktı. Yüz binlerce yatırımcıyı, portföy yönetim şirketlerini ve sermaye piyasalarına duyulan güveni etkileyen ciddi bir sorunla karşı karşıyayız.

Önce meselenin büyüklüğünü ortaya koyalım. Gedik Yatırım Araştırma'nın 5 Ekim tarihli çalışmasına göre, 30 Eylül itibarıyla tasfiye kapsamındaki 129 fonun toplam büyüklüğü 652,3 milyar TL. Bunun 305,1 milyar TL'si para piyasası fonlarında, 347,2 milyar TL'si diğer fonlarda bulunuyor. Tasfiye edilmeyen ancak işlemleri durdurulan fonların 103,7 milyar TL'lik büyüklüğü de eklendiğinde, işleme kapalı toplam fon varlığı yaklaşık 756 milyar TL'ye ulaşıyor.

Portföy içeriğine ulaşılabilen 48 fon, tasfiye kapsamındaki büyüklüğün yaklaşık yüzde 87'sini temsil ediyor. Bu portföylerde 333,9 milyar TL tutarında likiditesi sınırlı olabilecek varlık bulunuyor. Likiditesi sınırlı olmak, değersiz veya tahsil edilemez olmak demek değil. Asıl mesele, bu varlıkların hangi sürede, hangi fiyatla ve ne kadar kayıpla nakde çevrilebileceği. Nitekim üç büyük fon dışarıda bırakıldığında likiditesi sınırlı varlıkların oranı yüzde 58,6'dan yüzde 23,2'ye geriliyor. Bu da fonları tek bir kategoriye koymanın ne kadar yanıltıcı olabileceğini gösteriyor.

Aynı araştırmanın farklı satış koşullarına ilişkin duyarlılık analizlerinde, 30 Eylül'deki her 100 TL'lik fon değerinin nakde çevrilebilecek karşılığı 53 TL ile 91 TL arasında değişiyor. Bunlar gerçekleşecek ödeme oranları değil, belirli varsayımların sonuçları. Ancak bize önemli bir şey söylüyor: **Tasfiye edilen fonlarda ciddi bir varlık potansiyeli var. Sorun, bu potansiyelin ne kadarını ne zaman ve hangi maliyetle yatırımcıya ulaştırabileceğimiz.**

Krizin etkisi tasfiye kapsamındaki fonlarla da sınırlı değil. Eylül ayından itibaren Borsa İstanbul'da yaşanan değer kaybı 5,8 trilyon TL'ye ulaştı. Fonlardan çıkışlar ve likidite baskısı, aşırı değerlenmiş hisse senetleri, sermaye piyasalarındaki gelişmelerin birbirini nasıl etkileyebileceğini bir kez daha gösteriyor. Bunun ne kadarının doğrudan bu olaylardan kaynaklandığını ayrı bir analizle ortaya koymak gerekiyor. Ancak yalnızca tasfiye edilen ve işlemleri durdurulan fonların büyüklüğü bile karşı karşıya olduğumuz sorunun ciddiyetini anlatmaya yetiyor.

Sermaye piyasalarında yaşanan ve yatırım fonlarına ağır biçimde yansıyan bu gelişmelerin nedenlerini bütün yönleriyle araştırmak zorundayız. Fiyat oluşumu, portföy yönetimi, değerleme ve gözetim mekanizmalarının süreçte nasıl işlediği; hangi risklerin ne zaman ortaya çıktığı ve hangi tedbirlerin alındığı bağımsız ve kapsamlı incelemelerle açıklığa kavuşturulmalı.

Çünkü yalnızca bugünkü kayıpları gidermek değil, benzer sorunların yeniden ortaya çıkmasını önlemek de gerekiyor. Üstelik krizin artçı etkileri olabilir. Fonlardan çıkışlar, likidite daralması, şirketlerin finansmana erişiminde güçlükler ve yatırımcı güvenindeki aşınma, ilk hasarın ötesinde maliyetler yaratabilir.

Dolayısıyla mesele yalnızca zararların nasıl karşılanacağı değil. Sorunun neden meydana geldiğini doğru teşhis etmek, varsa sorumlulukları belirlemek ve aynı sorunların başka kılıklarda yeniden karşımıza çıkmasını önlemek zorundayız.

Son günlerde bazı olumlu gelişmeler de var. 13 Ekim tarihli açıklamalarda, Bazı kurumların yönetimindeki fonların tasfiyesinde yatırımcılara ödeme yapıldığı, ayrıca ayni ve nakdî tasfiye işlemlerinin sürdürülmesinin hedeflendiği bildirildi. Gerçekleşen ödemelerle henüz tamamlanmamış işlemleri ayırmak kaydıyla, bunlar sürecin ilerlediğini gösteren gelişmeler.

9 Ekim'de TBMM'ye sunulan ve 14 Ekim'de Plan ve Bütçe Komisyonunda kabul edilen özel kanun teklifi de önemli bir adım. Tasfiyenin hızlandırılması, ara ödemeler, fon varlıklarının geri kazanılması ve zararın sorumlulardan tahsili için yeni mekanizmalar öngörüyor. Bunları olumlu karşılıyorum. Ancak henüz kanunlaşmamış bir düzenlemenin bütün sorunları kendiliğinden çözeceğini de düşünmüyorum.

Asıl sınav, yüz binlerce yatırımcının hakkını korurken yeni adaletsizliklere yol açmamak. Bunun için cevap bekleyen on bir soru var.

1. Bazı fonlarda nakit bulunduğu halde yatırımcılara neden ödeme yapılamıyor?

Bir fonun portföyünde nakit, devlet tahvili veya kolaylıkla nakde çevrilebilecek varlıklar bulunmasına rağmen yatırımcıların ödeme beklemeye devam etmesi doğal olarak soru işaretleri yaratıyor.

Elbette fonun nakit mevcuduyla dağıtılabilir net malvarlığı aynı şey değil. Borçlar, yükümlülükler, tartışmalı işlemler ve teminat ilişkileri dikkate alınmalı. Bazı para piyasası fonlarında likit varlık oranı yüksek görünürken repo teminatındaki hisse senetleri hesaba katıldığında tablo değişebiliyor. Dolayısıyla yalnızca fonun türüne veya bilançosundaki nakit rakamına bakmak yeterli değil.

Ancak bu gerekçelerin her fon için somut biçimde açıklanması gerekiyor. SPK'nın tasfiye süresini üç aydan altı aya çıkarması, varlıkların aceleyle ve uygun olmayan fiyatlardan satılmasını önlemek açısından anlaşılabilir. Nitekim bu, her tasfiyenin altı ay süreceği anlamına da gelmiyor.

ABD'de 2021 yılında yaşanan **Infinity Q** vakası bu açıdan öğretici. Fonun bazı karmaşık varlıklarının güvenilir biçimde fiyatlanamadığının anlaşılması üzerine SEC, 22 Şubat 2021'de fon paylarının geri alımının durdurulmasına izin verdi. Fonun değerleme ve tasfiye süreçlerinde bağımsız uzmanlardan yararlanılması öngörüldü. Bu örnek, güvenilir değerleme sorunu ortaya çıktığında bağımsız incelemenin önemini gösteriyor. Türkiye'deki fonlar bakımından da somut değerleme şüphesi bulunan durumlarda benzer bir yöntem değerlendirilebilir.

Bana göre her fon için düzenli güncellenen bir tasfiye bilançosu yayımlanmalı. Nakit ve likit varlıklar, teminata bağlı varlıklar, tartışmalı alacaklar, yükümlülükler ve dağıtılabilir kaynaklar ayrı ayrı gösterilmeli. Sorunlu portföylerin tasfiyesinin uzaması, yeterli likiditesi bulunan diğer fonların yatırımcılarını gereksiz yere bekletmemeli.

Yatırımcı yalnızca parasının ne zaman ödeneceğini değil, ödemeyi engelleyen somut nedenleri de öğrenebilmeli.

2. Eylül 14-16 arası satış emri veren yatırımcıların durumu ne olacak?

Tasfiye sürecinin en hassas meselelerinden biri, 14–16 Eylül tarihlerinde fonlarını satmak üzere talimat veren yatırımcıların durumu. Bu yatırımcılar, henüz tasfiye kararı açıklanmadan, yürürlükteki kurallara ve ilan edilen fon fiyatlarına güvenerek satış talimatı verdiler.

Bugün söz konusu fon yatırımcıları PBLK'de kendilerine ilişkin alacak tutarlarını görebiliyor ve doğal olarak bunların ödenmesini bekliyorlar. Haklı ve anlaşılır bir beklenti. Ancak ekranda görünen tutarın hukuki niteliği, ödemenin kesinleşip kesinleşmediği ve fonun mevcut likiditesinin bu ödemeyi karşılamaya yeterli olup olmadığı birbirinden ayrı meseleler.

Ya fonun mevcut likiditesi bu alacakların tamamını karşılamaya yetmiyorsa? Üstelik bu yalnızca geçici bir nakit sıkışıklığı mı, yoksa fonun bazı varlıklarının açıklanan değerlerden nakde çevrilememesi nedeniyle ortaya çıkan daha kalıcı bir sorun mu? İkisi arasında önemli fark var. Geçici likidite sorunu varlıkların zaman içinde uygun fiyatlarla satılmasıyla çözülebilir. Buna karşılık varlıkların gerçek değerinde kayıp varsa, ödemelerin nasıl yapılacağı ve bu kaybın yatırımcılar arasında nasıl paylaşılacağı daha güç bir meseleye dönüşüyor.

Bu sorunun benzeri, **ABD'de 2000 yılında yaşanan Heartland fon krizinde ortaya çıkmıştı.** SEC'nin 2003 yılında açtığı davada, fon portföyündeki tahvillerin değerlemesine ilişkin ciddi iddialar ileri sürüldü. SEC'nin dava dilekçesinde dikkat çektiği temel sorun şuydu: Fonun pay değeri gerçeğinden yüksek hesaplanıyorsa, bu fiyattan çıkan yatırımcı fonun gerçek varlık değerine göre fazla ödeme alırken fonda kalan yatırımcıların payı olumsuz etkilenebilir. Bu örnek, hatalı fiyatlamanın yalnızca bir muhasebe meselesi değil, yatırımcılar arasında adalet meselesi de olduğunu gösteriyor. Türkiye'deki fonlar bakımından ise böyle bir sonuca ancak fon bazında yapılacak incelemelerle ulaşılabilir.

Diyelim ki satış talimatı veren yatırımcılara PBLK'de görünen alacaklarının tamamı ödeniyor. Fonun nakdi yetersizse bu ödemeler için diğer varlıkların aceleyle satılması gerekebilir. Bu durumda fonda kalan yatırımcıların kaybı artmaz mı? Ya da satış yapanlar alacaklarının tamamını tahsil ederken aynı fonun diğer yatırımcıları daha düşük bir tasfiye değeriyle karşı karşıya kalırsa, bu sonucu nasıl değerlendireceğiz?

Burada iki meşru beklenti karşı karşıya geliyor: **Satış işlemini kurallara uygun gerçekleştiren yatırımcının alacağını tahsil etme hakkı ve fonda kalan yatırımcıların adil muamele görme hakkı.**

2008'de Madoff dolandırıcılığının ortaya çıkmasının ardından tasfiyeye giren Fairfield Sentry fonlarında da benzer bir sorun yaşandı. Tasfiye görevlileri, krizden önce fon paylarını satarak ayrılan yatırımcılara yapılan 6 milyar doların üzerindeki ödemelerin geri alınması için yaklaşık 300 dava açtı. Ancak ABD İkinci Bölge Temyiz Mahkemesi, 5 Ağustos 2025 tarihli kararında, söz konusu taleplerin ABD iflas hukukundaki menkul kıymet işlemlerine ilişkin koruma hükmü nedeniyle reddedilmesi gerektiğine karar verdi. Bu örnek, fonda kalan yatırımcıların zararının tek başına daha önce ödeme alanların parasını geri istemek için yeterli olmadığını; işlemlerin hukuki niteliğinin ve uygulanacak mevzuatın belirleyici olduğunu gösteriyor.

Türkiye'de de PBLK'de görünen alacakların hukuki niteliği, fonun ödeme kapasitesi ve diğer yatırımcıların hakları birlikte değerlendirilmeli. Likidite yetersizliğiyle yatırımcının hukuken doğmuş bir alacağının bulunup bulunmadığı ayrı meselelerdir. Bu nedenle satış talimatının verilmesi, işlemin gerçekleşmesi, fon fiyatının kesinleşmesi ve ödeme yükümlülüğünün doğması aşamaları ilgili mevzuat ve işlem kayıtları çerçevesinde ayrı ayrı değerlendirilmeli.

Bu noktada bir başka eksiklik daha görüyorum: **Kamu, fon mağdurlarıyla iletişimi tek bir merkezden, düzenli ve güncel biçimde yürütmeli.** SPK, TMSF, MKK ve ilgili diğer kurumların açıklamaları arasında yatırımcıyı dolaştırmak yerine, herkesin güvenle başvurabileceği ortak bir bilgi kaynağı oluşturulmalı. Hangi fonda hangi aşamaya gelindiği, PBLK'de görünen alacakların durumu, ödeme takvimleri, satış emirlerinin hukuki statüsü ve itiraz yolları burada açıklanmalı. Henüz cevaplanamayan soruların da ne zaman cevaplanacağı belirtilmeli.

Böylesine büyük bir kriz sırasında bilgi boşluğu bırakıldığında, o boşluğu kaçınılmaz olarak söylentiler dolduruyor. Gereksiz spekülasyonlara ve yeni güven kayıplarına meydan vermemek de kamunun sorumluluğudur.

3. Bir milyon TL'lik ara ödeme sınırı gerçekten adil mi?

Küçük yatırımcıların öncelikle korunması hem sosyal hem ekonomik açıdan anlaşılabilir bir tercih. Ancak 1 milyon TL'nin herkese koşulsuz ödenecek bir tutar değil, belirli sınırlara bağlı bir ara ödeme üst sınırı olduğu unutulmamalı.

Kanun teklifinde ara ödemenin yatırımcının enflasyonla güncellenmemiş net yatırım tutarını aşmaması, fonun dağıtılabilir nakdi yeterli değilse küçük tutarlı yatırımcılardan başlanabilmesi veya asgari bir ara ödeme belirlenebilmesi öngörülüyor.

Burada önemli olan, ara ödemelerin nihai hakları nasıl etkileyeceği. Bir fonda yeterli nakit bulunurken diğerinde bulunmayabilir; bazı yatırımcılar erken ödeme alırken diğerleri bekleyebilir. Bu farklılıkların gerekçesi açık olmalı.

Uluslararası tasfiye uygulamalarında aynı hukuki öncelik düzeyindeki alacaklılar arasında oransal dağıtım (pro rata distribution) önemli bir ilkedir. 2008'de başlayan Madoff tasfiyesinde de geri kazanılan varlıklar kabul edilmiş alacaklar esas alınarak aşamalı biçimde dağıtıldı. Küçük yatırımcılara öncelik verilmesi bu ilkeyle mutlaka çelişmez; yeter ki erken ödeme ile nihai hak sahipliği birbirinden ayrı tutulsun.

Daha önce yapılan ödemelerin nihai tutardan mahsup edilmesini bu açıdan yerinde buluyorum. Ayrıca her yatırımcı MKK veya uygun bir elektronik platform üzerinden kendi net yatırım tutarını, yapılan ara ödemeleri, kalan alacağını ve kullanılan hesaplama ölçütlerini görebilmeli. Hatalara karşı hızlı bir itiraz yolu bulunmalı.

Adalet yalnızca doğru hesap yapmak değil, hesabın doğruluğunu yatırımcıya gösterebilmektir.

4. Yatırımcının net yatırım tutarı neden enflasyonla güncelleniyor; peki gerçek zarar nasıl hesaplanacak?

Kanun teklifinde net yatırım tutarının TÜFE ve Yİ-ÜFE değişimlerinin aritmetik ortalamasıyla güncellenmesi öngörülüyor. Bunu önemli ve olumlu bir adım olarak değerlendiriyorum.

Özellikle para piyasası fonlarında farklı tarihlerde yatırım yapmış kişiler arasında ortaya çıkabilecek adaletsizlikleri gidermek açısından anlamlı bir yöntem. Aynı tutarı bir yıl önce yatıran kişiyle tasfiye kararından hemen önce yatıran kişinin nominal anaparalarını eşit kabul etmek adil olmayabilir. Enflasyonla güncelleme bu farkı önemli ölçüde düzeltebilir.

Elbette para piyasası fonlarının beklenen getirisi her dönemde enflasyona eşit değildir. Dolayısıyla enflasyonla güncellenmiş anapara, yatırımcının bütün ekonomik kaybının eksiksiz karşılandığı anlamına gelmez. Ancak tasfiye koşullarında ortak ve nesnel bir hesaplama ölçütü sağlaması bakımından değerli.

Hisse senedi ağırlıklı fonların yatırımcıları ise farklı riskler üstlenmiş ve farklı getiriler beklemiştir. Bu nedenle enflasyonla güncellenmiş yatırım tutarını bütün fon türlerinde gerçek ekonomik zararın tek ölçüsü saymak doğru olmayabilir.

2008'de başlayan Madoff tasfiyesinde kullanılan net yatırım yöntemi (Net Investment Method) gerçek para giriş ve çıkışlarını esas alıyordu. Ancak orada yatırımcı hesaplarında görünen kârların önemli bölümü gerçekte hiç yapılmamış işlemlere dayanıyordu. Türkiye'deki olayın özellikleri farklı.

Burada iki kavramı ayırmak gerekiyor: **Tasfiye kapsamında yapılacak ödemelerin hesaplama ölçütü ve yatırımcının uğradığı toplam ekonomik zarar.**

Enflasyonla güncelleme yöntemi korunmalı; fakat hangi tarihten hangi tarihe kadar uygulanacağı, farklı giriş ve çıkışların nasıl değerlendirileceği ve kullanılan endeks değerleri açıkça gösterilmeli. Yatırımcı hesabını kontrol edebilmeli ve gerektiğinde itiraz edebilmeli.

5. "Olağanüstü kazanç" ile haksız kazancı nasıl ayıracağız?

Bence tasfiye sürecinin en zor sorularından biri bu.

Bir yatırımcının çok yüksek kazanç elde etmesi, tek başına hukuka aykırı davrandığını göstermez. Sermaye piyasalarında yüksek risk üstlenerek olağanüstü getiri sağlayan yatırımcılar bulunabilir. Diğer taraftan gerçeğe aykırı fiyatlarla oluşmuş kazançların hiçbir değerlendirmeye tabi tutulmaması da diğer yatırımcılara haksızlık yaratabilir.

Kanun teklifinin ilk halinde emsal fon getirileri ve ilgili hisse senedi endeksleri karşılaştırma ölçütü olarak kullanılıyordu. Komisyon aşamasında gönüllü iade hesabında TÜFE ve Yİ-ÜFE ortalamasının esas alınması yönünde değişiklik yapıldı. Bu değişikliği sorunlu buluyorum.

Çünkü enflasyonun üzerindeki her getiri olağanüstü, her olağanüstü getiri de haksız değildir. Örneğin aynı dönemde ilgili hisse senedi endeksi yüzde 100 yükselmişken yüzde 80 kazanan yatırımcı, enflasyon yüzde 40 olduğu için haksız kazanç sağlamış sayılabilir mi?

Madoff tasfiyesinde gerçekte hiç yapılmamış işlemlerden doğan hayalî kârlarla yatırımcıların fiilen yatırdığı paralar ayrıştırıldı. Belirli koşullarda fazla çekilmiş tutarlar için geri alma davaları (clawback) açıldı. Ancak bunlar hukuki dayanaklara ve mahkeme denetimine tabi işlemlerdi.

Türkiye'de de yüksek getiriyle hukuka aykırı kazanç arasındaki ayrım korunmalı. Öncelikle hangi kazançların gerçeğe aykırı fiyat oluşumundan kaynaklandığı, hangilerinin meşru piyasa getirisi olduğu belirlenmeli. Enflasyonun yanı sıra yatırımın risk özellikleri, emsal fon getirileri ve piyasa endeksleri de dikkate alınmalı.

Hukuka aykırılık ile yüksek getiri kavramlarını birbirine karıştırmamalıyız.

6. Gönüllü iade gerçekten ne kadar gönüllü olacak?

Kanun teklifinin en fazla sorgulanması gereken hükümlerinden birinin gönüllü iade sistemi olduğunu düşünüyorum.

Tasfiye öncesinde fonlardan veya ilgili hisse senetlerinden kazanç elde etmiş kişilerin, belirli bir hesaplamayla bulunan tutarları isteğe bağlı olarak iade etmesi öngörülüyor. Peki, bu sistem gerçekten neyi çözmeyi amaçlıyor?

Bir kişinin hukuka aykırı işlemlerden kaynaklanan kazanç elde ettiği hukuken ortaya konulmuşsa, bunun iadesi neden yalnızca gönüllülüğe bırakılıyor? Böyle bir tespit yapılmamışsa, kişiden hangi gerekçeyle para iadesi bekleniyor?

Uluslararası uygulamalarda gönüllü uzlaşma (voluntary settlement) mekanizmaları var. Madoff tasfiyesinde de geri alma taleplerinin bir bölümü dava yoluyla, bir bölümü uzlaşmayla sonuçlandı. Ancak uzlaşma, belirli hukuki taleplerin çözümünde kullanılan bir yöntemdi; hukuki sorumluluğun yerine geçen belirsiz bir bağış çağrısı değildi.

Bence Türkiye'de de izlenmesi gereken yol daha açık olmalı. Yetkili kamu otoriteleri, geri alınması gerektiğini düşündükleri tutarları ve bunların dayanaklarını somut biçimde belirlemeli. Kimden, ne kadar, hangi işlem nedeniyle ve hangi hukuki gerekçeyle iade talep edildiği açıklanmalı. Hukuki dayanağı bulunan alacaklar, itiraz ve yargı yolları açık tutularak takip edilmeli. Uzlaşma ise bu süreci hızlandıran tamamlayıcı bir araç olabilir.

Dahası, **hukuka aykırı kazancın geri alınmasıyla suçun cezalandırılması birbirinden farklı meselelerdir.** İçeriden öğrenenlerin ticareti, piyasa dolandırıcılığı, yapay fiyat oluşumuna bilinçli katılım veya başka hukuka aykırı işlemler söz konusuysa, ilgili kişiler mevcut mevzuat çerçevesinde ayrıca soruşturulmalı ve sorumlulukları sabit görülürse yaptırımlarla karşılaşmalı.

Kanun teklifinde, belirli piyasa bozucu fiilleri işlediği veya fonlarla birlikte hareket ettiği Kurulca tespit edilen kişilere tasfiye ve geri kazanım hesaplarından ödeme yapılmaması da öngörülüyor. Bu önemli bir düzenleme. Ancak idari tespitlerin hukuki denetimi ve savunma hakları da güvence altında olmalı.

Bir kişinin kazancını gönüllü olarak iade etmesi, varsa suç teşkil eden fiilinin kendiliğinden ortadan kalkması anlamına gelmemeli. Aynı şekilde, hukuka aykırı davranışı bulunmayan iyi niyetli yatırımcı da yalnızca yüksek kazanç elde ettiği için suçlu muamelesi görmemeli.

7. Sorumlular kimler ve zarar öncelikle kimlerden tahsil edilecek?

Tasfiye edilen fonların kayıplarını yalnızca yatırımcıların arasında paylaştırmak yeterli bir çözüm olamaz. Portföy yönetim şirketleri, fon yöneticileri ve ilgili işlemlerde rol oynayan diğer kişi ve kurumlar bakımından sorumlulukların somut biçimde araştırılması gerekir.

Kanun teklifi bu konuda önemli bir sorumluluk zinciri öngörüyor. Fon malvarlığından mevzuata aykırı biçimde çıkarılan veya gerçek bir ekonomik amacı bulunmayan işlemlerle aktarılan değerlerden öncelikle ilgili portföy yönetim şirketinin sorumlu olması, buradan tahsilat mümkün değilse sorumluluğu belirlenen gerçek ve tüzel kişilere başvurulabilmesi düzenleniyor. SPK'nın belirleyeceği zarar ve sorumluluk tutarlarının TMSF tarafından takip ve tahsil edilmesi de öngörülüyor.

Bu mekanizma doğru uygulanırsa önemli sonuçlar verebilir. Ancak asıl mesele, kimin hangi işlemden ne ölçüde sorumlu olduğunun somut biçimde belirlenmesi. Bir yöneticinin görevinden ayrılmış olması geçmiş işlemlerden doğan sorumluluğunu kendiliğinden ortadan kaldırmamalı; fakat kişilere yalnızca unvanlarından hareketle kusur da yüklenmemeli.

Uluslararası tasfiye örnekleri geri kazanımın yıllara yayılabildiğini gösteriyor. Bu nedenle ilk ödemelerle sonradan geri kazanılan kaynakların dağıtımı birbirinden kopuk süreçler olarak tasarlanmamalı. Her fon için varlık kaybının kaynağı, sorumluluk zinciri, tahsilatın aşaması ve geri kazanılan kaynakların yatırımcıya ne zaman yansıyacağı düzenli biçimde açıklanmalı.

8. Kamu otoritelerinin sorumluluğu varsa zararların tazminine kamu da katılmalı mı?

Bu soru tartışılmadan tasfiye sürecinin tamamlandığını düşünmüyorum.

Yatırım fonları kuruluşlarından portföy sınırlamalarına, saklamadan değerlemeye, risk yönetiminden bağımsız denetime kadar çok katmanlı bir düzenleme ve gözetim sistemi içinde faaliyet gösteriyor. Yatırımcı da doğal olarak bu kurumsal çerçeveye güveniyor. Sorunların uzun süre devam etmesine imkân veren bir denetim veya gözetim eksikliği varsa bunun araştırılması gerekir.

Kamu kaynağı kullanılmaması yaklaşımının bütçeyi korumak bakımından anlaşılabilir gerekçeleri var. Ancak iki farklı durumu birbirinden ayırmalıyız.

Birincisi, piyasa riskinden doğan yatırımcı zararlarının kamu tarafından genel bir garantiyle karşılanmasıdır. Bunun ciddi sakıncaları olabilir. İkincisi ise kamunun kendi işlemlerinden veya hukuken tespit edilmiş kusurundan kaynaklanan zararları tazmin etmesidir. Bu, farklı bir hukuki meseledir.

İngiltere'deki Equitable Life olayı bu bakımdan öğretici. 2000 yılında ciddi mali sorunlarla karşılaşan sigorta ve emeklilik kuruluşunun yaşadığı sorunların ardından, yalnızca şirket yönetiminin kararları değil, kamu denetimindeki başarısızlıklar da incelendi. Parlamento Ombudsmanı'nın 2008 tarihli raporu, 1992–2000 döneminde kamu kurumlarında ciddi idari başarısızlıklar tespit etti. İngiliz hükümeti 20 Ekim 2010'da 1,5 milyar sterlinlik bir ödeme programı açıkladı.

Burada önemli olan, kamunun bütün yatırım zararlarını üstlenmiş olması değil; denetim başarısızlığıyla yatırımcı kaybı arasındaki ilişkinin resmen incelenmesi ve kamu kaynaklı bir ödeme mekanizması kurulması. Hükümetin 2010 tarihli açıklamasında esas alınan toplam göreli kayıp 4,3 milyar sterlindi; ayrılan kaynak bunun tamamını karşılamıyordu.

Equitable Life bir yatırım fonu tasfiyesi değil, sigorta ve emeklilik ürünlerine ilişkin bir olaydı. Hukuki yapısı bizim vakamızla aynı değil; ayrıca kamu ödemesi bir mahkûmiyet kararının sonucu değildi. Buna rağmen kamu gözetimindeki kusur ile yatırımcı tazmini arasındaki bağlantı açısından anlamlı.

ABD'deki Madoff tasfiyesinde kullanılan SIPC sistemi ise farklı bir örnek. Orada yatırımcı koruma mekanizması sektör tarafından finanse ediliyordu; devletin denetim kusurundan doğan bir tazminat kararı değildi. Bu örnekler bize tek bir çözüm modeli sunmuyor. Ama kamu sorumluluğu tartışmasının peşinen kapatılamayacağını gösteriyor.

Türkiye'de de kamu otoritelerinin işlemleri ve olası ihmalleri bağımsız biçimde değerlendirilmeli. Hukuka aykırı bir idari işlem veya eylem, somut zarar ve bunlar arasındaki nedensellik bağı ortaya konulursa, ilgili hukuk kuralları çerçevesinde kamunun tazmin sorumluluğu da değerlendirilebilir. Bu yaklaşım, olağan piyasa zararlarının kamu tarafından karşılanması anlamına gelmez.

Kamu garantisi ile kamu kusurundan doğan tazminat sorumluluğunu birbirine karıştırmamalıyız.

9. Risk seviyesi düşük olarak sunulan fonlarda yatırımcılar nasıl bu kadar büyük bir belirsizlikle karşılaştı?

Bir yatırım fonunun risk seviyesi, yatırımcı için önemli bir karar ölçütüdür. Özellikle para piyasası fonları gibi düşük risk beklentisiyle tercih edilen ürünlerde, yatırımcının sermayesini koruma beklentisi çok daha güçlüdür.

Elbette düşük risk, sıfır risk veya anapara garantisi anlamına gelmez. Fakat piyasa fiyatlarının gerçeği yansıtmaması, likidite sorunları, yoğunlaşma veya iç kontrol eksiklikleri gibi durumlar olağan piyasa riskinden farklıdır.

Para piyasası fonlarının doğrudan portföylerinde likiditesi sınırlı varlık oranı düşük görünürken, repo teminatları hesaba katıldığında bu oran belirgin biçimde artabiliyor. Demek ki yatırımcıya açıklanan risk göstergesiyle fonun ekonomik olarak maruz kaldığı bütün riskler aynı olmayabiliyor.

Bu noktada yalnızca fon yöneticisinin yatırım tercihlerini değil, değerleme, teminat yönetimi, saklama, iç kontrol ve gözetim mekanizmalarını da sorgulamalıyız. Fon risk sınıflandırması geçmiş fiyat oynaklığıyla sınırlı kalmamalı; likidite, teminat, yoğunlaşma, karşı taraf ve operasyonel riskleri de yeterince yansıtmalı.

Bir başka konuyu da gözden kaçırmamalıyız: Fonların yatırımcıya sunulmasında dağıtım kanallarının sorumluluğu. TEFAS'ın 9 Ocak 2015'te devreye girmesiyle fonlara erişim kolaylaştı, sektör büyüdü. Ancak fonların satışında geçmiş getirilere ve risk göstergelerine ağırlık verilirken, yatırımcının gerçekte hangi riskleri üstlendiği yeterince anlatılabildi mi?

Burada yalnızca finansal okuryazarlıktan değil, risk okuryazarlığından da söz etmeliyiz. Üstelik bu sorumluluk yalnızca yatırımcıya bırakılamaz. Fon yöneticilerinin yanı sıra dağıtım kuruluşlarının da ürünün risklerinin doğru anlaşılmasındaki görevleri yeniden değerlendirilmeli.

Burada daha temel bir hukuki soru da ortaya çıkıyor. Düşük riskli olduğu açıklanan bir para piyasası fonunda, olağan piyasa hareketleriyle açıklanamayacak ölçüde büyük bir kayıp yaşanırsa, yatırımcı kaybının bir bölümü için tazminat talep edebilir mi? Bu, bir anlamda haksız kazançların geri alınması sonrasında fonlar arasında dağıtımı anlamında da ilkesel bir sorudur.

Bence böyle bir talebin peşinen reddedilmesi doğru olmaz. Elbette para piyasası fonları anapara garantili ürünler değildir; olağan yatırım zararlarının kamu tarafından karşılanması da beklenemez. Ancak zarar, mevzuata aykırı işlemlerden veya gözetim ve denetim görevlerinin hukuken sorumluluk doğuracak biçimde yerine getirilmemesinden kaynaklanmışsa durum değişir.

Bu durumda sorumlu kişi ve kuruluşların yanında kamunun olası tazmin yükümlülüğü de ilgili hukuk kuralları çerçevesinde incelenmelidir. Bunun için hukuka aykırılığın veya kusurun, zararın ve aralarındaki nedensellik bağının somut biçimde ortaya konulması gerekir.

10. Tasfiye edilmeyen ama işlemleri durdurulan fonların yatırımcıları neden beklemek zorunda?

Bu başlığın ayrıca ele alınması gerektiğini düşünüyorum. Çünkü tasfiye kararı verilen fonlar kadar dikkat çekmeyen, fakat alım satım işlemleri durdurulduğu için parasına erişemeyen başka yatırımcılar da bulunuyor.

Bu gruptaki bazı fonlarda yatırımcı sayısının 10 bini aştığı ifade ediliyor. Sayıdan bağımsız olarak, özel fon yayılamayacak, bu şekilde TEFAS'a açık olmayan "kitlesel" fonlar için de sorun açık: Tasfiye edilmeyen bir fonun yatırımcısı da parasına erişemiyorsa ciddi bir mağduriyet yaşıyor.

Bu yatırımcıların bir bölümü, kendi fonlarında tasfiyeyi gerektirecek bir sorun bulunmadığı halde, başka fonlarla veya aynı portföy yönetim şirketiyle bağlantılı işlemler nedeniyle beklemek zorunda kalmış olabilir.

SPK'nın daha önce açıkladığı uygulamada, tasfiye kapsamına girmeyen ancak işlemleri durdurulan fonların yeniden alım satıma açılması belirli koşullarla tasfiye sürecinin tamamlanmasına bağlandı. Bazı fonlar için ise tasfiye kapsamındaki fonlarla yapılan işlemler dikkate alınarak daha erken açılış imkânı tanındı.

Burada haklı bir soru doğuyor: Bir fonun tasfiye edilmesine gerek görülmemişse, o fonun yatırımcıları neden başka fonların tasfiye sürecini beklesin?

Elbette karşılıklı işlemler, teminat ilişkileri, değerleme sorunları veya bulaşma riski nedeniyle geçici tedbirler gerekebilir. Ancak tedbirin kapsamı, gerekçesi ve süresi ölçülü olmalı.

Tasfiye dışındaki fonlar için ayrı bir değerlendirme yapılmalı. Her fonun hangi somut nedenle işleme kapalı tutulduğu, açılması için hangi koşulların beklendiği ve bu koşulların ne ölçüde gerçekleştiği açıklanmalı. Portföy yapısı uygunsa, diğer fonların tasfiyesi tamamlanmadan yeniden işleme açılması veya değilse yatırımcı avantajına olduğunda bu fonların da "tasfiye" sürecine dahil edilmesi değerlendirilebilir.

Tasfiye edilmeyen fonların yatırımcılarını belirsiz süreyle bekletmek, krizin mağduriyet alanını gereksiz yere genişletebilir.

11. Bu krizden sonra yatırım fonlarına güveni nasıl yeniden sağlayacağız?

Bence bütün soruların birleştiği yer burası.

Yatırım fonları, modern finans sisteminin en önemli ve yararlı buluşlarından biridir. Küçük tasarrufların profesyonel yönetim, çeşitlendirme ve kurumsal gözetim altında yatırıma dönüşmesini sağlar. **Türkiye'de yaşanan bu olay, yatırım fonu fikrinin başarısızlığı değil; sermaye piyasalarının işleyişi ve fonların güvenlik mekanizmaları açısından ciddi sorular ortaya çıkaran bir gelişmedir.**

Bu nedenle çözüm, yalnızca 131 fonun tasfiyesini tamamlamak olamaz.

Aslında bu yönde önemli bir adım 28 Ağustos 2026 tarihinde atılmıştı. SPK'nın yayımladığı yeni Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber, özellikle serbest fonlar ve para piyasası fonlarındaki ilişkili taraf işlemleri, teminat yapıları, olağandışı fiyat hareketleri ve şeffaflık sorunlarını sınırlandırmayı hedefliyordu.

Bu düzenlemelerin önemli bir bölümünü gerekli ve yerinde buluyorum. Ancak Rehber'in yayımlanmasından yalnızca üç hafta sonra bu ölçekte bir tasfiye kararı alınmış olması da üzerinde düşünmemiz gereken bir durum. Düzenlemeler hangi riskleri gidermeyi amaçlıyordu, hangi riskler daha önce oluşmuştu ve bunların etkileri neden önlenemedi? Yeni kuralların yeterliliğini yalnızca içeriklerine bakarak değil, uygulamada ne ölçüde sonuç verdiklerini izleyerek değerlendirmeliyiz.

SPK'nın 18 Eylül 2026 tarihli açıklamasında, bazı fonların belirli paylardaki işlemlerine ilişkin gözlem ve değerlendirmelerin 2025'in son çeyreğine uzandığı ve konunun 2 Aralık 2025 tarihli Finansal İstikrar Komitesinde ele alındığı belirtiliyor.

Bu bilgiler, kamuoyunun sürecin zamanlaması hakkında daha ayrıntılı açıklama beklemesini anlaşılır kılıyor. Risklerin hangi aşamada tespit edildiği, bunların niteliğinin ne zaman netleştiği, hangi tedbirlerin hangi gerekçelerle alındığı ve bu tedbirlerin sonuçları açıklanırsa hem kamu otoritelerinin çalışmaları daha sağlıklı değerlendirilebilir hem de geleceğe yönelik dersler çıkarılabilir.

Saklama, değerleme, portföy yönetimi, risk kontrolü, bağımsız denetim ve düzenleyici gözetim arasındaki ilişkilerin yeniden değerlendirilmesi gerekiyor. Bağımsız fiyat doğrulaması, ilişkili taraf işlemlerinde daha sıkı kurallar, likidite stres testleri ve gözetim kapasitesinin güçlendirilmesi önemli.

Tasfiye sürecinde de bağımsız değerleme ve rekabetçi satış yöntemleri kullanılmalı. Likiditesi sınırlı varlıkların aceleyle ve düşük fiyatlarla satılması yatırımcıların geri kazanabileceği tutarı azaltabilir. Buna karşılık satışları belirsiz sürelerle ertelemek de çözüm değil. Her fonun varlık yapısına uygun, gerekçeli ve denetlenebilir bir satış stratejisi oluşturulmalı.

Kanun teklifi, bazı varlıkların Borsa dışında satılması, farklı satış yöntemlerinin kullanılması ve gerektiğinde alıcıların belirli süre satış yapmasının sınırlandırılması gibi araçlar öngörüyor. Bunlar tasfiye değerini korumak bakımından yararlı olabilir; ancak ilişkili taraflara satış, fiyatın bağımsızlığı ve satış sürecinin rekabete açıklığı bakımından yeni sorunlar yaratılmamalı.

Güvenin yeniden kazanılmasında yalnızca kamu otoritelerine görev düşmüyor. Portföy yönetim şirketleri ve sektör kuruluşları da kendi sorumluluklarını yeniden değerlendirmeli. Mevzuatın zorunlu kıldığı asgari standartlarla yetinmek yerine, bağımsız fiyat doğrulaması, çıkar çatışmalarının yönetimi, risk raporlaması ve yatırımcı iletişimi konusunda ortak iyi uygulama ilkeleri oluşturulabilir.

TKYD gibi meslek kuruluşları bu süreçte önemli bir rol üstlenebilir. Sektörün bağımsız uzmanların da katılımıyla yatırımcıların bilgi alabileceği, fonların işleyişini ve risklerini anlayabileceği mekanizmalar geliştirmesi de düşünülmeli. Öz denetim kamusal gözetimin yerini tutmaz; ancak onu tamamlayan güçlü bir güven unsuru olabilir.

Krizin maliyetini tasfiye kapsamındaki yatırımcıların ötesinde düşünmeliyiz. Fon sektöründen çıkışlar ve güven kaybı, sermaye piyasalarının uzun vadeli gelişimini de etkiliyor.

Burada önemli bir kurumsal sorumluluğumuz var. Bir fonun iç kontrol sisteminde ciddi bir hata ortaya çıktığında, sağlıklı bir kurum yalnızca zararı gidermekle yetinmez. Hatanın nedenini araştırır, sonuçlarını düzeltir ve tekrarını önleyecek tedbirleri alır. Aynı yaklaşımı bu büyük kriz için de benimsemeliyiz.

Tasfiye süreci tamamlandığında, üç temel soruya net, şeffaf ve ikna edici cevaplar verebilmiş olmalıyız:

Birincisi: Bu kriz neden meydana geldi? Hangi işlemler, hangi yönetim kararları, hangi değerleme ve risk kontrolü eksiklikleri bu sonuca yol açtı? Hangi kurumlar görevlerini yerine getiremedi? Uyarı işaretleri neden zamanında görülmedi veya gereği yapılmadı?

İkincisi: Krizin sonuçlarını hukuk çerçevesinde nasıl adil biçimde çözümledik? Kimlere, hangi ölçütlerle ve ne kadar ödeme yapıldı? Kimler hangi nedenle beklemek zorunda kaldı? Hukuka aykırı işlemlerden kaynaklanan kazançlar ve fonlardan hukuka aykırı çıkarılan varlıklar ne ölçüde geri kazanıldı? Sorumluların zararların karşılanmasına katkısı ne oldu? Yatırımcılar arasında adil ve hukuken savunulabilir bir denge kurabildik mi?

Üçüncüsü: Böyle bir krizin yeniden yaşanmaması için hangi önlemleri aldık? Mevzuatta, gözetim sisteminde, değerleme ve fiyat doğrulama süreçlerinde, portföy yönetim şirketlerinin iç kontrollerinde, saklama ve denetim mekanizmalarında neler değişti? Bunların gerçekten işlediğini nasıl doğrulayacağız?

Bu soruların cevapları kamuoyuna açık, bağımsız biçimde değerlendirilebilir ve gerektiğinde eleştirilebilir olmalı. Çünkü güven yalnızca yeni düzenlemeler ilan ederek kazanılmıyor. Kurumların kendi hatalarını teşhis edebilmesi, bunlardan ders çıkarması ve hesap verebilmesiyle yeniden kuruluyor.

Son söz: Adalet yalnızca paranın dağıtılması değildir

Yüz binlerce yatırımcının mağduriyetini mümkün olan en kısa sürede gidermek kuşkusuz öncelikli hedef olmalı. Ancak hız uğruna yeni adaletsizlikler yaratmamalıyız.

Erken satış yapanla fonda kalan, iyi niyetli yatırımcıyla piyasa bozucu işlemlere katılan, küçük tasarruf sahibiyle profesyonel yatırımcı, fon yöneticisiyle fonu denetlemekle görevli kurum aynı sorumluluk düzeyinde değerlendirilemez.

Adil bir tasfiye, herkese aynı miktarda ödeme yapmak değildir. Herkesin hakkını, uğradığı zararı ve varsa sorumluluğunu doğru belirlemektir.

Bu krizden çıkışın gerçek başarısı, yalnızca kaç milyar liranın geri ödendiğiyle ölçülmeyecek. Asıl başarı, yatırım fonlarına duyulan güvenin yeniden tesis edilmesi ve böyle bir olayın bir daha yaşanmaması olacak.

Çünkü mesele yalnızca kaybolan parayı bulmak değil, kaybolan güveni de geri kazanmaktır.

Kaynaklar ve yararlanılan çalışmalar
Türkiye – Düzenlemeler ve sektör araştırmaları
• Gedik Yatırım Araştırma, Tasfiye Kararı Verilen Yatırım Fonları ile İlgili Değerlendirme, 5 Ekim 2026.
• Gedik Yatırım Araştırma, Tasfiyedeki Fonlara İlişkin Kanun Teklifi, 12 Ekim 2026.
• Sermaye Piyasası Kurulu, Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber, 28 Ağustos 2026.
• Sermaye Piyasası Kurulu, Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber Düzenleme Süreci Açıklaması, 18 Eylül 2026.
• Sermaye Piyasası Kurulu, Eylül–Ekim 2026 fon tasfiyesi, işlem durdurma, ara ödeme ve isteğe bağlı iade duyuruları.
• TBMM, Tasfiyesine Karar Verilen Bazı Yatırım Fonları Hakkında Kanun Teklifi, Esas No. 2/3939, 9 Ekim 2026; Plan ve Bütçe Komisyonu görüşmeleri, 14 Ekim 2026.
• 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu; Türkiye Cumhuriyeti Anayasası, madde 125.
Uluslararası örnekler – Resmî raporlar ve hukuki değerlendirmeler
• U.S. Government Accountability Office (GAO), Securities Investor Protection Corporation: Interim Report on the Madoff Liquidation Proceeding, GAO-12-414, Mart 2012.
• U.S. Government Accountability Office (GAO), Securities Investor Protection Corporation: Customer Outcomes in the Madoff Liquidation Proceeding, GAO-12-991, 13 Eylül 2012.
• United States Court of Appeals for the Second Circuit, In re Fairfield Sentry Ltd., No. 22-2101, 5 Ağustos 2025.
• UK Parliamentary and Health Service Ombudsman, Equitable Life: A Decade of Regulatory Failure, 2008.
• HM Treasury, Government Announces Payment to Equitable Life Policyholders, 20 Ekim 2010.
• HM Treasury, Equitable Life Payment Scheme: Final Report, 2017.
• U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), Heartland Advisors, Inc. – Complaint, 2003.
• SEC, Infinity Q Diversified Alpha Fund – Suspension of Redemptions, 22 Şubat 2021.
• Infinity Q Diversified Alpha Fund, Plan of Distribution, 2021.
• Financial Conduct Authority (FCA), Redress for Woodford Equity Income Fund Investors, 2023.
• FCA, Woodford Equity Income Fund Redress, 2024.
• SEC, Michael Lauer and Lancer Management Group, 10 Temmuz 2003.
• SEC, Michael W. Berger and Manhattan Investment Fund, 16 Ekim 2001.

Makale 18 Ekim 2026 itibarıyla hazırlanmıştır.

TEFAS
Fon Bilgilendirme Platformu

Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) 2026 Yılı Ocak-Eylül Dönemi İstatistikleri



Zehra Zeynep ÖÇAL
Piyasalar Direktörü
Takasbank

Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleme ve yetkilendirmesiyle Takasbank tarafından 2015 yılında kurulmuş olan Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), kuruluşundan bu yana bireysel ve kurumsal yatırımcıların yatırım fonlarına erişimini kolaylaştırırken fon sektörünün gelişmesine ve yatırımcıların finansal okuryazarlığının arttırılmasına da önemli katkılar sağlamaya devam etmektedir. TEFAS'ın kurulduğu yıl 14 milyar TL olan toplam işlem hacmi 2026 yılı Ocak-Eylül döneminde 13.9 trilyon TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir.

TEFAS toplam işlem hacmi 2025 yılının ilk 9 aylık döneminde yaklaşık 8 trilyon TL olarak gerçekleşirken 2026 yılı Eylül dönemi itibarıyla işlem hacmi %57.85 oranında artmıştır.



TEFAS'ta 2026 yılı Ocak-Eylül döneminde 55 aracı kurum, 39 banka ve 42 portföy yönetimi şirketi olmak üzere toplam 136 kurum vasıtasıyla günlük ortalama 74.8 milyar TL işlem hacmi kaydedilirken, Mart ayı 90.8 milyar TL ile bu yılın en yüksek günlük işlem hacmi ortalamasına sahip olmuştur.



2025 yılının ilk 9 ayında toplamda 905 fon alım satıma konu olurken, 2026 yılının ilk 9 ayında bu rakam 1066'dır.

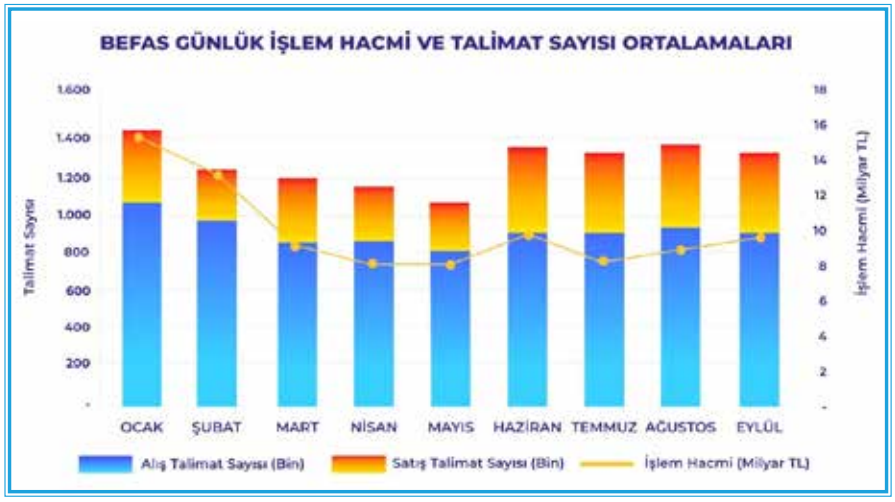
Bireysel Emeklilik Fon Alım Satım Platformu (BEFAS)

Bireysel Emeklilik Fon Alım Satım Platformu (BEFAS), 2021 yılında 136 fon ve günlük ortalama 1 milyon TL işlem hacmi ile başladığı yolculuğunda, BES katılımcılarının her geçen yıl artan ilgisi ve farkındalığıyla, 2026 Eylül ayı itibarıyla 311 adet işlem gören bireysel emeklilik fon sayısına ve günlük ortalama 503 milyon TL işlem hacmine ulaşmıştır.

Geçtiğimiz 5 yıl içerisinde BEFAS işlem hacmi yaklaşık 750 kat artmış olup, 2026 yılının ilk 9 ayında toplam işlem hacmi 93 Milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir.



Emeklilik yatırım fonları dünyasındaki büyüme, BEFAS işlem hacimlerine olduğu kadar talimat sayılarına da yansımıştır. 2025 yılında 54 bin adet olan günlük ortalama talimat sayısı 2026 Eylül ayı sonu itibarıyla %12.9 artış ile 61 bin adete ulaşmıştır.



BEFAS'a iletilen toplam talimat sayısı 11,4 milyon adet iken BES katılımcıları tarafından Platform'da en çok işlem gören fon türü %19'luk pay ve 18 milyar TL'lik işlem hacmi ile Değişken Fon olmuş ve bunu 14 milyar TL'lik işlem hacmi ile Hisse Senedi Fonu takip etmiştir.



PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜ
Üçüncü Çeyrek Görünümü



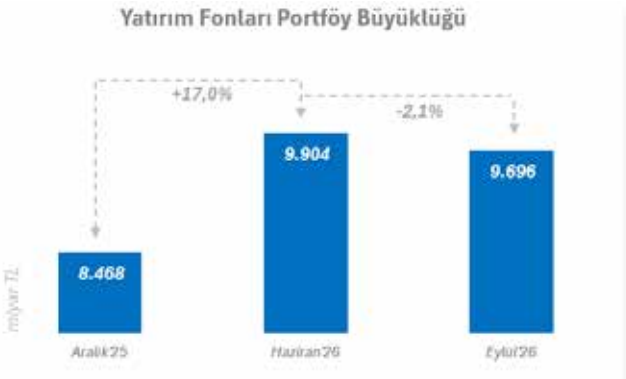
Simge Sevda HOŞOĞLU
Pazarlama ve Stratejik Planlama
Yönetmen Yardımcısı
Yapı Kredi Portföy

Büyümeden piyasa altyapısına: düzenleme, likidite ve güven ekseninde yeniden dengelenme

2026'nın üçüncü çeyreği, fon sektöründe büyümenin sürdüğü ancak büyümenin niteliği, likidite yönetimi ve değerleme disiplininin daha görünür biçimde öne çıktığı bir dönem oldu.

Sektör büyümeyi sürdürürken, risk yönetimi gündemin merkezine yerleşti.

Yatırım fonları 2026'nın ilk yarısını yaklaşık 9,9 trilyon TL büyüklük ve 5,82 milyon tekil yatırımcı ile tamamlamıştı. Üçüncü çeyreğin ilk iki ayında büyüme devam ederken; çeyreğin son haftalarında yaşanan tasfiye kararları nedeniyle gerçekleşen çıkışlar ile birlikte, yatırım fonu portföy değeri Eylül sonunda 9,7 trilyon TL'ye, tekil yatırımcı sayısı ise yaklaşık 5,8 milyona geriledi. Böylece sektör büyüklüğü, 3. çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %2 oranında küçülme gösterdi.





Varlık sınıflarında yılbaşından bugüne performans

Gösterge	30 Eylül 2026	Yılbaşından bugüne değişim (%)
10 Yıllık TL Tahvil*	35,5	22,4%
Nasdaq 100	30.409	20,4%
USD/TL	49,0	14,1%
S&P 500	7.666	11,0%
BIST 100	11.947	6,1%
Ons Altın	4.157	-3,6%
Ons Gümüş	60,5	-14,9%

*Tabloda verilen değer tahvil faizini ifade etmektedir. Tahvil getirisi faiz ile ters orantılıdır.



3. Çeyreğin Ana Teması: Düzenleyici çerçevede sıkılaşma

MSCI değerlendirmesinden SPK Fon Rehberi'ne uzanan süreç

Çeyreğin başında küresel endeks sağlayıcısı MSCI, Türkiye menkul kıymetlerini yatırım yapılabilirlik endişeleri ortaya çıktığında vaka bazında değerlendirmeyi sürdüreceğini, belirli fon sahipliklerinin serbest dolaşım hesabında yeniden sınıflandırılabileceğini açıkladı. Bu mesaj, özellikle düşük fiili dolaşımlı paylarda fon sahipliğinin fiyat oluşumu ve endeks yatırım yapılabilirliği üzerindeki etkisini gündeme taşıdı.

SPK ise 28 Ağustos 2026'da Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'i kapsamlı biçimde güncelledi. Kurulun daha sonra yayımladığı süreç açıklamasına göre hazırlıklar 2025 sonundan itibaren yürütüldü; Temmuz 2026'da ise TEFAS takas yapısında değişiklikler uygulamaya alındı ve borsada işlem gören GYF/GSYF katılma paylarının yatırım fonlarında borsa fiyatı yerine net aktif değer üzerinden değerlenmesine geçildi. Rehberin ana yönelimi, serbest fonlardaki yoğunlaşmanın, ilişkili taraf işlemlerinin, olağandışı fiyat hareketlerinin ve değerleme kaynaklı risklerin sınırlandırılması, şeffaflığın ve yatırımcı korumasının güçlendirilmesi oldu.

Yatırım Fonları: Büyüme, ürün tercihi ve yeni düzenleme çerçevesi

İkinci çeyrek sonunda fon türleri arasındaki dağılım, üçüncü çeyreğe girerken pazarın ana eğilimlerini net biçimde ortaya koydu. Döviz serbest, TL serbest ve para piyasası fonları toplam büyüklüğün yaklaşık üçte ikisini oluştururken; borsa yatırım fonları, kıymetli maden fonları ve değişken fonlar ise çeşitlendirme talebinin öne çıkan türleri oldu. Üçüncü çeyrekte de kısa vadeli likit ürünler ile serbest fonlar pazarın ana gövdesini korurken, ürün seçiminin yalnızca getiri değil likidite, portföy şeffaflığı ve varlık kalitesi üzerinden de ayrıştığı görüldü.

Fon Türü	Eylül 2026 Büyüklük *(milyar TL)*	Toplamdaki Pay	Yılbaşından Bugüne Büyüklük Değişim (%)
Döviz Serbest Fonlar	3.041	31,4%	4,4%
Para Piyasası Fonları	1.647	17,0%	12,0%
TL Serbest Fonlar	1.614	16,6%	37,4%
Para Piyasası Serbest Fonlar	962	9,9%	22,1%
GSYF & GYF	738	7,6%	17,3%
Borsa Yatırım Fonları	389	4,0%	26,2%
Kıymetli Maden Fonları	185	1,9%	3,1%
Para Piyasası Katılım Fonları	173	1,8%	73,6%
Katılım Fonları	161	1,7%	-11,2%
Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	131	1,3%	37,3%
Fon Sepeti Fonları	112	1,2%	1,4%
TL Hisse Senedi Fonları	107	1,1%	8,2%
Para Piyasası Katılım Serbest Fonlar	105	1,1%	-20,7%
Karma&Değişken Fonlar	102	1,1%	20,6%
Katılım Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	88	0,9%	35,9%
Borçlanma Araçları Fonları	55	0,6%	0,4%
Yabancı Hisse Senedi Fonları	52	0,5%	-8,3%
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	18	0,2%	111,9%
Eurobond Fonları	16	0,2%	-5,3%

Kaynak: Rasyonet, 30 Eylül 2026.

Emeklilik Fonları: Uzun vadeli tasarruflarda çeşitlenme sürüyor

Emeklilik fonları, düzenli katkı akışı ve uzun vadeli yatırım ufku sayesinde portföy yönetimi sektörünün istikrarlı büyüyen bileşeni olmayı sürdürüyor. EGM verilerine göre Eylül 2026 itibarıyla emeklilik fonlarının portföy değeri yaklaşık 2,4 trilyon TL, OKS fonlarının büyüklüğü ise 152 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Böylece iki sistemin toplam fon büyüklüğü yaklaşık 2,56 trilyon TL'ye ulaşırken, emeklilik fonlarındaki yatırımcı sayısı 9,3 milyon, OKS'de ise 7,8 milyon düzeyinde gerçekleşti.

2026 yılında emeklilik fonlarında en güçlü büyüme karma, para piyasası ve fon sepeti fonlarında izlendi. Altın fonları Eylül sonunda yaklaşık 1 trilyon TL ile en büyük kategori olmaya devam ederken, likit fonlar 412 milyar TL'ye, katkı fonları 287 milyar TL'ye ve hisse fonları 192 milyar TL'ye ulaştı. Bu dağılım, katılımcıların uzun vadeli birikimlerinde enflasyondan korunma, likidite ve büyüme potansiyelini birlikte aradığını gösteriyor.

Fon Türü	Eylül 2026 Büyüklük (milyar TL)	Toplamdaki Pay	Yılbaşından Bugüne Büyüklük Değişim (%)
Altın	1000	39,1%	4%
Para Piyasası	412	16,1%	85%
Katkı	287	11,2%	25%
Hisse	192	7,5%	23%
Değişken	162	6,3%	-6%
OKS	152	5,9%	25%
Kamu Dış Borçlanma	86	3,4%	-5%
Kamu İç Borçlanma	57	2,2%	1%
Fon Sepeti	81	3,2%	36%
Karma	50	2,0%	101%
Standart	36	1,4%	16%
Özel Sektör Borçlanma Araçları	30	1,2%	47%
Endeks	12	0,5%	-2%

Kaynak: Rasyonet, 30 Eylül 2026

Sonuç olarak, 2026'nın üçüncü çeyreği, Türkiye fon piyasasında büyümenin sürdüğü ancak sektör gündeminin giderek büyüklükten ziyade büyümenin niteliğine kaydığı bir dönem oldu. Düzenleyici adımlarla birlikte likidite yönetimi, değerleme disiplini, portföy şeffaflığı ve varlık kalitesi daha belirleyici hale gelirken, yatırımcı tercihlerinde de risk ve likidite unsurları daha fazla öne çıktı. Emeklilik fonlarının uzun vadeli tasarrufları destekleyen yapısı ve yatırım fonlarındaki ürün çeşitliliği, portföy yönetimi sektörünün sermaye piyasalarının derinleşmesindeki rolünü güçlendirmeye devam ediyor. Önümüzdeki dönemde ise yatırımcı güveni, etkin risk yönetimi ve güçlü piyasa altyapısı, sektörün nitelikli ve sürdürülebilir büyümesinin temel unsurları olmayı sürdürecek.



Kaynak: TSPB Türkiye Sermaye Piyasaları – Eylül 2026; EGM. Portföy büyüklükleri devlet katkısını içermektedir.



Nitelikli yatırımcılara özel

İkinci Para Piyasası Serbest (TL) Fon

Likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak TL bazında günlük getiri sağlayabilir, fon alım satım işlemlerinizi Yapı Kredi Mobil ve TEFAS üyesi tüm kurumlardan gerçekleştirebilirsiniz. Yapı Kredi Portföy uzmanlığıyla şimdi önde olma sırası sizde.

Detaylı bilgi için: yapikrediportfoy.com.tr

Koç 100

YapıKredi Portföy Yönetimi

BES'in Geleceğini Fon Performansı, Dijital Deneyim ve Finansal Farkındalık Şekillendirecek



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

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), Türkiye'de uzun vadeli tasarrufların güçlendirilmesi ve bireylerin emeklilik dönemlerine yönelik finansal hazırlık yapabilmesi açısından giderek daha önemli bir konuma geliyor. 2026 yılında sistemin ulaştığı büyüklük de bu dönüşümün artık önemli bir ölçeğe ulaştığını gösteriyor. Emeklilik Gözetim Merkezi'nin 2 Ekim 2026 tarihli verilerine göre BES'te toplam fon büyüklüğü 2,58 trilyon liraya ulaşırken, sistemdeki katılımcı sayısı 18,30 milyon oldu.

Otomatik Katılım Sistemi (OKS) özelinde de önemli bir büyüklüğe ulaşılmış durumda. 2 Ekim 2026 tarihi itibarıyla OKS'de 7 milyon 920 bin katılımcı bulunurken, toplam fon büyüklüğü 160 milyar liraya ulaştı. BES ve OKS birlikte değerlendirildiğinde ortaya çıkan tablo, tamamlayıcı emeklilik ve uzun vadeli tasarruf mekanizmalarının geniş bir kesime ulaşmaya başladığını gösteriyor.

Ancak sistemin büyümesini yalnızca katılımcı sayısı ve toplam fon büyüklüğü üzerinden değerlendirmek, dönüşümün önemli bir bölümünü gözden kaçırmak anlamına geliyor. Önümüzdeki dönemde asıl üzerinde durulması gereken konulardan biri, bu büyüklüğün nasıl yaratıldığı ve katılımcılar açısından ne ölçüde sürdürülebilir bir değere dönüştürülebildiği olacak. Çünkü BES'in büyümesi, yeni katılımcıların sisteme dahil olmasının yanı sıra mevcut katılımcıların düzenli tasarruflarını sürdürmesi, katkı paylarını artırması ve birikimlerinin uzun vadede etkin şekilde değerlendirilmesiyle mümkün.

Büyümenin Yeni Göstergesi; Fon Performansı

BES'in ulaştığı fon büyüklüğünü değerlendirirken katkı paylarındaki artış kadar fon performansını da dikkate almak gerekiyor. Emeklilik yatırım fonlarının performansı, katılımcıların birikimlerinin zaman içinde nasıl değerlendiğini ve sistemin uzun vadeli tasarruf aracı olarak sunduğu değeri doğrudan etkiliyor.

Bu nedenle BES açısından büyüme kavramının anlamı da değişiyor. Geçmişte sistemin gelişimi daha çok katılımcı sayısındaki artış veya toplam fon büyüklüğü üzerinden okunurken, bugün bu göstergelere fonların performansı, risk-getiri dengesi ve katılımcıların fon tercihlerinin etkinliği de ekleniyor. Katılımcının yalnızca sisteme girmesi değil, birikiminin hangi fonlarda değerlendirildiğini anlaması ve kendi finansal hedefleri doğrultusunda doğru tercihleri yapabilmesi önem kazanıyor.

Burada kısa vadeli getirilerden ziyade uzun vadeli ve istikrarlı değer yaratma yaklaşımı öne çıkıyor. BES'in temel niteliği uzun vadeli tasarruf üzerine kurulu olduğu için fon performansını da günlük veya aylık dalgalanmalar yerine daha geniş bir perspektiften değerlendirmek gerekiyor. Farklı risk profillerine sahip katılımcılara farklı yatırım seçenekleri sunulması, fon çeşitliliğinin geliştirilmesi ve performans bilgilerinin daha anlaşılır hale getirilmesi, katılımcının sistemle kurduğu ilişkinin güçlenmesine katkı sağlayabilir.

Önümüzdeki dönemde fon performansının BES'in iletişiminde de daha fazla öne çıkacağını düşünüyoruz. Katılımcıların "Ne kadar biriktirdim?" sorusunun yanında "Birikimim nasıl değerlendiriliyor?" sorusuna da yanıt araması, finansal farkındalığın geliştiğinin önemli bir göstergesi. Bu nedenle fon performansına ilişkin şeffaf, anlaşılır ve karşılaştırılabilir bilgi sunulması, sistemin güven ve sürdürülebilirlik boyutu açısından kritik önem taşıyor.

Dijitalleşme Büyümeyi Nasıl Dönüştürüyor?

BES'in önümüzdeki dönemdeki büyümesinde finansal performans kadar önemli olacak bir diğer alan ise dijitalleşme. Dijital kanallar, BES'e erişimi kolaylaştırmanın ötesinde, katılımcının sistemle kurduğu ilişkinin niteliğini de değiştiriyor.

Geçmişte BES katılımcısı, birikimini ve fon tercihlerini takip etmek için daha sınırlı kanallara ihtiyaç duyarken, bugün dijital platformlar üzerinden çok daha hızlı şekilde bilgiye ulaşabiliyor. BES hesabı açılması, birikimlerin görüntülenmesi, fonların takip edilmesi, işlemlerin gerçekleştirilmesi ve ihtiyaç duyulan bilgilere erişim gibi süreçlerin dijital ortamda kolaylaşması, katılımcının sistemle daha sürekli bir etkileşim kurmasını sağlıyor.

Dijitalleşmenin burada yarattığı asıl değer ise yalnızca hız değil, erişilebilirlik. Özellikle genç kuşaklar açısından karmaşık finansal ürünlerin sade, anlaşılır ve kullanıcı dostu bir deneyimle sunulması, BES'in daha geniş kitlelere ulaşmasına yardımcı oluyor. Bir kişinin emeklilik dönemine ilişkin finansal planlamasını birkaç dakikada takip edebilmesi, fonlarını ve birikimlerini kolaylıkla görebilmesi ve ihtiyaç duyduğu bilgiye doğru zamanda ulaşabilmesi, uzun vadeli tasarruf davranışını destekleyen önemli bir avantaj.

Bununla birlikte dijitalleşmenin yalnızca teknolojik bir dönüşüm olarak ele alınmaması gerekiyor. Asıl hedef, teknolojiyi kullanarak katılımcının finansal karar alma süreçlerini kolaylaştırmak olmalı. Kişiselleştirilmiş bilgilendirme, sadeleştirilmiş ürün anlatımları, anlaşılır fon performansı göstergeleri ve doğru zamanda sunulan yönlendirmeler, dijital deneyimin finansal farkındalığa dönüşmesini sağlayacaktır.

2027'de Büyümenin Öncelikleri Değişecek

2027'ye baktığımızda BES açısından büyümenin devam etmesi için yalnızca sisteme yeni katılımcılar kazandırmanın yeterli olmayacağı bir döneme girildiğini düşünüyoruz. Mevcut katılımcıların sistemde daha uzun süre kalması, düzenli katkılarını sürdürmesi ve birikimlerini zaman içinde artırması da en az yeni girişler kadar kritik öneme sahip.

Özellikle gençlerin BES ile daha erken yaşta tanışması, bu açıdan önemli bir potansiyel taşıyor. Uzun vadeli tasarrufun en büyük avantajlarından biri, küçük tutarların uzun bir zaman diliminde birikerek anlamlı bir finansal kaynağa dönüşebilmesi. Bu nedenle gençlerin sisteme dahil edilmesi yalnızca katılımcı sayısını artıran bir unsur değil, Türkiye'de tasarruf kültürünün daha erken yaşlara taşınmasını sağlayabilecek stratejik bir adım olarak değerlendirilmeli.

2027'de bir diğer önemli konu ise BES'in farklı gelir grupları açısından daha erişilebilir hale getirilmesi olacak. Katılımcının sisteme giriş bariyerlerinin azaltılması, ürün ve hizmetlerin daha anlaşılır hale getirilmesi ve dijital kanalların sunduğu kolaylığın yaygınlaştırılması, sistemin kapsayıcılığını artırabilir.

OKS tarafındaki gelişmeler de bu açıdan önemli. Yaklaşık 8 milyon katılımcıya ulaşan OKS'nin, uzun vadeli tasarruf alışkanlığının çalışma hayatının daha erken aşamalarında desteklenmesi açısından önemli bir işlevi bulunuyor. Önümüzdeki dönemde BES ve OKS'nin birbirini tamamlayan yapısının daha etkin şekilde değerlendirilmesi, uzun vadeli tasarrufların toplam büyüklüğünü artırabilecek etkenlerden biri olacaktır.

Sürdürülebilir Değer İçin Dört Unsur

BES'in bundan sonraki büyüme döneminde sürdürülebilir değer yaratmak için dört unsurun birlikte ele alınması gerektiğini düşünüyoruz: güçlü ve istikrarlı fon performansı, erişilebilirlik, dijital deneyim ve finansal farkındalık. Yüksek fon performansı, katılımcının sistemi anlamadığı veya dijital kanallara kolayca erişemediği bir yapıda tek başına yeterli olmayacaktır. Aynı şekilde çok iyi bir dijital deneyimin, katılımcıya uzun vadeli tasarrufun değerini anlatan bir finansal farkındalık yaklaşımıyla desteklenmemesi de beklenen etkiyi yaratmayacaktır. Katılımcının sisteme girmesi, birikim yapması, fonlarını takip etmesi, ihtiyaç duyduğunda doğru bilgiye ulaşması ve uzun vadeli hedefleri doğrultusunda sistemde kalmaya devam etmesi bir bütün olarak ele alınmalı.

Bu noktada sigorta ve emeklilik şirketlerine de önemli bir sorumluluk düşüyor. Ürünleri yalnızca sunmak değil, müşterinin ihtiyacını anlamak, doğru ürünü ve doğru bilgiyi doğru zamanda sunmak, dijital kanalları insan dokunuşuyla desteklemek ve katılımcının finansal geleceğine ilişkin daha bilinçli kararlar almasına yardımcı olmak, sektörün önümüzdeki dönemdeki temel değer önerilerinden biri haline gelecek.

Dolayısıyla, bundan sonraki dönemde yalnızca büyüklüğün kendisine değil, büyümenin niteliğine odaklanmak gerekiyor. 2027'nin gündeminde daha fazla katılımcının sisteme dahil edilmesi kadar, mevcut katılımcıların birikimlerini artırması, fonların uzun vadeli ve sürdürülebilir değer yaratması, dijitalleşmenin finansal farkındalığı desteklemesi ve BES'in farklı kesimler için daha erişilebilir hale gelmesi bulunacak. BES'in yeni büyüme dönemi, yalnızca daha büyük bir fon büyüklüğüne ulaşmakla değil, daha bilinçli katılımcılar, daha güçlü bir yatırım deneyimi ve daha sürdürülebilir uzun vadeli değer yaratmakla anlam kazanacak.



Portföy Yönetimi Sektörü'ne Şimdi ne olacak?



Ceren ANGILI
Fonda Strateji

10 seneyi aşkın süredir pazara dair gelişmeleri yazdığım TKYD dergisinde ilk kez kişisel bir yazı yazıyorum çünkü fon krizi bu sektöre 17 yıldır emek veren, yaklaşık 25 yıldır ülkemiz finans sektöründe çalışan biri için kişisel bir konu.

TEFAS aracılığıyla tüm fonların dağıtım kanallarından alınıp satılması 9 Ocak 2015 yılında başladı. Bu tarihten sonra sektördeki satış ve pazarlama ekiplerinin önemi gitgide artmaya başladı. Artık yatırımcıların fon erişimleri sadece kendi bankalarından alabildikleri fonlarla sınırlı değildi. Gerek çalıştığım kurum gerekse şahsım adına **basiretli tacir ilkesine uygun bir şekilde faaliyetlerimizde makul özen gösteren, riskleri öngören ve sorumluluk bilinciyle hareket eden tüccarlar** olarak hareket ettik. Tıpkı uzun yıllardır portföy yönetimi sektöründe faaliyet gösteren diğer şirketler gibi. Tüm sektör olarak ülkemiz ekonomisi ve sermaye piyasalarına katkı sağlayacak şekilde yatırımcılara fayda sağlayacak yeni ürünler, yeni fon stratejileri geliştirdik. Dağıtım kanallarının gelişimi için satış faaliyetlerini artırdık, risk yönetimi, iç kontrol ve mevzuata uyum süreçlerini yeni ürünleri kapsayacak şekilde geliştirdik. Teknolojinin de gelişimiyle iletişim kanallarımızı genişlettik, dağıtım kanallarının fon alım/satım süreçlerinde yatırımcılara finansal okuryazarlığı artıracak bilgilendirmeler, eğitimler, fonların yönetim ve stratejilerini anlatacak sosyal medya içerikleri ürettik ve sektörü hep beraber büyüttük. Yıllardır fon yatırımlarından memnun olan bir sürü yatırımcı biriktirdik ve 6 milyonu aşkın yatırımcı sayısına ulaştık.

Şimdi birkaç basiretsiz tacir bu emeklerimizi heba mı edecek? Hayır. Şimdi sektör için temizlenme, arınma ve daha güçlü yönetişim ile yeniden doğma zamanı.

Bu sektörün ülkemiz için değerini tekrar hatırlamamız gerektiğini düşünüyorum. **Portföy yönetimi sektörü, bir ülkede hane halkının dağınık tasarruflarını toplayarak şirketlerin ve ekonominin uzun vadeli finansmanına dönüştüren köprüdür. Bu köprünün sağlıklı işlemesi hem ekonomik büyümeyi hem de toplumsal refahı artırır.**

Portföy yönetimi sektörü;

Tasarruf sahipleri ile borç alanlar, finansal sistem ile reel ekonomi arasında kilit bir aracı konumundadır. **Reel ekonomiyi finanse eder,** bankacılığın yanında ikinci bir finansman kanalı oluşturur. İngiltere örneğinde 2014 yılında varlık yöneticileri, sermaye piyasalarından sağlanan finansmanın yaklaşık yüzde 60'ını karşıladı.

Krizlerde ekonomiyi ayakta tutar. Banka kredisinin daraldığı dönemlerde oluşan finansman açığını kapatır. BIS (Uluslararası Ödemeler Bankası) bu işlevi finansal sistemin "yedek lastiği" olarak tanımlıyor.

Sermaye piyasasını derinleştirir. Kurumsal yatırımcılar pay piyasalarının gelişimine doğrudan katkı sağlar. Yerli kurumsal yatırımcı tabanını derinleştirmeyi, sağlam sermaye piyasası kurmanın temel politika önerileri arasında sayılıyor. Derin ve likit piyasalar ile uzun vadeli büyüme arasında güçlü bir ilişki bulunuyor.

Toplumsal refahı artırır. Küçük tasarruf sahibine, tek başına ulaşamayacağı çeşitlendirmeyi ve profesyonel yönetimi çok daha düşük maliyetle sunar. İngiltere merkezli bağımsız bir ekonomi ve finans danışmanlık şirketi, Oxera'nın hesabına göre bireysel olarak hisse portföyü kurmak, fona yatırım yapmaktan 7 kat, küçük tutarlarda ise 13 kattan fazla pahalı. Böylece servet birikimi yalnızca varlıklı kesimle sınırlı kalmaz, tabana yayılır.

Portföy yönetimi sektörü bu katkıları ancak güçlü düzenleme ve yatırımcı güvenine sahip ise gerçekleştirebilir.

28 Ağustos 2026 tarihinde **yeni fon rehberi kuralları** ile kanun yapıcı tarafından uzun süredir beklediğimiz **güçlü düzenleme**



geldi. Bu düzenleme sektör tarafından neredeyse bir seneye yakın zamandır bekleniyordu ve basiretli tüccar ilkesi ile hareket eden tüm şirketler buna zaten hazırdı.

Bundan sonra yaşayacağımız dönemde çürük yumurtalar ayıklanacak ve normalleşme süreci başlayacak. Peki bu süreçte sektör emektarları olarak bizlere düşen görev ne?

Dönüşmesi ve yeniden kurgulanması gereken konular üç başlıkta incelenmeli; denetim ve kural koyucu otoriteler, portföy yönetimi şirketleri ile satışa aracılık eden kurumlar ve dernek ile bağımsız inisiyatifler. Kısaca sektörün tüm paydaşlarına rol düşüyor.

Bu süreçte kamu otoriteleri, düzenleyici ve denetleyici kurumlara düşen öncelikli görev tasfiye süreciyle ilgili açıklanabilir ve ölçülebilir yol haritasını tüm şeffaflığı ile ortaya koymak olarak öne çıkıyor. Sorumluluğun yalnızca portföy yöneticilerinde olmadığı, denetleyici ve gözetiminden sorumlu kurumlarda olduğu da kabul edilerek, hem denetim süreçleri hem de yönetişim süreçlerinde gerekli düzenleme ve değişiklikler yapılarak kamuya açıklanmalıdır. Gerekli olduğu takdirde düzenleyici ve denetleyici kurumlara yeni görev sorumlulukları ile farklı koruma mekanizmaları getirilmelidir. Bu noktada sektör dernekleri, yöneticileri ve kamu otoritelerinin beraber çalışarak yeni süreçleri belirlemeleri en sağlıklı yöntem olacaktır.

Sektörün kamu kurumlarının düzenlemeleri ile kısıtlı kalmayarak kendi yönetişim süreçlerini yeniden gözden geçirme ve şeffaflıkla kamuya açıklamaları güveni artırmayı destekleyecektir. Finansal okuryazarlık kavramının sadece yatırım araçlarının ne olduğu ve getiri odağından çıkartılarak, risk okuryazarlığı odağına geçilmesi gerekmektedir. Yatırımcı iletişim kanallarının tüm kurumlarda derinleşmesi ve satış gücünün eğitimine daha fazla önem verilmelidir. Dağıtım kanallarının sorumluluğu tekrar gözden geçirilmeli ve gerekli görüldüğü takdirde yatırımcılara sunulan fon önerileri belirli kriter setleri ile merkezi olarak belirlenmeli, yatırım süreçlerinde iş akışları yeniden oluşturulmalı. Portföy yönetimi şirketleri yatırım süreçlerinde raporlama, şeffaflık ve yeni kural setleri ile iç kontrol süreçleri gözden geçirilmeli ve bu süreçler yatırımcılarla tüm şeffaflığıyla paylaşılmalı.

Uzun vadede ise güvenin yeniden kazanılması için şirketlerin yanı sıra ticari kaygıdan bağımsız inisiyatifler ve sektör derneklerine görev düşüyor. Portföy yönetimi sektörünün ve ürünlerin anlatılmasının kurum özeline bırakılmadan bağımsız paydaşlar aracılığıyla yapılması gerektiğine inanıyorum. Sektör derneği önderliğinde bir bağımsız denetim sürecinin uyarlanma ve aktif bir iletişim ile yeni sürecin ve fon yatırım prensiplerinin yatırımcılara anlatılması gerektiğini düşünüyorum. Yatırımcıların ihtiyaç duyduklarında bilgi alabilecekleri profesyonellerden oluşan kurum bağı ve ticari beklentisi olmayan bağımsız bir inisiyatif oluşturmak ve farklı iletişim kanalları oluşturmak gibi farklı projeler değerlendirilmelidir.

Yaşadığımız bu sürecin sektörün aldığı bir darbe değil aksine daha fazla güçlenmek ve daha köklü, tabana yayılan ve ülkemiz sermaye piyasalarının sağlıklı gelişimine katkı sağlayacak süreçlerin hayata geçirileceği sektörel bir dönüşümün başlangıcı olmasını umuyor ve hatalardan ders alınması gerektiğini düşünüyorum. Portföy yönetimi sektörünün bir ülkenin sermaye piyasalarının gelişiminde kritik bir öneme sahip olduğunu unutmamalıyız ve ülkemizin refahı için gerekli düzenlemeleri hayata geçirmeliyiz.

İhlali Tespit Etmekten Riski Önlemeye: Portföy Yönetiminde Kontrolün Yeni Rolü



Tuğba ERZURUMLUOĞLU
İç Kontrol Direktörü
Odifin

> Kontrol, yatırım kararı alındıktan sonra yapılan bir uygunluk değerlendirmesi olmaktan çıkıp karar sürecinin doğal bir parçası haline geliyor.

Portföy yönetimi sektörü, yatırım araçlarının çeşitlendiği, düzenleyici beklentilerin arttığı ve teknolojinin iş yapış biçimlerini değiştirdiği bir dönemden geçiyor. Bu değişim yatırım stratejilerinin yanı sıra kurumların karar alma süreçlerini ve organizasyon yapılarını da etkiliyor. Bugün yöneticilerin önündeki kritik soru şu: Bir ihlali gün sonunda tespit etmek mi, yoksa o ihlale yol açabilecek kararı daha işlem gerçekleşmeden sorgulayabilmek mi?

Bu sorunun cevabı, kontrolün yerinin değişmesinde yatıyor. Kontrol, yatırım kararı alındıktan sonra yapılan bir uygunluk değerlendirmesi olmaktan çıkıp karar sürecinin doğal bir parçası haline geliyor.

Portföy yönetimi sektöründe uzun yıllar boyunca yasal sınırlamalara uyumun takibinde gün sonu kontrolleri önemli bir yer tuttu. İşlemler gerçekleştikten sonra portföylerin mevzuata ve fon stratejilerine uygunluğu değerlendiriliyor, olası ihlaller tespit edilerek gerekli aksiyonlar alınıyordu. Ancak düzenlemelerin kapsamı genişledikçe ve işlem süreçleri karmaşıklaştıkça bu yaklaşımın sınırları belirginleşiyor.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'inde Ağustos 2026'da yapılan değişiklikler de bu yaklaşımın somut örneklerini içeriyor.

Örneğin, belirli yoğunlaşma koşullarını sağlayan sermaye piyasası araçlarında her alım ve satım kararının dayanağı olan araştırma ve analizlerin genel müdür onayına sunulması gerekiyor. Onayın ardından gelen periyodik raporlama ve kayıt saklama yükümlülükleri ise kararın kendisini belgelenebilir ve izlenebilir hale getiriyor.

Benzer şekilde, tezgâh üstü repo ve ters repo işlemlerinde karşı taraf, ilişkili taraf, işlem konusu varlıklar, teminat yapısı ve sözleşme koşullarına ilişkin gereklilikler, uygunluk değerlendirmesini işlem öncesine taşıyor.

İlk bakışta bu düzenlemelerin bazıları operasyonel açıdan karmaşık görünebilir. Ancak asıl mesele düzenlemelerin uygulanabilir olup olmaması değil, kurumların bu gerekliliklerı hangi süreç ve sistemler üzerinden yönettiği. Belirleyici olan, kontrol yükünün büyümesi değil, kontrol kapasitesinin işlem hacmiyle birlikte ölçeklenebilmesidir.

Doğru tasarlanmış iş akışları, sistemsel kontrol noktaları ve entegre bir altyapıyla Rehber'deki yükümlülüklerin tamamı yöne-

tilebilir hale getirilebilir. Bunun için gün sonu kontrollerinden vazgeçmek gerekmiyor; emir öncesi, işlem anı ve işlem sonrası kontrollerin birbirini tamamladığı bütüncül bir yapı kurmak gerekiyor. Bir emir henüz iletilmeden yoğunlaşma sınırlarının, gerekli onayların ve işlem koşullarının aynı iş akışında değerlendirilebilmesi, sonradan düzeltme ihtiyacını ve operasyonel hata riskini azaltır. Bu yaklaşım, mevzuata uyumu kolaylaştırırken karar süreçlerinin izlenebilirliğini ve kontrol faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini de destekler.

Bu dönüşüm raporlamanın işlevini de değiştiriyor. Geleneksel yaklaşımda raporlama, gerçekleşmiş faaliyetlerin belirli aralıklarla yönetime sunulması anlamına geliyordu. Bugün ihtiyaç duyulan ise geçmişi anlatan raporlar değil, kararı zamanında besleyen bir bilgi akışı.

Uçtan uca raporlama yaklaşımı tam olarak bunu hedefliyor. Yatırım kararından emir iletimine, işlemin gerçekleşmesinden saklama ve muhasebeye, değerlemeden risk hesaplamalarına kadar tüm aşamaların tutarlı veriler üzerinden izlenebilmesi gerekiyor. Sürekli izleme, otomatik uyarılar ve istisna yönetimi bu yapının temel parçaları. Üst yönetim için asıl değer,

> Teknoloji tek başına yeterli değil. Sorumlulukların açıkça tanımlanmadığı, görevler ayrılığının sağlanmadığı ve veri kalitesinin güvence altına alınmadığı bir yapıda otomasyon da beklenen faydayı sağlamaz.

rapor sayısının artmasında değil; hangi riskin, hangi aşamada, kimin sorumluluğunda ve hangi aksiyonla yönetildiğinin görülebilmesinde yatıyor.

Rehber'in saklayıcıya, Takasbank'a ve MKK'ya iletilen bilgilerin eksiksiz, doğru ve zamanında olmasından kurucuyu açıkça sorumlu tutması da veri kalitesinin ve süreçler arası entegrasyonun önemini ortaya koyuyor. Bunun için de tüm paydaşların ilgili yatırımları hızlıca yapması ve entegrasyon noktalarını genişletmesi gerekiyor.

Teknoloji yatırımlarını yalnızca operasyonel verimlilik açısından değil, iç kontrol ortamının etkinliği ve kurumsal yönetişim kalitesi açısından da değerlendirmek gerekiyor. Aynı verinin farklı sistemlerde yeniden üretilmesi, manuel kontroller ve kişisel takibe dayalı istisna yönetimi, risklerin zamanında ve bütüncül biçimde görülmesini zorlaştırıyor. Elbette teknoloji tek başına yeterli değil. Sorumlulukların açıkça tanımlanmadığı, görevler ayrılığının sağlanmadığı ve veri kalitesinin güvence altına alınmadığı bir yapıda otomasyon da beklenen faydayı sağlamaz.

Dönüşümün bir diğer boyutu, kontrol fonksiyonlarının kurum içindeki rolü. Risk yönetimi, iç kontrol ve teftiş birimlerini yalnızca rapor hazırlayan, gerçekleşmiş hataları tespit eden veya mevzuata uyumu belgeleyen fonksiyonlar olarak görmek artık yeterli değil. Bu birimlerden beklenen daha fazlası: risk yönetiminin yatırım stratejilerinin değerlendirilmesine katkı sunması, iç kontrolün süreçlerin tasarımına önleyici bir bakışla dahil olması, iç denetimin ise yönetişim yapısının etkinliğine bağımsız güvence sağlaması.

Ancak karar süreçlerine katkı sunmak, kararın ya da uygulamanın sorumluluğunu üstlenmek anlamına gelmiyor. Kontrol birimlerinin etkinliği, yönetime objektif değerlendirme sunabilmelerine bağlı.

Bağımsızlık, karar süreçlerinden tamamen uzak durmak değil; gerektiğinde o karara çekinmeden itiraz edebilmektir.

Sonuç olarak portföy yönetiminde yaşanan dönüşüm, yeni düzenlemelere uyumdan ibaret değil; kurumların kontrol anlayışlarını, karar alma süreçlerini ve teknolojik altyapılarını yeniden ele almaları için bir fırsat. Bu yüzden kontrol mimarisi, yalnızca ilgili birimlerin değil, üst yönetimin de gündeminde yer almalı.

Önümüzdeki dönemde fark yaratacak kurumlar, kontrolü yatırım faaliyetlerinin sonunda yerine getirilen bir yükümlülük olarak değil, yatırım kararlarının kalitesini artıran stratejik bir yetkinlik olarak konumlandıranlar olacak. Çünkü güçlü bir iç kontrol yapısının gerçek değeri, ihlali tespit etmesinde değil, riski gerçekleşmeden görünür kılmasında yatıyor.

> *Risk yönetimi, iç kontrol ve teftiş birimlerini yalnızca rapor hazırlayan, gerçekleşmiş hataları tespit eden veya mevzuata uyumu belgeleyen fonksiyonlar olarak görmek artık yeterli değil.*

Para piyasası fonları stopajında yeni dönem



Umurcan GAGO
Ortak
Finansal sektörden sorumlu vergi ve hukuk hizmetleri lideri
PwC

Nominal vergi yükü açısından yerli ve yabancı tüm kurumsal yatırımcılar açısından bu fonlardan doğan kazançlarda %10'da eşitlenmiş bir vergi etkisi oluşmuş görünmektedir. Ancak verginin ekonomik maliyeti açısından bu tam olarak böyle değildir.

Malum 5 Eylül 2026 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanı Kararı ile nakit fazlasını değerlendirmek isteyen yerli ve yabancı şirketlerin yatırım yaptıkları para piyasası fonlarından elde edilen gelirlerde stopaj oranı değiştirildi. Yeni düzenleme, fon katılma payının iktisap tarihinden bağımsız olarak 5 Eylül 2026 tarihinden itibaren elde edilen kazançları etkiliyor.

Kararla birlikte, sermaye şirketi niteliğindeki tam mükellef kurumsal yatırımcılar (anonim, limited, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve ilgili kazançlarındaki tevkifat oranı %0 olarak ayrıca belirlenmemiş olan girişim sermayesi yatırım fonları ile gayrimenkul yatırım fonları olarak sayabiliriz) ile dar mükellef kurumsal yatırımcıların para piyasası fonları ile unvanında "para piyasası" ibaresi bulunan serbest fonlardan elde ettikleri kazançlara uygulanan tevkifat oranı %0'dan %10'a yükseltildi.

Böylece nominal vergi yükü açısından yerli ve yabancı tüm kurumsal yatırımcılar açısından bu fonlardan doğan kazançlarda %10'da eşitlenmiş bir vergi etkisi oluşmuş görünmektedir. Ancak verginin ekonomik maliyeti açısından bu tam olarak böyle değildir.

Yerleşik Kurumsal yatırımcılar açısından etkisi

İlk bakışta %10'luk kesinti, şirketin fon kazancı üzerinden ilave bir vergi ödeyeceği izlenimi yaratabilir. Ancak tam mükellef kurumlar açısından tablo bundan farklıdır. Şöyle ki:

Şirketin ticari faaliyeti kapsamında elde ettiği fon kazancı, kurum kazancına dâhil edilir. Bu kazanç üzerinden kesilen stopaj da geçici vergi ve kurumlar vergisi beyannamelerinde hesaplanan vergiden mahsup edilebilir. Başka bir ifadeyle, kesilen %10'luk vergi çoğu durumda şirketin toplam vergi borcuna eklenen ikinci bir vergi değildir. Zaten ileride ödenecek kurumlar vergisinin bir bölümünün kaynağında ve daha erken tahsil edilmesi anlamına gelir.

Dolayısıyla düzenlemenin etkisini değerlendirirken iki kavramı birbirinden ayırmak gerekir:

- Şirketin mevzuata göre hesaplanan nominal vergi yükü
- Verginin daha erken ödenmesi nedeniyle oluşan ekonomik maliyet

Bu ayrım, tevkifatın şirketler üzerindeki gerçek etkisini anlamak açısından önemlidir.

Örneğin, 10 milyon TL fon kazancı elde eden bir şirketten 1 milyon TL tevkifat yapılır. Bu tutar geçici vergi veya kurumlar vergi-



sinden mahsup edildiği için şirketin nominal vergi yükü değişmez ve %25 olarak kalır. Ancak şirket, mahsup tarihine kadar bu parayı kullanamaz. İki aylık süre ve yıllık %44,4 mevduat faizi varsayımında erken ödemenin fırsat maliyeti yaklaşık 74 bin TL olur. Bu maliyet de hesaba katıldığında şirketin ekonomik vergi yükü yaklaşık %25,74'e çıkar. Buradaki %25,74, vergi mevzuatında tanımlanmış bir efektif vergi oranı değil, yalnızca erken ödenen verginin şirkete olan ekonomik etkisini gösterir. Gerçek maliyet; tevkifat ile mahsup arasındaki süreye, şirketin finansman maliyetine, alternatif yatırım getirisine ve mahsup hakkının ne zaman kullanılabildiğine göre değişecektir.

Mahsup edilemeyen tevkifatın diğer vergilerden mahsup edilmesi veya ilgili şartların sağlanması halinde iadesinin talep edilmesi mümkün olmakla birlikte, tevkifat ile mahsup veya iade tarihi arasındaki sürenin uzaması şirketin katlandığı finansman maliyetini artıracaktır. Bu etki, özellikle zarar eden veya yeterli vergi matrahı oluşmayan şirketlerde daha belirgin hale gelebilir.

Yurtdışı yerleşik kurumlar açısından etkisi

Yabancı (yurtdışı yerleşik, dar mükellef) kurumsal yatırımcılar, para piyasası fonlarından elde ettikleri kazançlar için Türkiye'de ayrıca beyanname vermediğinden, kesilen %10 vergi bu yatırımcılar açısından kural olarak nihai vergidir. Tevkifatın mahsup edilememesi, yabancı yatırım fonları dâhil dar mükellef kurumsal yatırımcıların para piyasası fonlarına olan ilgisini bir miktar azaltabilir ve vergi sonrası getirisi daha yüksek alternatif araçlara yönelmelerine yol açabilir.

Ancak, her zaman değil. Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları ("ÇVÖA") hükümleri, ÇVÖA mukimi olan ve bunu belgeleyebilen yabancı yatırımcının Türkiye'de katlanacağı vergi maliyetini kısıtlayabilir ve hatta ortadan kaldırabilir.

ÇVÖA uygulamaları açısından fon katılma paylarının fona iadesi veya fondan nakit dağıtım yoluyla elde edilen gelirler "temettü", katılma paylarının kurucu dışındaki üçüncü kişilere satışından (virman yoluyla) doğan kazançlar ise "değer artış kazancı" olarak değerlendirilir.

Temettü gelirleri bakımından ise %10'un altında vergileme imkânı sağlayan ÇVÖA hükümleri sınırlı sayıda olup çoğunlukla yatırımcının fonda belli oranda sermaye payına (örneğin, %25 gibi) sahip olması gibi ek şartlara bağlıdır. Bu çerçevede, ÇVÖA hükümlerinin temettü gelirleri bakımından sağlayabileceği ilave vergi avantajının genel olarak sınırlı olduğunu görmekteyiz. Ancak, eğer şartlar sağlanmışsa %10 stopajın daha düşük oranlara gelmesi (örneğin, %5 gibi) mümkündür.

Öte yandan, değer artış kazançları bakımından bazı ÇVÖA'lar, katılma paylarının belirli bir süre elde tutulması halinde Türkiye'nin vergileme hakkını tamamen sınırlandırmaktadır. Bazı ÇVÖA'lar kapsamında, katılma paylarının bir yıldan uzun süre elde tutulduktan sonra satılması halinde Türkiye'de vergileme yapılmaması öngörülmüştür. Dolayısıyla, ilgili anlaşmalar bakımından bir yıllık elde tutma süresi sağlandığında alım-satım kazançları vergisiz hale gelebilir. Tabi ki bunun için yatırımcının böyle bir imkanı sağlayan bir anlaşmalı ülkede mukim olması, bunu mukimlik belgesi ile kanıtlaması gerekir. Ayrıca, bu imkan TEFAS dışı fonlar açısından eğer fon dökümantasyonu katılma paylarının kurucu dışındaki kişilere satılmasına cevaz veriyorsa mümkün olabilir.

Sonuç

Para piyasası fonlarına getirilen %10'luk tevkifatın etkisi, yatırımcının mükellefiyet durumuna göre farklılaşıyor. Kesilen vergi, tam mükellef kurumlarda çoğunlukla vergi oranını değil, verginin ödeme zamanını ve dolayısıyla para piyasası fonlarının alternatif nakit yönetimi araçlarına göre net ekonomik getirisini değiştiriyor.

Bu nedenle yeni düzenleme yalnızca tevkifat oranındaki artış üzerinden değerlendirilmemeli. Mahsup tarihi, şirketin ilgili dönemdeki kurumlar vergisi pozisyonu, finansman maliyeti ve alternatif yatırım getirileri birlikte dikkate alınmalı.

Dar mükellef kurumsal yatırımcılar açısından ise Türkiye'de beyanname verilmemesi nedeniyle %10'luk tevkifat kural olarak nihai vergi niteliğinde olmakla birlikte, yabancı yatırımcının mukimlik durumuna göre fon gelirinin temettü veya değer artış kazancı olarak sınıflandırılması ve ilgili ÇVÖA'nın hükümleri bu sonucu kısmen veya tamamen değiştirebilir.

Yeni Yatırım Fonları Rehberi: Risk Yönetiminde Değişen Kontrol Alanları



Dr. Özge YÜRÜKOĞLU, FRM
RiskActive

> Rehber, yatırım fonlarında risk yönetiminin kapsamını genişletirken, risk, portföy yönetimi ve saklama fonksiyonlarını da birbirine daha fazla yaklaştırıyor

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28 Ağustos 2026 tarihinde güncellediği Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber, son dönemde yatırım fonları piyasasını doğrudan etkileyen en kapsamlı düzenleme değişikliklerinden biri oldu. Değişikliklerin önemli bir kısmı serbest fonlara ilişkin olmakla birlikte, getirilen yeni yapı yalnızca bu fonlarla veya Rehber'in risk yönetimine ayrılan bölümüyle sınırlı değil. Portföy yönetimi şirketlerinden portföy saklayıcılarına, risk ve iç kontrol birimlerinden operasyon ekiplerine kadar fonun yönetim ve kontrol zincirinin hemen her halkasını ilgilendiren yeni kurallar söz konusu.



Bunu daha Rehber'in tanımlar bölümünden görmek mümkün. BDDK, kamu sermayeli banka, murabaha işlemi, Pay Tebliği, repo, ters repo, repo-ters repo mevzuatı, taahhütlü işlemler, vaad sözleşmesi, vekalet işlemi ve yönetim hakimiyeti gibi kavramların tanımlara eklenmesi, düzenlemenin kapsamının hangi alanlara doğru genişlediğine dair önemli bir işaret veriyor. Özellikle yönetim hakimiyeti ve ilişkili taraf kavramları, yeni yoğunlaşma ve işlem limitlerinin uygulanmasında artık doğrudan veri ihtiyacı yaratan unsurlar haline geliyor.

Serbest fonlar açısından ilk dikkat çeken değişikliklerden biri, ihraç edilebilecek fon sayısının portföy yönetimi şirketinin istihdam ettiği portföy yöneticisi sayısıyla ilişkilendirilmesi. Buna paralel olarak her fon için biri sorumlu olmak üzere en az iki portföy yöneticisi görevlendirilmesi ve bir portföy yöneticisinin yönetebileceği fon sayısına sınır getirilmesi, fon sayısındaki büyümenin insan kaynağı ve yönetim kapasitesiyle birlikte ele alınacağını gösteriyor. Mevcut yapılar için 2029 ve 2031'e uzanan geçiş süreleri verilmiş olması da şirketlerin organizasyonlarını kademeli olarak uyarlamasını gerektiriyor. Ayrıca yönetilen aylık ortalama kolektif portföy büyüklüğünün yarısından fazlasının serbest fonlardan oluşması halinde sermaye artırımına yönelik yeni bir yükümlülük de getirilmiş durumda.

En kapsamlı değişiklik alanlarından biri repo, ters repo, taahhütlü işlemler ve vaad sözleşmeleri. Borsa dışı işlemlerde çerçeve sözleşme ve belge düzeni yeniden tanımlanırken, işleme konu olabilecek varlıklar da sınırlandırıldı. Ortaklık paylarında yalnızca BIST 30 kapsamındaki payların kullanılabilmesi, taraflar ve ilişkili taraflarına ait fonlar ile bunların ihraç ettiği araçlara ilişkin %25 sınırı ve sınırın aşılması halinde ilave teminat zorunluluğu bu yeni yapının öne çıkan unsurları. Ters repo işlemlerinde teminat değerine ilişkin asgari oranların belirlenmesi ve teminat kompozisyonunun ayrıca düzenlenmesi, risk kontrolünü işlem tutarının ötesine taşıyor. Artık dayanak kıymetin ne olduğu kadar, teminatın kim tarafından ihraç edildiği ve nasıl dağıldığı da kontrolün bir parçası.

Bu noktada portföy saklayıcıları açısından da önemli bir değişiklik var. Yeni Rehber, belirli işlemlerde Kurucu ile portföy saklayıcısına ortak sorumluluklar yüklediği gibi, fonların mevzuata uygunluğunun kontrolü için gerekli bilgilerin portföy saklayıcısına, Takasbank'a, MKK'ya ve ilgili diğer kuruluşlara eksiksiz, doğru ve zamanında iletilmesinden Kurucuyu açık biçimde sorumlu tutuyor. Dolayısıyla yeni limitlerin uygulanması sadece bir risk yazılımı değişikliği değil; PYŞ ile saklamacı arasındaki veri setlerinin, bildirimlerin ve mutabakat mekanizmalarının da yeniden gözden geçirilmesini gerektiriyor.

Murabaha işlemlerinin ilk kez açık biçimde Rehber kapsamına alınması da dikkat çekici. Murabaha işlemleri ilgili fon türünün katılma hesabı veya vadeli mevduat sınırlarıyla ilişkilendirilirken, ters murabaha işlemleri borçlanma sınırı içinde değerlendiriliyor. İşleme yalnızca fon portföyüne alınabilecek varlıkların konu edilebilmesi ve KAP açıklamalarının bu işlemlere de uygulanması, özellikle katılım esaslı ürünlerde işlem, limit ve raporlama altyapısının güncellenmesini gerektiriyor.

Serbest fonlar tarafındaki asıl yapısal değişiklik ise portföy yoğunlaşma sınırlamalarında görülüyor. Serbest fonların genel oransal sınırlamalardan muaf olma yaklaşımı esas itibarıyla korunmakla birlikte, Rehber içerisinde bu fonlara özgü yeni sınırlar getirildi. Örneğin, fon portföy değerinin %5'inden fazlasını oluşturan sermaye piyasası araçlarının toplamı %20'yi aşamayacak. Yönetim hakimiyeti bulunan ihraççılara, aynı grup ihraçlarına, diğer fonların katılma paylarına ve borçlanma araçlarının tedavüldeki ihraç miktarına ilişkin ayrıca limitler bulunuyor. Pay yatırımlarında ise ihraççının fiili dolaşım oranına bağlı olarak farklılaşan kademeli sınırlar uygulanıyor.

Buradaki önemli konu, söz konusu kontrollerin yalnızca fon portföyü ve fiyat verisi kullanılarak yapılamayacak olması. Fiili dolaşım oranı, grup bağlantısı, yönetim hakimiyeti, yatırımcı-ihraççı ilişkisi ve tedavüldeki toplam ihraç büyüklüğü gibi verilerin de günlük kontrol altyapısına dahil edilmesi gerekiyor. Başka bir ifadeyle, düzenleme limit sayısını artırırken aynı zamanda fon risk yönetiminde kullanılan veri setini de genişletiyor.

Serbest fonlarda yatırımcı sayısına ilişkin kontrolün portföy saklayıcısı tarafından aylık olarak yapılacak olması da operasyonel açıdan dikkat çekici. Özel olmayan ve TEFAS'ta işlem görmeyen serbest fonlarda yatırımcı sayısının belirlenen seviyenin altında kalması halinde Kurula bildirim yapılması; sonrasında fonun özel fona dönüştürülmesi, başka bir fonla birleştirilmesi, TEFAS'ta işlem görmeye başlaması veya tasfiyesi seçeneklerinden biri için sürecin başlatılması gerekiyor. Bu düzenleme, saklamacı kontrollerinin artık yalnızca portföy sınırlamalarından ibaret olmadığını gösteren iyi bir örnek.

Para piyasası ve kısa vadeli fonlarda da önemli değişiklikler bulunuyor. Pay Senedi Repo Pazarı'ndaki ters repo işlemleri için %25 sınırı ve ayrıntılı teminat koşulları getirilirken, katılım ibaresi taşımayan para piyasası fonlarının portföylerinin asgari %10'unun DİBS veya Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama A.Ş. tarafından ihraç edilen kira sertifikalarında tutulması öngörülüyor. Para piyasası ve kısa vadeli ibaresi taşıyan serbest fonların da bu sınırlamalara dahil edilmesi ve mevcut portföyler için 2027 yılına uzanan bir uyum takviminin belirlenmesi, günlük portföy kontrollerinde ayrı bir takip alanı yaratıyor.

Yurt içi organize para piyasası işlemlerinin Takasbank'ın merkezi karşı taraf olduğu takas sürecine alınması, işlem bazında teminatlandırma ve fon bazında takas yaklaşımı da yeni dönemin önemli başlıklarından. Serbest fonların Takasbank Para Piyasası işlemlerine %20 ile sınırlandırılması, mevcut pozisyonlar için kademeli azaltım takvimi getirilmesi ve teminatın sadece büyüklüğünün değil, hangi varlıklardan oluşacağının da belirlenmesi özellikle likidite ve karşı taraf riski açısından yeni kontroller doğuruyor.



Likidite tarafında ise iki düzenleme öne çıkıyor. Serbest fonlara, katılma payı iade taleplerinin karşılanması amacıyla birim pay değeri hesaplama sıklığı ve iade esaslarını daha hızlı değiştirebilme imkânı tanınırken, fonlara objektif likidite gerekçelerine dayanmak kaydıyla satılabilecek katılma payı sayısına üst limit koyabilme imkânı da getirildi. Bu yaklaşım, likidite riskinin yalnızca portföydeki varlıkların nakde dönüşebilirliği üzerinden değil, fonun büyüklüğü ve yatırımcı çıkış kapasitesi üzerinden de ele alınmasını beraberinde getiriyor.

Yeni Rehber'de bir sermaye piyasası aracının geçmiş 30 günlük ortalama değerinin aynı dönemdeki ortalama fon portföy değerinin %5'ine ulaşması veya üzerine çıkması halinde, ilgili alım ve satım kararlarının dayanağını oluşturan analizlerin genel müdür onayına sunulması da ayrıca önemli. Onayın ardından yatırımın değeri, karşı taraf riski ve portföy yoğunlaşmasının azami 15 günlük dönemlerle raporlanması ve kayıtların beş yıl saklanması gerekiyor. Burada artık yalnızca limit aşımını tespit eden bir kontrolden değil, yatırım kararının gerekçesini ve sonrasındaki risk gelişimini izleyen bir süreçten söz ediyoruz.

Sonuç olarak 28 Ağustos güncellemesini yalnızca "yeni limitler geldi" şeklinde okumak yeterli değil. Rehber, portföy yönetimi, risk yönetimi, iç kontrol, saklama ve operasyon arasındaki veri ve kontrol zincirini daha görünür hale getiriyor. Yeni dönemde asıl ihtiyaç, oranları kontrol tablolarına eklemekten çok, hangi kontrolün hangi veriyle, kim tarafından, ne zaman yapılacağının ve bir ihlal ya da eşik aşımında sürecin nasıl işleyeceğinin net olarak tanımlanması olacak. Bu yönüyle yeni Rehber, yatırım fonlarında risk yönetiminin kapsamını genişletirken risk, portföy yönetimi ve saklama fonksiyonlarını da birbirine daha fazla yaklaştırıyor.

Endeks Fonlarının Yarım Asırlık Yolculuğu

Aradan geçen yarım yüzyıl, başlangıçta sıra dışı görülen fikrin finans dünyasında kalıcı bir dönüşüm yarattığını gösterdi.



Baran GÖKTÜRK
Portföy Yönetimi Uzman Yardımcısı
Hisse Senedi Portföy Yönetimi Bölümü
İş Portföy



Endeks yatırımının temelinde basit bir yaklaşım yatıyor: Piyasayı sürekli olarak geçmeye çalışmak yerine, belirli bir endeksin performansını mümkün olduğunca düşük maliyetle takip etmek.

John C. Bogle'ın öncülüğünde Vanguard tarafından 31 Ağustos 1976'da kurulan First Index Investment Trust, bireysel yatırımcılara sunulan ilk endeks yatırım fonu olarak finans tarihinde yeni bir dönemin kapısını araladı. S&P 500 Endeksi'ni takip eden fon, kuruluş aşamasında hedeflenen tutarın oldukça altında yatırım çekti. Wall Street çevrelerinde "Bogle'ın Çılgınlığı" olarak anılan bu yaklaşımın temel fikri ise oldukça basitti: Piyasayı sürekli olarak yenmeye çalışmak yerine, piyasanın genel getirisinden düşük maliyetle yararlanmak.

Aradan geçen yarım yüzyıl, başlangıçta sıra dışı görülen bu fikrin finans dünyasında kalıcı bir dönüşüm yarattığını gösterdi.

Pasif Yatırımın Küresel Yükselişi

Endeks yatırımının temelinde basit bir yaklaşım yatıyor: Piyasayı sürekli olarak geçmeye çalışmak yerine, belirli bir endeksin performansını mümkün olduğunca düşük maliyetle takip etmek. Böylece yatırımcı, tek tek şirketleri seçmek yerine çok sayıda şirkete aynı anda yatırım yaparak geniş bir piyasa sepetine ulaşabiliyor.

Düşük maliyet, çeşitlendirme ve yatırım ürünlerine erişimin kolaylaşması, bu yaklaşımın yaygınlaşmasında önemli rol oynadı. Zaman içinde endeksleme yalnızca hisse senetleriyle sınırlı kalmadı; tahvil piyasalarından uluslararası piyasalara, sektörlerden tematik yatırımlara kadar genişledi. Borsa yatırım fonlarının (ETF) gelişmesi ise yatırımcılara farklı piyasalara daha esnek ve kolay bir şekilde yatırım yapma imkânı sundu.

Bu dönüşümün en belirgin şekilde görüldüğü piyasa, endeks fonlarının doğduğu ABD oldu. 2025 yıl sonu itibarıyla

ABD'de para piyasası fonları hariç uzun vadeli fonların toplam net varlıkları 36,6 trilyon dolara ulaşırken, endeks yatırım fonları ve endeks ETF'lerinin toplam payı %52'ye yükseldi. Bu oran 2010'da %19, 2015'te %28 ve 2020'de %40 seviyesindeydi. Böylece pasif yatırım, ABD fon piyasasında ilk kez toplam varlıkların yarısından fazlasını temsil eder hale geldi.

Hisse senedi fonlarında da benzer bir dönüşüm yaşandı. Endeks fonları ve ETF'lerin ABD hisse senedi fonlarındaki payı 2010'da yaklaşık %19 iken bugün %50'nin üzerine çıkmış durumda.

Endeks fonlarının en önemli avantajlarından biri maliyet. Bir endeksi takip eden portföyde yoğun şirket araştırması ve sık alım satım ihtiyacının daha sınırlı olması, fonların daha düşük giderlerle yönetilmesine imkân sağlıyor.

Maliyet Avantajı

Endeks fonlarının en önemli avantajlarından biri maliyet. Bir endeksi takip eden portföyde yoğun şirket araştırması ve sık alım satım ihtiyacının daha sınırlı olması, fonların daha düşük giderlerle yönetilmesine imkân sağlıyor.

ABD'de 2025 yılında aktif yönetilen hisse senedi yatırım fonlarının varlık ağırlıklı ortalama gider oranı %0,64 olurken, endeks hisse senedi yatırım fonlarında bu oran %0,05, endeks hisse senedi ETF'lerinde ise %0,14 olarak gerçekleşti. Başka bir ifadeyle, 10.000 dolarlık bir yatırım için aktif bir hisse senedi fonunda yıllık ortalama gider yaklaşık 64 dolar olurken, endeks yatırım fonunda yaklaşık 5 dolara kadar düşüyor.

Türkiye'de de endeks bazlı ürünler, yatırımcılara geniş bir hisse senedi sepetine görece düşük maliyetle yatırım yapma imkânı sunuyor. Özellikle uzun vadede, ilk bakışta küçük görünen maliyet farklarının bileşik getiri üzerindeki etkisi düşünüldüğünde, maliyet avantajı pasif yatırımın önemli unsurlarından biri haline geliyor.

Türkiye'de de endeks bazlı ürünler, yatırımcılara geniş bir hisse senedi sepetine görece düşük maliyetle yatırım yapma imkânı sunuyor.

Türkiye'de Endeks Yatırımının İlk Adımları

Türkiye'de sermaye piyasalarının gelişimi 1980'li yıllarda hız kazanırken, 1986'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesi önemli bir dönüm noktası oldu. Yatırım fonu sektörünün gelişmesiyle birlikte, farklı yatırım stratejilerine ve varlık sınıflarına erişim sağlayan ürünler de zaman içinde çeşitlenmeye başladı.

Endeks bazlı yatırım ürünleri açısından 2005 yılında Dow Jones Turkey Titans 20 Endeksi'ni takip eden DJIST'in kurulması, Türkiye'deki borsa yatırım fonu piyasasının önemli ilk adımlarından biri oldu. Böylece yatırımcılar, belirli bir endeksi takip eden hisse senedi portföyüne borsa üzerinden yatırım yapabilen yeni bir ürüne kavuştu.

Türkiye'de endeks yatırımının gelişimi, küresel piyasalardaki dönüşümden farklı bir piyasa yapısı içerisinde gerçekleşti. Yatırım fonu sektörünün büyümesi, sermaye piyasası altyapısının gelişmesi ve yatırımcıların finansal ürünlere erişiminin kolaylaşması, sonraki yıllarda pasif yatırım ürünlerinin yaygınlaşması için uygun bir zemin oluşturdu.

Türkiye'de Pasif Yatırımın Bugünkü Görünümü

Hesaplamalarımıza göre, 22 Eylül 2026 itibarıyla endeks yatırım fonları ile hisse senedi endeks BYF'lerinin toplam büyüklüğü yaklaşık 142,4 milyar TL'ye ulaşıyor. Endeks fonları dışındaki TEFAS'a açık fonların portföylerinde bulunan hisse senetlerinin toplam değeri ise yaklaşık 165,0 milyar TL seviyesinde.

Bu iki büyüklük birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye'de fonlar aracılığıyla hisse senetlerine yapılan yatırımın yaklaşık %46'sının pasif yatırım ürünlerinde bulunduğu görülüyor.*

Bu oran, ABD'de hisse senedi fonlarında pasif ürünlerin %50'nin üzerindeki payına oldukça yakın. Türkiye'deki görünüm, pasif yatırımın artık yalnızca alternatif bir yatırım yaklaşımı olmadığını; hisse senedi piyasasına yatırım yapmanın önemli kanallarından biri haline geldiğini gösteriyor.

Geleceğe Bakış

Bogle'ın 1976 yılında ortaya koyduğu düşük maliyet, çeşitlendirme ve uzun vadeli yatırım yaklaşımı, aradan geçen yarım yüzyıla rağmen endeks fonlarının temelini oluşturmaya devam ediyor. Küresel ölçekte büyüyen pasif yatırım, Türkiye'de de yatırımcıların sermaye piyasalarına erişimini kolaylaştırırken ürün çeşitliliğinin gelişmesi için yeni alanlar yaratıyor.

Önümüzdeki dönemde finansal okuryazarlığın gelişmesi, dijital yatırım kanallarının yaygınlaşması, farklı endeksleri takip eden ürünlerin çeşitlenmesi ve düşük maliyetli yatırım araçlarına yönelik ilginin artması, pasif yatırımın gelişiminde etkili olacak başlıklar arasında öne çıkıyor.

1976 yılında "çılgınlık" olarak görülen bir fikir, bugün finansal piyasaların önemli unsurlarından biri haline gelmiş durumda. Endeks fonlarının yarım asırlık hikâyesi, basit bir yatırım yaklaşımının zaman içinde nasıl küresel ölçekte yaygınlaşabileceğinin de bir örneğini oluşturuyor.

* Hesaplama yöntemi (22 Eylül 2026 verileri; emeklilik fonları hariç): TEFAS'a açık her fonun toplam büyüklüğü, portföyündeki hisse senedi oranıyla çarpılarak fonların hisse senetlerine yaptığı yatırım tutar hesaplanmıştır.

Kaynakça
- TEFAS – Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (tefas.gov.tr)
- Matriks
- Borsa İstanbul
- Rasyonet
- Vanguard, 50 years. 50 facts. Indexing since 1976. – https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/articles/50-years-50-facts-indexing-since-1976.html
- Vanguard, Vanguard's History – https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/who-we-are/sets-us-apart/our-history.html
- Investment Company Institute (ICI), 2026 Investment Company Fact Book – https://icifactbook.org/
- Investment Company Institute (ICI), Mutual Fund and ETF Fees Remained Near Historic Lows in 2025, 25 Mart 2026 – https://www.ici.org/news-release/mutual-fund-and-etf-fees-remained-near-historic-lows-in-2025

Gelişen Piyasalarda Riskler Artarken Fırsatlar da Şekilleniyor



Emre AKÇAKMAK, CFA
Head of Frontier Markets
East Capital

> Finansal piyasalarda sıkça kullanılan "yükselen dalga bütün tekneleri yükseltir" yaklaşımı, gelişen piyasaların son bir yıllık performansını açıklamakta yetersiz kalıyor.

2026 yılı, jeopolitik açıdan son derece zorlu geçmesine rağmen küresel hisse senedi piyasalarında güçlü getirilerin yaşandığı bir yıl olarak kayıtlara geçmeye hazırlanıyor. Başta yapay zeka yatırımlarından faydalanan teknoloji şirketleri olmak üzere, belirli sektörlerdeki güçlü performans hem gelişmiş hem de gelişen piyasalardaki yükselişin temel itici gücü oldu. Ancak yılın son çeyreğine girerken, hisse senedi piyasalarının performansı ile küresel makroekonomik görünüm arasındaki ayrışma dikkat çekiyor.

Ortadoğu'daki savaşın yarattığı belirsizlikler ve kalıcı olarak gerilemeyen petrol fiyatları, küresel enflasyonla mücadelenin henüz tamamlanmadığını gösteriyor. Yılın başında birçok merkez bankasından faiz indirimleri beklenirken, bugün yeniden sıkılaşma eğilimlerinin güçlendiği bir ortamdayız.

Bu değişimin en çarpıcı örneği ABD. Yıl başında Amerikan Merkez Bankası'ndan iki veya üç faiz indirimi bekleyen piyasalar, politika faizinin %3,75-4,00 bandına yükseltilmesi ile 2023'ten bu yana ilk faiz artırımıyla karşılaştı. Uzun vadeli tahvil getirileri de 30 yıllık ABD tahvilinin getirisinin %5,7'yi aşması ile son 24 yılın en yüksek seviyelerini gördü. Amerikan Doları ise Ocak ayı sonundan bu yana güçleniyor. Güçlü dolar ile yüksek faizin birleşimi, özellikle dış finansman ihtiyacı yüksek ekonomilerde sermaye akımlarını ve yerel para birimlerini baskılıyor, şirketlerin finansman maliyetlerini de artırabiliyor. Dolayısıyla hisse senedi yatırımcıları için olumlu geçen bir yılı geride bırakırken, gelişen piyasalar açısından risklerin arttığı bir döneme giriyoruz.

Ancak bu görünümün bir de olumlu tarafı var. Petrol fiyatlarının kısa vadede nasıl seyredeceğini öngörmek güç olsa da, arz sorunlarının zamanla hafiflemesi ve talepteki yapısal yavaşlamayla birlikte önümüzdeki yıllarda çok daha düşük fiyatlar görmek yüksek bir olasılık. Böyle bir senaryo, enflasyonist baskıların azalmasına, merkez bankalarının yeniden faiz indirimlerine yönelmesine ve sermaye akımlarının gelişen piyasalar lehine dönmesine zemin hazırlayabilir. Enerji ithalatına bağımlı ülkeler açısından bu gelişme, enflasyonun yanı sıra cari dengeler ve büyüme görünümü üzerinde de olumlu etkiler yaratabilir.

Yükselen dalga bütün tekneleri yükseltmiyor

Önümüzdeki dönemde gelişen piyasalar açısından en önemli konulardan biri, endekslerin giderek sınırlı sayıda ülkeye ve şirkete bağımlı hale gelmesi olacak.

MSCI Gelişen Piyasalar Endeksi'nde Çin, Tayvan ve Güney Kore'nin toplam ağırlığı yaklaşık %70'e ulaşmış durumda. Sadece TSMC, Samsung Electronics ve SK Hynix'in toplam ağırlığı ise endeksin yaklaşık %30'unu oluşturuyor. Başka bir ifadeyle, 24 ülkelik gelişen piyasalar endeksindeki her 100 dolarlık yatırımın ortalama olarak yaklaşık 30 doları yalnızca bu üç şirkete yöneliyor.

Bu yoğunlaşma, getirilere de yansıyor. Kendi hesaplamalarımıza göre, son Eylül 2026 ile biten 12 aylık dönemde Amerikan Doları bazında yaklaşık %26 getiri sağlayan gelişen piyasalar endeksinde Çin, Tayvan ve Güney Kore'nin getirileri %40'a yaklaşırken, diğer 21 gelişen piyasanın ortalama performansı yalnızca %1'de kalıyor.

Finansal piyasalarda sıkça kullanılan "yükselen dalga bütün tekneleri yükseltir" yaklaşımı, gelişen piyasaların son bir yıllık performansını açıklamakta yetersiz kalıyor. Aksine, yükselişin dar bir ülke ve şirket grubunda yoğunlaştığı, diğer piyasaların ise bundan sınırlı ölçüde faydalandığı bir dönemden geçiyoruz.

Yapay zeka yatırımlarının güçlü büyüme potansiyeli elbette göz ardı edilemez. Ancak bu şirketlerin değerlemeleri kadar, endekslerde ulaştıkları ağırlıklar da önemli bir risk unsuru haline geliyor. Yapay zekaya ilişkin iyimserlik devam etse bile, yalnızca yoğunlaşma riskini azaltma ihtiyacı yatırımcıları yeni arayışlara yönel-



tebilir. Üstelik endekslerdeki bu yoğunlaşma, gelişen piyasalara yatırım yapmanın sunduğu coğrafi ve sektörel çeşitlendirme avantajlarını da önemli ölçüde sınırlıyor.

Bu arayışta, farklı nedenlerle geride kalmış veya yatırımcı ilgisinin dışında kalmış piyasalar yeniden ön plana çıkabilir. Örneğin Hindistan'da enerji ithalatına bağımlılık ve yüksek petrol fiyatları, Endonezya'da piyasa şeffaflığına ilişkin endişeler, Brezilya'da mali disiplin ve siyasi belirsizlikler, Güney Afrika'da ise yapısal büyüme sorunları bu piyasaların geride kalmasının başlıca nedenleri. Ancak beklentilerin düşük olduğu bu piyasalarda, sorunlardaki sınırlı bir iyileşme bile yeniden değerlemeyi tetikleyebilir.

Türkiye: Fırsatlar, belirsizlikler ve güven arayışı

Türkiye de bu çerçevede değerlendirilebilecek piyasalardan biri. Ancak yine de temkinli yaklaşmak gerekiyor.

Dezenflasyon süreci devam etmekle birlikte, başlangıçta öngörülenden daha yavaş ve uzun sürüyor. Eylül itibarıyla yıllık enflasyonun hala %30 civarlarında olması, fiyat istikrarına ulaşmak için halen önemli bir mesafe bulunduğunu gösteriyor. Yüksek faizler Türk lirası cinsi varlıklar için cazip getiriler sunarken, ekonomik aktivite ve şirket karlılıkları üzerinde baskı oluşturuyor. Dolayısıyla dezenflasyonun devamı tek başına hisse senedi piyasasında güçlü bir yükselişin garantisi değil.

Üstelik olağan takvime göre Mayıs 2028'de yapılması gereken genel seçimlere yaklaştıkça ekonomi politikalarının önceliklerinde ve piyasa beklentilerinde değişimler yaşanması ihtimali göz ardı edilmemeli. Bu dönemde mevcut politika çerçevesinin ne ölçüde korunacağı da önemli bir soru işareti olacak.

Son dönemde makroekonomik zorluklara, sermaye piyasalarının işleyişine ilişkin endişeler de eklendi. Yüz binlerce yatırımcıyı etkileyen yatırım fonu krizi, doğrudan finansal etkilerinin ötesinde, yerli ve yabancı yatırımcıların Türkiye sermaye piyasalarına duyduğu güven açısından soru işaretleri yarattı. Düzenleyici kurumların attığı adımlar olumlu olmakla birlikte, güvenin yeniden tesis edilmesi zaman alacaktır. Özellikle uluslararası kurumsal yatırımcılar açısından piyasa derinliği, şeffaflık ve öngörülebilirlik, makroekonomik göstergeler kadar önemli yatırım kriterleri olmaya devam ediyor.

Bu çerçevede MSCI'ın Ekim ayından itibaren Türkiye ile ilgili endeks değişikliklerini dondurması ve Haziran 2027'de yapacağı statü değerlendirmesi büyük önem taşıyor. Bazı hisselerin fiili dolaşım oranları ve işlem davranışlarına ilişkin endişelerini dile getiren MSCI, bu alanda yeterli ve inandırıcı ilerleme görülmemesi halinde sınıflandırma değişikliğine yönelik danışma sürecini başlatabileceğini belirtiyor. Yani bu ihtimal masada kalmaya devam ediyor.

Atılan adımlar gecikmeli olsa da, sınıf düşürmenin piyasa için yüksek maliyeti göz önüne alındığında, politika yapıcıların Haziran 2027'ye kadar bu riskin gerçekleşmesine izin vermeyeceğini düşünüyorum. Ancak Türkiye'nin MSCI Gelişen Piyasalar Endeksi'ndeki ağırlığının geçmişteki %1,5-2 seviyelerinden yaklaşık %0,3-0,4'e gerilemesi de yabancı yatırımcıların Türkiye'ye ilgisinin ne ölçüde azaldığını gösteriyor.

Piyasaların rengi gridir

Finansal piyasalar ne siyah ne de beyazdır; çoğu zaman grinin farklı tonlarında hareket eder. En karamsar dönemler güçlü yükselişlerin, her şeyin yolunda göründüğü dönemler ise sert düşüşlerin başlangıcı olabilir. Çünkü piyasalarda asıl belirleyici olan koşulların ne kadar iyi veya kötü olduğu değil, beklentilerin ve fiyatlamaların bu koşulları ne ölçüde yansıttığıdır.

Türkiye'nin mevcut durumuna da bu perspektiften bakmak gerekir. Dezenflasyonun beklenenden yavaş ilerlediği, siyasi ve jeopolitik belirsizliklerin yüksek seyrettiği, sermaye piyasalarına yönelik güvenin sorgulandığı bir ortamda kalıcı bir iyimserlik için henüz yeterli neden görmüyorum. Ancak olumsuz beklentilerin önemli ölçüde fiyatlandığı ve küresel yatırımcıların yeni fırsatlar aradığı bir dönemde, sınırlı olumlu gelişmeler bile güçlü ve zaman zaman sürpriz piyasa hareketlerine yol açabilir. Bu yükselişlerin kalıcı olması ise çok daha fazlasını gerektiriyor. Dolayısıyla Türkiye için temkinli kalmakla birlikte, risklerin yoğunlaştığı dönemlerde ortaya çıkabilecek fırsatları da göz ardı etmemek gerekir.

> Yapay zeka yatırımlarının güçlü büyüme potansiyeli elbette göz ardı edilemez. Ancak bu şirketlerin değerlemeleri kadar, endekslerde ulaştıkları ağırlıklar da önemli bir risk unsuru haline geliyor.

Rusya Federasyonu Yatırım Fonları Piyasası



Kafkas BARANSELİ
Direktör

Rusya Federasyonu yatırım fonları piyasasına genel bir bakış ile bakacak olursak, özellikle 2022 sonrasında uygulanan uluslararası yaptırımlar, sermaye kontrolleri ve finansal sistemdeki yeniden yapılanma nedeniyle önemli ölçüde değişmiştir. Buna rağmen ülke içinde bireysel yatırımcıların katılımı artmış ve yerli fon sektörü büyümeye devam etmiştir.

Elimizdeki verilere göre 2025 yılında yatırım fonlarında yönetilen varlıklar toplamı 32,6 trilyon Rus Rublesi (Yaklaşık 420 milyar USD) olmuştur.

2025 sonu verilerine göre:

- 3.663 adet yatırım fonu
- 347 portföy yönetimi şirketi
- 31 uzman saklama kuruluşu
- 32 özel emeklilik fonu faaliyet göstermektedir.

En çok yatırım yapılan yatırım fonu türü hisse senedi yoğun fonlar olmuştur. Enerji, petrol ve doğal gaz, madencilik, bankacılık ve telekomünikasyon sektörleri hisse senedi yoğun fonlarda başı çeken sektörlerdir.

Risk seviyesi hisse senedi yoğun fonlara göre daha düşük olan borçlanma araçları fonları ise devlet tahvilleri, özel şirket borçlanma araçları (finansman bonoları) ve belediyelerin ihraç ettikleri tahvillere yatırım yaparlar. Ülkemizdeki düzenlemenin aksine Rusya Federasyonu'nda belediyeler, Merkez Bankası'nın iznine tabi olmak kaydıyla finansal borçlanma aracı ihraç edebilirler.

Elimizdeki verilere göre 2025 yılında yatırım fonlarında yönetilen varlıklar toplamı 32,6 trilyon Rus Rublesi (Yaklaşık 420 milyar USD) olmuştur.

Son yıllarda Rusya Federasyonu'nda en hızlı büyüyen bir diğer yatırım fonu türü ise para piyasası fonlarıdır. Bu fonlar mevduat, repo ve kısa vadeli bonolara yatırım yapmaktadırlar.

Rusya Federasyonu'nda borsa yatırım fonları genellikle endeks, para piyasası ve tahvil endeks fonları şeklinde tasarlanmıştır. Borsa yatırım fonları Rusya Federasyonu'nda da ülkemizde olduğu gibi pek gelişmemiş durumdadır. Ancak gelişme potansiyeli yüksektir.

Yatırım fonları için platformlar

Rusya Federasyonu'nda ülkemizdeki gibi merkezileştirilmiş TEFAS gibi yatırım fonu platformu yoktur. Genelde her kurum kendi yatırım fonu platformunu kurar ve yatırımcılara bu platformlar üzerinden işlem yaptırır. Ancak pazaryeri mantığında çalışan bağımsız yatırım fonu platformları da mevcuttur. Bunların başında Finuslugi, banki.ru, sravni.ru, investfunds.ru gibi finansal hizmet sağlayıcı pazaryerleri gelir.

Yatırım fonları

No	PYŞ	AUM (Yönetilen varlık)
01	Pervaya	33 milyar USD
02	Alfa Capital	27 milyar USD
03	VIM Investments	18 milyar USD
04	Promsvyaz Asset Management	17 milyar USD
05	Progressive Investment Ideas	14 milyar USD
06	TKB Investment Partners	13 milyar USD
07	Lider	8 milyar USD
08	Agana	6 milyar USD
09	RSHB Asset Management	6 milyar USD
10	T-Capital	5 milyar USD



Yatırım Fonları için Yasal Düzenlemeler

Rusya Federasyonu'nda sermaye piyasaları için yasal düzenleme 39 numaralı Sermaye Piyasaları Federal Kanunu, yatırım fonlarına ilişkin yasal düzenleme ise 29 Kasım 2001 tarihli, 156 numaralı Yatırım Fonları Federal Kanunu ile yapılmıştır. Bu kanunlarla beraber sermaye piyasaları ve yatırım fonlarının faaliyetleri yönetmelikler ve tebliğlerle de güncel konjonktüre göre düzenlenmektedir.

Rusya Federasyonu'nda sermaye piyasaları ve yatırım fonları için 2013 yılından itibaren tek otorite Rusya Federasyonu Merkez Bankasıdır. Ülkenin ana menkul kıymetler borsası Moskova Borsasıdır (MOEX).

Yatırım fonları için temel kanun olan 156 numaralı Yatırım Fonları Federal Kanunu, kollektif yatırım faaliyetlerinin düzenlenmesini, yatırımcı haklarının korunmasını, fon yönetiminin şeffaflaştırılmasını ve sermaye piyasalarının genişletilmesini amaçlamaktadır.

Rusya Federasyonu'nda yukarıda adı geçen kanunlarla birlikte 115 numaralı Kara Paraya Karşı Mücadele kanunu ile yatırımcı güvenliğini sağlamak ve sermaye piyasalarında yatırım fonları üzerinden yasal olmayan işlemlerin yapılmasının önüne geçilmeye çalışılmıştır.

Yukarıda değindiğimiz kanunlar çerçevesinde Rusya Federasyonu'nda fon muhasebesi Net varlık değeri - Net Asset Value (NAT), günsonu günlük değerleme ve MSFO (Rus Muhasebe Standardı) olmak üzere raporlanır. Fon raporları aylık, çeyreklik ve yıllık periyotlarda çıkarılır. Yönetmeliklere göre yatırım fonlarında risk yönetimi ise piyasa riski, likidite riski, kredi riski ve operasyonel risk baz alınarak gerçekleştirilmektedir.

Yatırım Fonlarının Yapıları

Rusya Federasyonu'nda farklı yapılarda yatırım fonları mevcuttur. Öyle ki, anonim şirket olarak kurulan, tüzel kişiliğe sahip, genel kurulu ve yönetim kurulu bulunan ve bu özellikleriyle ülkemizdeki yatırım ortaklıklarına benzemekle beraber doğrudan yatırım faaliyetinde bulunamayan kısaca AİF olarak adlandırılan yatırım ortaklığı fonları vardır.

Ancak Rusya Federasyonu'nda en yaygın fon yapısı ülkemizde de alışkın olduğumuz, Rusların kısaca PİF (Pay Yatırım Fonları) olarak adlandırdıkları yatırım fonları yapısıdır. PİF'lerin tüzel kişiliği bulunmaz, ülkemizdeki yatırım fonlarında olduğu gibi yatırımcıların pay sahibi oldukları malvarlığıdır. PİF'ler ülkemizdeki Portföy Yönetimi Şirketlerine benzeyen Yönetim Şirketleri tarafından kurulur ve yönetilirler. Saklama ise saklama kuruluşları tarafından gerçekleştirilir.

PİF'ler açık, periodik, kapalı ve borsa yatırım fonu olmak üzere dört farklı yapıda olabilirler. Açık PİF'lere yatırımcılar diledikleri gün katılabilir ve diledikleri gün çıkabilirler. NAV günlük hesaplanır.

Periodik PİF'lere yatırımcılar sadece belli dönemlerde katılabilir ve belli dönemlerde çıkabilirler. Yatırımcılar için likiditesi olmayan bir yatırım fonu türüdür.

Kapalı PİF'lere yatırımcılar seçilerek kabul edilirler ve yatırımcılar, fon işlevini sona erdirene kadar fondan çıkamazlar. Kapalı fonların paylarının üçüncü kişilere devri ise fon yönetimini üstlenen Yönetim Şirketinin özel iznine tabidir. Genelde Yönetim Şirketleri fonların üçüncü kişilere devrine izin vermezler. Kapalı PİF'ler daha çok gayrimenkul, altyapı projelerine veya yeni girişimlere yatırım yaparlar.

Borsa yatırım fonu olan PİF'ler ise borsada paylarının işlem görmesinden kaynaklı en likit fonlardır. Aynı şirket paylarında olduğu gibi borsada satın alınıp, satılırlar.

Rusya Federasyonu'nda Yönetim Şirketi ülkemizdeki Portföy Yönetimi Şirketi ile hemen hemen aynı kavramdır. Bu şirketler yatırım fonlarını kurar, yönetir, yatırım kararı alır, riskleri yönetir, yatırım fonu raporlamalarını yapar ve yatırımcılara bildirilmesi zorunlu konuları yatırımcılarla paylaşır. Yönetim şirketi kendi malvarlığı, alacakları ve borçları, yönettiği fonlardan ve fon içeriğinden bağımsızdır ve ayrı tutmak zorundadır.

Yönetim şirketleri dışında yatırım fonları konusunda başka önemli aktör ise saklama kuruluşlarıdır. Rusya Federasyonu'nda saklama kuruluşları sadece saklama hizmeti vermez, bununla beraber yönetim şirketinin denetlenmesinden, işlemlerin yasal mevzuata uygunluğunun kontrol edilmesinden, yatırım sınırlamalarının gözetiminden ve NAV hesaplamalarının sağlamasından da sorumludur.

Rusya Federasyonu'nda yönetim şirketleri saklama kuruluşu tarafından denetlenirken, yatırım fonları bağımsız denetim şirketleri tarafından düzenli olarak denetlenmek durumundadırlar. Bu denetimler fonların mali tablolarını kapsar.

Rusya Federasyonu'nda sermaye piyasası ve yatırım fonları ile ilgili yürürlükteki mevzuata göre yatırım fonlarının yatırım sınırlamaları fonun yatırımcı kitlesine (nitelikli veya sıradan) ve fon kategorisine göre uygulanmaktadır. 2016 yılında yürürlüğe giren 4129-U numaralı düzenlemeye göre eskiden var olan 16 fon tipi kaldırılmış, yerine fonların yatırım stratejilerine göre daha sade bir sınıflandırma uygulamaya konulmuştur.

Yatırım Fonlarının Türleri

Rusya Federasyonu'ndaki fon türlerine genel olarak bakacak olursak;

Menkul Değer Yatırım Fonları

Sıradan yatırımcıların katılımına sunulan ve en yaygın olan fon türüdür. Menkul değer fonları:

- Rusya Federasyonu'ndaki organize piyasalarda işlem gören şirket payları,
- Rusya Federasyonu devlet tahvilleri,
- Finansman bonoları,
- Para piyasası borçlanma araçları,
- Yatırım fonu katılma payları,
- Türev araçlar,
- Bazı belirli yabancı borsalarda işlem gören menkul kıymetler ve
- Nakit mevduata

yatırım yapabilirlerken maruz kaldıkları sınırlamalar ise;

- Portföyün büyük kısmı likit ve organize piyasalarda işlem gören varlıklardan oluşması gerekliliği,
- Likit olmayan veya likiditesini yitiren şirketlerin paylarının fonlara dahil edilememesi,
- Gayrimenkul gibi taşınmaz malların doğrudan fon portföyüne alınamaması,
- Kredi verme faaliyetinin yapılamaması,
- Tek ihraççının fonunda yoğunlaşmanın önüne geçmek amacıyla uygulanan yüzde 10 üst oran sınırı ve
- Kaldıraçlı işlemlere getirilen sınırlamalar sayılabilir.

Gayrimenkul Yatırım Fonları

Bu fonlar doğrudan ve sadece gayrimenkul yatırımlarına yöneliktir. Fon içeriği ticari gayrimenkuller, konut projeleri, arsalar, inşaat projeleri, kira gelirine dayalı gayrimenkuller, gayrimenkul ayni hakları ve proje geliştirme şirketlerinin belirli paylarını kapsayabilir. Gayrimenkul yatırım fonlarının sınırlamaları ise;

- Fon içeriğinin sadece gayrimenkul ile ilişkili finansal araçlardan oluşması,
- Likidite sağlanması amacıyla sadece proje geliştirici şirketlerin paylarına yatırım yapılabilmesi,
- Fon varlıklarının periyodik bağımsız ekspertiz değerlemeye tabi tutulması ve
- Proje geliştirme işlerinin belirli risk ve değerleme kurallarına tabi tutulması diyebiliriz.

Finansal Araçları Kapsayan Fonları

Bu fonlar sadece nitelikli yatırımcılara yönelik fonlardır. Fon içeriğinde halka açık olmayan şirket payları, yabancı menkul değerler, yapılandırılmış finansal ürünler, türev araçlar, repo işlemleri, özel sektör borçlanma araçları ve alternatif yatırım araçları barındırabilir. Bu fonların sınırlamaları ise;

- Risk yönetiminin zorunlu olması ve katı kurallara tabi tutulması,
- Fon değerleme kurallarının katı kurallarının olması,
- Çıkar çatışmasına karşı kuralların bulunması ve
- Yönetim şirketinin önceden beyan ettiği yatırım stratejisinden sapma hakkının bulunmaması diyebiliriz.

Karma Fonlar

Karma fonlar da aynı Finansal Araçları Kapsayan Fonlar gibi sadece nitelikli yatırımcıların katılımına açık fonlardır. Bununla beraber Karma Fonlar yatırım yapabilme yeteneği açısından en geniş serbestiye sahip olan fonlardır. Öyle ki, Karma Fonlar içeriklerinde gayrimenkul, özel sermaye yatırımları, altyapı yatırımları, girişim sermayesi yatırımları, finansal araçlar, emtialarla bağlantılı varlıklar, türev araçlar ve yabancı yatırım araçları barındırabilirler. Ancak Karma Fonlarda da yatırım stratejisi önceden belirlenmiş ve beyan edilmiş olmalıdır.

Risk değerleri ve değerleme esasları da şeffaf ve önceden beyan edilmiş olmalıdır.

Vergilendirme

Rusya'da yatırım fonlarının vergilendirilmesi; yatırımcının vergi mukimi (resident/non-resident) olup olmamasına, fonun türüne (PIF/BPIF) ve gelirin niteliğine (değer artışı, temettü, faiz vb.) göre değişmektedir. 2025'ten itibaren yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine ilişkin bazı kurallar güncellenmiştir.

Rusya'da genel kural şöyledir:

- Vergi mukimi (resident): Son 12 ay içinde en az 183 gün Rusya'da bulunan kişilerdir.
- Vergi mükimi olmayanlar (non-resident): 183 günden az kalan kişilerdir.

Vergi mukimleri tüm dünya genelindeki gelirleri üzerinden, vergi mukimi olmayanlar ise esas olarak Rusya kaynaklı gelirleri üzerinden vergilendirilir.

Rusya Federasyonu'nda yatırım fonları (PIF/BPIF) portföylerinde hisse senedi alıp satarken oluşan kazançlar, fon seviyesinde yatırımcı adına doğrudan vergilendirilmez. Fon payını satın alma maliyeti ile satış bedeli arasındaki fark vergilendirilebilir kazançtır. Bu anlamda vergi, yatırımcı fon payını sattığında veya itfa ettiğinde doğar. Bu yapı, verginin yatırım süresince ertelenmesini ve vergi planlanmasında ciddi avantajlar sağlar. Bununla beraber fon yatırımından zarar doğmuşsa, hem tüzel kişi hem de gerçek kişiler bu zararı vergi yükümlülüğünü azaltmak amacıyla da kullanabilirler.

Bireysel yatırımcılar için yatırım gelirleri, genel olarak kişisel gelir vergisi (NDFL) kapsamındadır. Vergi oranı, yatırımcının durumu ve gelir düzeyine göre değişebilir. Son yıllarda Rusya'da daha yüksek gelir grupları için kademeli gelir vergisi sistemi genişletilmiştir.

TEB PORTFÖY BİRİNCİ PARA PİYASASI SERBEST (TL) FON İLE

VAKTİNİZİ VE PARANIZI İYİ DEĞERLENDİRİN

TEB Portföy Birinci Para Piyasası Serbest Fon (PTE) ile aynı gün içerisinde, vade beklemeden tüm bankalardan alım satım yapabilir, mevduata alternatif stabil getiri potansiyeli elde edebilirsiniz.



FON KODU | PTE

TEFAS'tan Fon Alım Kolaylığı

tebportfoy.com.tr / 0 (212) 376 63 03

TEB PORTFÖY
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

TEB PORTFÖY
İYİ KARAR

Detaylı bilgi için tebportfoy.com.tr adresini veya KAP (kap.org.tr) adreslerini ziyaret ederek fonun izahnamesini inceleyebilirsiniz.

Sürdürülebilir Fonlarda Bugün ve Yarın



Cansu GEDİK
Satış & Pazarlama ve Ürün Yönetimi Bölüm Müdürü
QNB Portföy

Varlıkların emeklilik sisteminde ve az sayıda büyük fonda toplanması, bireysel yatırımcının ise genel etiketlerden çok somut temalara yönelmesi, pazarın henüz derinleşme aşamasında olduğunu gösteriyor.

Sürdürülebilir yatırım, yatırım kararını yalnızca beklenen getiri ve risk üzerinden vermeyip, paranın yöneldiği şirketin ya da projenin çevreye, topluma ve kendi yönetim anlayışına etkisini de hesaba katan bir yaklaşımdır. Literatürde ESG kısaltmasıyla anılan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ölçütleri bu değerlendirmenin omurgasını oluşturuyor. Sürdürülebilir yatırım fonları ise bu yaklaşımı yatırım stratejisinin merkezine koyan ve izahnamesinde açıkça tanımlayan ürünlerdir. Bu fonların bir kısmı belirli sektörleri portföy dışında bırakıyor, bir kısmı ESG verisini risk analizine dahil ediyor, bir kısmı da temiz enerji ya da su gibi bir temaya odaklanıyor. En iddialı olanlar ise ölçülebilir bir çevresel ya da sosyal sonucu baştan hedefleyip yatırımcısına raporluyor.

TEFAS'ta sürdürülebilirlik teması altında sınıflandırılan fonlara bakıldığında, bugün 36 yatırım fonu ve 9 emeklilik yatırım fonu olmak üzere toplam 45 fon ve yaklaşık 28,5 milyar TL'lik bir varlık büyüklüğü görülüyor. Bu tutar yaklaşık 578 milyon dolara karşılık geliyor. 9-20 Kasım'da Antalya'da toplanacak COP31'in uygulamaya ağırlık veren gündemi düşünüldüğünde, sektörün "hangi temaya yatırım yapıyoruz" sorusunun yanına "bu yatırım neyi değiştirdi" sorusunu da yakın vadede ekleyeceğini öngörüyoruz.

Yatırım fonları tarafında 36 fonun toplam büyüklüğü 12,2 milyar TL, yatırımcı sayısı ise yaklaşık 174 bin. Emeklilik tarafında 9 fon 16,3 milyar TL büyüklüğe ve yaklaşık 587 bin katılımcıya ulaşıyor. Yani sürdürülebilir tasarrufun ağırlığı bireysel emeklilik sisteminde; temalı emeklilik fonları, yatırım fonlarının yaklaşık 1,3 katı büyüklüğe ve 3,4 katı katılımcıya sahip. Uzun vadeli yapısı ve yaygın dağıtım ağıyla BES, bu tür ürünler için bugüne kadarki en etkili kanal oldu. Bununla birlikte emeklilik tarafında yoğunlaşma yüksek; en büyük iki fon toplam varlığın %69'unu taşıyor.

Yatırım fonlarında ise tablo temalara göre belirgin biçimde ayrışıyor. Unvanında genel olarak sürdürülebilirlik, ESG ya da iklim ifadesi taşıyan 23 fon, 6,3 milyar TL ile varlıkların yarısından fazlasını oluşturuyor; ancak bu fonların toplam yatırımcı sayısı 38 bin civarında. Buna karşılık temiz ve yenilenebilir enerji, elektrikli araçlar ya da kadınların iş hayatına katılımı gibi somut bir temaya odaklanan 13 fon, 5,8 milyar TL'lik varlıkla 135 bini aşkın yatırımcıya ulaşıyor. Bireysel yatırımcı, genel bir sürdürülebilirlik etiketinden çok, hikâyesini kolayca anlayabildiği temalara yöneliyor.

Mevzuat tarafında neler değişti?

Son iki yılda mevzuat tarafında da önemli adımlar atıldı. SPK, 16.02.2024 tarihli ve 11/255 sayılı kararıyla yatırım fonları için Sorumlu Yönetim İlkeleri'ni belirledi. 21.11.2024'te kabul edilen Sorumlu Yönetim İlkeleri Rehberi (i-SPK.54.1) ile portföy yönetimi şirketleri, yatırım yaptıkları şirketlerle etkileşimlerini her yıl standart bir raporla açıklamaya başladı. 9 Temmuz 2025'te yayımlanan 7552 sayılı İklim Kanunu ise Türkiye Emisyon Ticaret Sistemi'nin hukuki dayanağını oluşturdu. Emisyonlar bir maliyet kalemine dönüştükçe bunun şirket kârlılığına, dolayısıyla fon portföylerindeki hisse ve tahvillerin değerlemesine yansıması kaçınılmaz.

Bizim açımızdan en yakından takip ettiğimiz gelişme, SPK'nın 13.08.2026 tarihli ve 49/1500 sayılı İlke Kararı ile kabul ettiği "Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçları Rehberi" ve "Sürdürülebilirlik Bağlantılı Sermaye Piyasası Araçları Rehberi" oldu. ICMA ilkeleri esas alınarak hazırlanan düzenlemeyle sosyal temalı tahvil ve kira sertifikası ihracı mümkün hale geldi. Sürdürülebilirlik bağlantılı araçlarda ise ihraççının ölçülebilir hedeflerine ulaşıp ulaşmamasına göre, kupon gibi finansal özellikler değişebiliyor. Bu kapsamdaki ihraçlarda Kurul ücretleri de yarıya indirildi. Rehberlerin muhatabı ihraççılar olsa da fon kullanım raporu ve bağımsız doğrulaması bulunan araçlar çoğaldıkça, yatırımcısına "paranız hangi projeye gitti" sorusunun cevabını verebilen fonlar kurmak kolaylaşacak.

QNB Portföy'de neler yaptık?

Bu alandaki ilk ürünümüz, Aralık 2021'de yatırımcıya sunduğumuz Temiz Enerji ve Su Fon Sepeti Fonu oldu. Kuruluş yılında yaklaşık 1.450 olan yatırımcı sayısı bugün 4.850'yi aşıyor; bu artış bizim için anlamlı. Ardından QNB ile birlikte, gelirlerinin büyük bölümünü yenilenebilir enerjiden elde eden şirketlerinden oluşan QNB Temiz Enerji Endeksi'ni kurduk ve 11 Ocak 2023'te Borsa İstanbul'da tanıttık. Endeksi yatırılabilir hale getirmek için mevcut borsa yatırım fonlarımızdan birini dönüştürdük; QNB Portföy QNB Temiz Enerji Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu 19.04.2024'ten bu yana QTEMZ koduyla işlem görüyor.

Yeni rehberler, bugüne kadar büyük ölçüde hisse ve fon sepeti fonlarından oluşan sürdürülebilir fon yelpazesini sabit getirili ürünlere genişletme imkânı veriyor. Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahvil ile kira sertifikalarına yatırım yapan fonlar, ihraççıların raporlarını derleyerek yatırımcıya somut bilgi sunabilir.

Bu ürünlerin güven kazanması için eksik gördüğümüz konular da var. Mevzuat, fon unvanına yansıtılan bir tema için fon toplam değerinin en az %80'inin devamlı olarak bu alana yatırılmasını öngörüyor. Ancak hangi varlığın "sürdürülebilir" ya da "ESG uyumlu" sayılacağına dair ortak bir ölçüt veya dışlama listesi bulunmuyor; bu tanım her fonun kendi izahnamesine bırakılmış durumda. Avrupa'da ESMA'nın fon isimlerine ilişkin kılavuzunda olduğu gibi ortak ölçütlerin ve dışlama kurallarının belirlenmesi, fon düzeyinde karşılaştırılabilir etki göstergelerinin raporlanması ve şirket verileri için ortak bir altyapı kurulmasının sürdürülebilirlik yatırımlarını daha ileriye taşıyacağını düşünmekteyiz.

Özetle, Türkiye'de sürdürülebilir fonlar 45 fon ve 28 milyar TL'yi aşan bir büyüklüğe ulaştı. Varlıkların emeklilik sisteminde ve az sayıda büyük fonda toplanması, bireysel yatırımcının ise genel etiketlerden çok somut temalara yönelmesi, pazarın henüz derinleşme aşamasında olduğunu gösteriyor. Mevzuat tarafında etkisini ölçen ve raporlayan ürünler için gereken altyapı büyük ölçüde oluştu. Şimdi sıra, bu imkânları yatırımcının güvenerek uzun süre elinde tutacağı ürünlere dönüştürmekte.

Kaynak 08/10/2026 tarihli Tefas verileridir.
USD/TRY verileri 07/10/2026 tarihine aittir.


QNB
PORTFÖY
Yaşanabilir bir dünyaya yatırım.
Temiz enerji ve su üretimi, dağıtımı ya da teknolojileri alanında faaliyet gösteren şirketlere odaklanan yatırım alternatiflerini QNB Portföy ile keşfedin; sürdürülebilirliğe ve daha yeşil bir dünya çabasına siz de ortak olun.
• QNB Temiz Enerji Endeksi
• QNB Portföy QNB Temiz Enerji Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu (DJA)
• QNB Portföy Temiz Enerji ve Su Fon Sepeti Fonu (OLD)
bugünden daha iyiye
qnbportfoy.com.tr
Görsel, yapay zekâ teknolojileri kullanılarak üretilmiştir.

Sürdürülebilir Finans Stratejisi Yatırım Fonlarına Ne Kadar Yansıyor?



Sinan ARSLANER
Türkiye Ortağı
SDG Impact Partners

Yakın gelecekte yatırım fonlarının sonuca dayalı / etki odaklı yatırım stratejileri geliştirmesi için güçlü bir altyapı artık mevcut.

Sürdürülebilir finans (Sustainable Finance) ekonomik faaliyetlerin ve yatırımların uzun vadeli çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) hedeflerini destekleyecek şekilde finanse edilmesini ve sermayenin bu doğrultuda dağıtımını ifade eden günümüzde artık çok popüler olmuş bir kavram.

Sürdürülebilir finans stratejisinin Türkiye'de yatırım fonlarına yansımasının var olduğu görülüyor. Ancak henüz sınırlı ve ağırlıklı olarak "ürün/etiket" düzeyinde seyrediyor.

Türkiye'de Sürdürülebilir Finans Stratejisinin Yatırım Fonlarına Yansıması

Alan	Yansıma Düzeyi	Temel Değerlendirme
Sürdürülebilirlik temalı fonlar	🟢 Belirgin	Fon stratejilerinde giderek yerleşiyor
BIST Sürdürülebilirlik Endeksi	🟢 Güçlü	Bazı fonlarda %80+ ağırlık
ESG kriterleri	🟡 Orta	Fon stratejisine göre farklılık gösteriyor
Yeşil / sürdürülebilir tahviller	🟡 Orta–Düşük	Arz, çeşitlilik ve likidite sınırlı
Sosyal / etki (impact) yatırımları	🔴 Çok sınırlı	Henüz niş bir alan
Transition Finance	🔴 Sınırlı	Fon stratejilerine henüz yeterince girmedi
Taksonomi bazlı yatırım	🔴 Başlangıç	Ulusal taksonomi yeni tanımlandı.
SDG / ölçülebilir etki (impact) yatırımı	🔴 Çok sınırlı	Sürdürülebilirlik ile gerçek etki arasında boşluk var

ESG temalı yatırımlardan taksonomi uyumlu ve ölçülebilir etki yatırımlarına geçişin SPK "Sürdürülebilirlik Bağlantılı Sermaye Piyasası Araçları Rehberi"nin yürürlüğe girmesiyle birlikte yakın gelecekte gündeme girmesi beklenebilir.

Sürdürülebilir Fon / Etki Fonu Ayırımı

Bugünkü fon piyasasında sürdürülebilirliğin fonlara yansımasının önemli bölümü BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne yatırım yapmak şeklinde gerçekleşiyor.

Örneğin KAP'ta yer alan İş Portföy Sürdürülebilirlik Hisse Senedi Fonu'nun 2025 sonunda yaklaşık 1,21 milyar TL fon büyüklüğü bulunuyordu. (Kap)

Benzer şekilde Türkiye Hayat ve Emeklilik'in sürdürülebilirlik fonunda portföyün en az %80'i BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki şirketlere yönlendiriliyor. (Kap)

Türkiye yatırım fonu piyasasının ana gövdesi para piyasası, borçlanma araçları, hisse senedi değişken fonlar, altın/emtia ve yabancı varlıklar üzerinde yoğunlaşıyor. Bu yaklaşım esas olarak: "Sürdürülebilir şirketlere yatırım" mantığı içeriyor. Henüz: "Yatırım yaptığım sermaye hangi ölçülebilir çevresel veya sosyal sonucu yaratıyor?" sorusuna aynı ölçüde cevap vermiyor.

"ESG Yatırımı ile Etki Yatırımını birbirinden ayırmak gerekiyor."

Etki fonları, kamu sektörü, yatırımcılar ve hizmet sağlayıcı kuruluşlar arasında kurulan çok paydaşlı bir finansman modeli üzerine inşa ediliyor. Temel yapıda beş ana aktör bulunuyor:

Yatırımcılar: Sosyal veya çevresel programların uygulanabilmesi için gerekli başlangıç finansmanını sağlar.

Hizmet Sağlayıcılar: Programların sahada uygulanmasından sorumludur. Bu gruba sivil toplum kuruluşları, sosyal girişimler, kamu kurumları ve özel sektör kuruluşları dâhil olabilir.

Yararlanıcılar: Programın hedef kitlesini oluşturan bireyler veya topluluklardır.

Bağımsız Değerlendirici: Önceden belirlenen performans göstergeleri doğrultusunda program sonuçlarını ölçer ve doğrular.

Sonuç Ödeyicisi (Outcome Payer): Hedeflenen sonuçların elde edilmesi durumunda yatırımcılara ödeme yapan kamu kurumu, kalkınma kuruluşu veya bağışçı kurumdur.

Bu yapı sayesinde kamu kaynakları yalnızca başarılı sonuçlar elde edildiğinde kullanılıyor, performans riski ise belirli ölçüde özel yatırımcılar tarafından üstlenilmekte.

Dönüm Noktası

Kritik dönüm noktası olarak SPK'nın 13 Ağustos 2026 tarihli düzenlemeleri göze çarpıyor. SPK, Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçları Rehberi'nin yanı sıra Sürdürülebilirlik Bağlantılı Sermaye Piyasası Araçları Rehberi'ni kabul etti. Bu ikinci kategori yatırım fonu piyasası için özellikle önem arz ediyor.

Artık sürdürülebilirlik yalnızca: "Bu şirket sürdürülebilir mi?" sorusundan çıkıp, "Şirket belirlediği sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşıyor mu?" sorusuna doğru ilerliyor.

Etki yatırımı kavramında fonlarda anahtar performans göstergesi (KPI), sürdürülebilirlik performans hedefleri, raporlama ve dış değerlendirme mekanizması öngörülüyor. Hedefin gerçekleşmesine göre finansal özelliklerin değişebilmesi de mümkün.

Yakın gelecekte yatırım fonlarının sonuca dayalı / etki odaklı **(outcome-based / impact-oriented)** yatırım stratejileri geliştirmesi için güçlü bir altyapı artık mevcut.

Yatırım fonu piyasasında dört aşamalı bir dönüşüm gerekiyor:

1. ESG entegrasyonu

Fon yöneticisi yatırım kararında ESG risklerini dikkate alıyor.

2. Sürdürülebilir temalı yatırım

Sürdürülebilirlik sektörlerine/şirketlerine yatırım yapılıyor.

3. Taksonomi uyumlu yatırım

Yatırımın gerçekten Türkiye/AB taksonomisine uygun ekonomik faaliyetlere ne ölçüde yöneldiği ölçülüyor.

4. Etki yatırımı

Etki yatırımında **ölçülebilir çevresel ve sosyal sonuç** takip ediliyor. Proje seçimi sonrası özel girişimci ön sermaye sağlıyor, KPI belirleniyor, sonuç (outcome) ölçülüyor, SDG katkısı raporlanıyor ve yatırımcıya finansal getiri + etki (impact) getirisi sunuluyor. Bu sistemde finansal getiriyle birlikte çevresel sosyal sonuçlar birlikte ölçülebiliyor.

Örnek fonlar

Gelişmekte olan tematik örneklerden biri olan **Türkiye Tenis Federasyonu (TTF) Tenis Destek Değişken Fonu,** finansal getirileri ölçülebilir sosyal etkilerle birleştiren amaç odaklı yatırım stratejilerine ilk örnek olarak ortaya çıkıyor. Hâlen niş bir örnek olsa da, bu tür yapılar menkul kıymet yatırım fonu piyasasının zaman içerisinde daha hedef odaklı ve sonuç odaklı yatırım yaklaşımlarına dönüşebileceğini gösteriyor.

İzmir Tarihi Kemeraltı Gayrimenkul Yatırım Fonu, finansal getirileri daha geniş sosyo-ekonomik hedeflerle birleştirmekte. Bunlar arasında kültürel ve tarihi mirasın korunması, kentsel alanların ve şehir merkezlerinin yeniden canlandırılması yerel işletmelerin ve ekonomik faaliyetlerin desteklenmesi, turizm potansiyelinin artırılması yer almakta.

Önemli gelişmelerden biri, Dünya Bankası desteğiyle başlatılan Türkiye Yeşil Fonu'dur. Fon, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) aracılığıyla sağlanan 155 milyon ABD dolarlık finansman desteği ile oluşturulmuş olup, özel sermaye katkılarıyla toplamda yaklaşık 400 milyon ABD dolarına kadar kaynak sağlanması hedefleniyor. TGF Fonu, Türkiye'nin yeşil dönüşümüne ve net sıfır hedeflerine katkı sağlayan şirketleri desteklemek amacıyla tasarlandı ve büyük ölçekli iklim odaklı yatırım yapıları açısından önemli bir adım niteliğinde.

Sonuç

Yatırım fonu piyasasının sorunu artık sürdürülebilir finans araçlarının bulunmaması değil. Sürdürülebilirlik etiketinden ölçülebilir sermaye tahsisine ve oradan ölçülebilir etkiye geçiş gerekiyor. Özellikle SPK'nın sürdürülebilirlik bağlantılı sermaye piyasası araçları çerçevesi, ulusal taksonomi altyapısı ve BES'in uzun vadeli sermayesi birlikte düşünüldüğünde, yatırım fonları piyasasında ESG temasından sıyrılarak, taksonomi destekli etki yatırımına geçiş için ciddi bir sermaye piyasası altyapısı artık oluşmuş durumda.

> TGF Fonu, Türkiye'nin yeşil dönüşümüne ve net sıfır hedeflerine katkı sağlayan şirketleri desteklemek amacıyla tasarlandı ve büyük ölçekli iklim odaklı yatırım yapıları açısından önemli bir adım niteliğinde.

Enerjinin Ötesinde Yeni Bir Küresel Yatırım Döngüsü: **Elektrifikasyon**



Nurullah TIRMAN
Ürün Geliştirme Ekibi
Kuveyt Türk Portföy

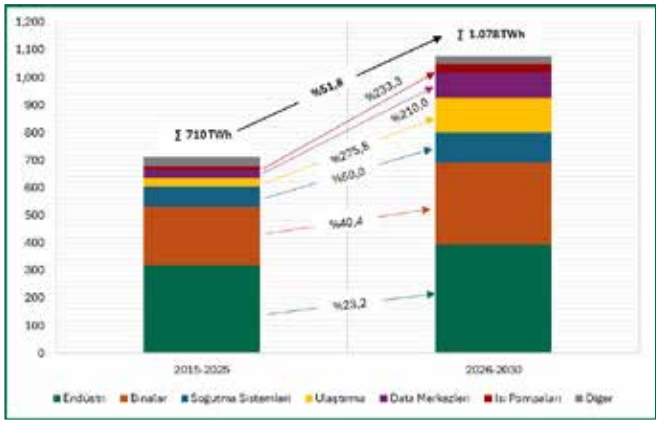


İbrahim KAYACAN
Ürün Geliştirme Ekibi
Kuveyt Türk Portföy

Küresel düzeyde enerji politikaları ve enerji altyapısının şekillenmesinde önemli bir dönüşüm yaşandığı görülmektedir. Enerji dönüşümü uzun süre yenilenebilir enerji kapasitesinin artırılması, karbon emisyonlarının azaltılması ve fosil yakıtların ikamesiyle özdeşleştirilse de politikalar giderek daha geniş bir çerçeveye taşınmaktadır. Ulaştırmadan sanayiye, veri merkezlerinden şehir altyapısına kadar pek çok sektör giderek daha fazla elektriğe ihtiyaç duymaktadır.

Uluslararası Enerji Ajansı (International Energy Agency: IEA), bu dönüşümü "age of electricity" olarak tanımlamakta ve elektriğin küresel enerji sistemindeki ağırlığının arttığını vurgulamaktadır. IEA'nın Electricity 2026 raporuna göre, 2026-2030 döneminde elektrik talebinin yıllık ortalama %3,6 büyüyerek son on yılın ortalamasının yaklaşık %50 üzerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Küresel Elektrik Talebinde Yıllık Ortalama Büyüme Trendi (2015-2030)



Kaynak: IEA, Electricity 2026: Analysis and Forecast to 2030

Rapora göre, gelişmekte olan ekonomiler talep artışının temel kaynağı olmaya devam ederken, gelişmiş ekonomilerde de yaklaşık on beş yıllık durağanlığın ardından elektrik talebi yeniden yükselişe geçmiştir. Bu durum, elektriğin küresel ekonominin en dinamik büyüme alanları için temel girdi hâline geldiği yeni bir döneme işaret etmektedir. 2025 yılında belirginleşen bu eğilimin başlıca itici güçleri arasında yapay zekâ, veri merkezleri ve endüstriyel dönüşüm gibi alanlarda "her şeyin elektrifikasyonu" gösterilmekte; 2030'a kadar birçok bölgede elektrik tüketiminin yeni rekorlara ulaşması beklenmektedir.

Bu dönüşüm, elektriğin ekonomideki kullanımını artırmanın ötesinde; ulaştırma, sanayi, teknoloji ve şehir altyapılarını da dönüştürmektedir. Bu nedenle elektrifikasyon, farklı sektörlerde eş zamanlı ilerleyen uzun vadeli bir sermaye harcaması ve teknoloji dönüşümü olarak değerlendirilmektedir.

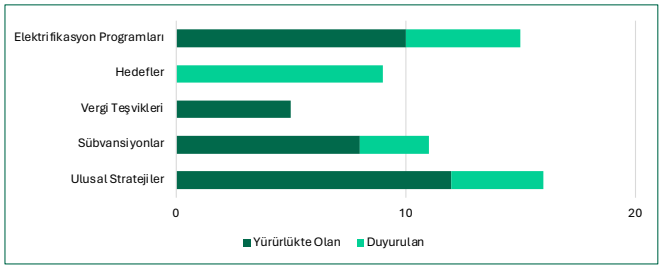
Elektrifikasyon yatırımları yalnızca elektrik üretim kapasitesiyle sınırlı kalmayıp; iletim ve dağıtım şebekeleri, transformatörler, şalt sistemleri, güç elektroniği, enerji depolama, dijital kontrol ve enerji yönetimi gibi birçok altyapı alanına yayılmaktadır. Döngünün bir diğer önemli bileşenleri ise veri merkezleri ve yapay zekâdır: Yüksek işlem gücü gerektiren yapay zekâ uygulamaları, yoğun ve sürekli elektrik tüketen veri merkezi yatırımlarını hızlandırarak teknoloji ile elektrik altyapısı yatırımları arasındaki bağı güçlendirmektedir.

Kamu Politikalarında Elektrifikasyonun Yeri

Elektrifikasyonun hızlanmasında teknolojik ve ekonomik dinamiklerin yanı sıra enerji güvenliği, sanayi politikaları, teknolojik rekabet, emisyon azaltım hedefleri ve tedarik zinciri güvenliği gibi kamu politikaları da belirleyici rol oynamaktadır. Elektrikli araçlar, batarya teknolojileri, kritik ve stratejik madenler, yarı iletkenler, enerji depolama ve elektrik şebekeleri birçok ülkede stratejik alanlar olarak görülmektedir.

Son yıllardaki enerji arz şokları bu yaklaşımı güçlendirmiştir. Enerji güvenliği hedefiyle yerli ve çeşitlendirilmiş kaynaklara yönelen ülkeler; elektrik üretim, iletim ve dağıtım altyapılarının güçlendirilmesini ve elektrifikasyon yatırımlarının hızlandırılmasını öncelikli gündem maddeleri arasına almıştır. Böylece elektrifikasyon, iklim ve emisyon hedeflerinin yanı sıra enerji güvenliği, sanayi politikaları ve ekonomik rekabetçiliğin korunması açısından da stratejik bir dönüşüm alanı hâline gelmiştir.

Elektrifikasyona İlişkin Uygulamaya Konan Kamu Politikaları (2024-2025)



Kaynak: IEA, World Energy Outlook 2025

Elektrifikasyonun küresel politika gündemindeki ağırlığı, Kasım 2026'da Türkiye'nin ev sahipliği yapacağı COP31 ile Türkiye açısından da ayrı bir önem kazanmaktadır. COP31 Başkanlığı'nın açıkladığı "35 by 35" hedefiyle, elektriğin küresel nihai enerji tüketimindeki payının 2035'e kadar %35'e çıkarılması amaçlanmaktadır. COP31 Başkanlığı tarafından küresel uygulama ajandasının ilk sırasında tanımlanan "elektrifikasyon" hedefi ile birlikte bina, ulaştırma ve sanayide elektrifikasyonun hızlandırılması ve güçlü şebekelerle desteklenmesi öngörülmekte, dolayısıyla üretim kapasitesinin yanı sıra şebekeler, enerji depolama, elektrikli ulaşım, sanayi ekipmanları ve dijital enerji sistemlerinde büyük ölçekli yatırım gerektirmektedir.

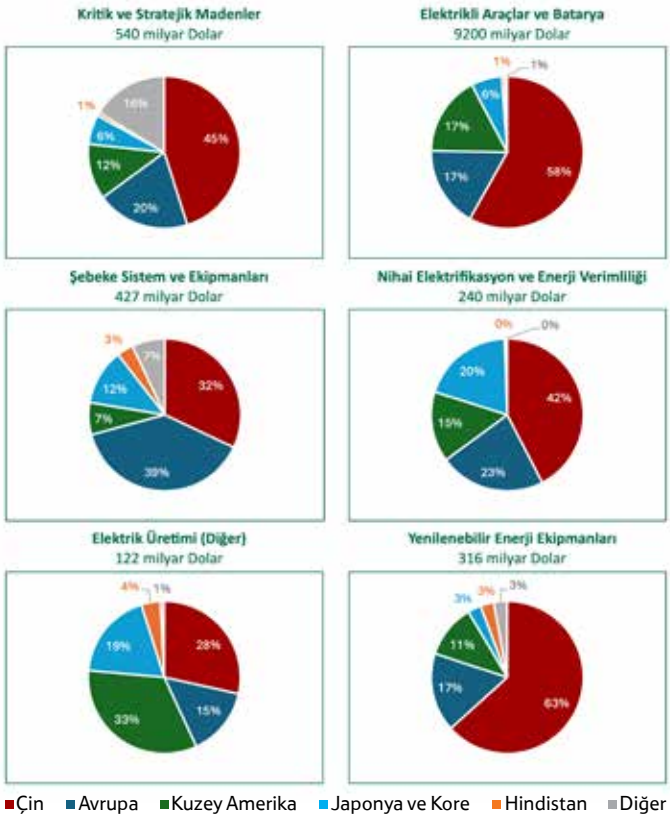
Türkiye'nin Eylül 2026 itibarıyla 43,3 GW olan güneş ve rüzgâr kurulu gücünü 2035'e kadar 120 GW'a çıkarma hedefi, mevcut kapasitenin yaklaşık 2,8 katına ulaşmasını gerektirmektedir. Bu hedefe ulaşılabilmesi için önümüzdeki dönemde kurulu gücün yıllık ortalama yaklaşık %12 oranında büyümesi gerekmektedir. Bu büyüme; iletim ve dağıtım şebekeleri, enerji depolama ve şebeke esnekliğini sağlayan teknolojilerin de eş zamanlı geliştirilmesini gerektirmektedir. Elektrikli araçların yaygınlaşması ve şarj altyapısının genişlemesi, sanayide elektrik kullanımının artması ve enerji verimliliği teknolojilerinin gelişmesi de küresel eğilimlere paralel olarak Türkiye'deki elektrifikasyon yatırım alanını genişletmektedir.

Yeni Bir Yatırım Teması Olarak Elektrifikasyon

Elektrifikasyon yatırımlarının enerji üretimi ve dağıtımının ötesinde otomotiv ve batarya teknolojileri, şebeke ve altyapı, endüstriyel ekipmanlar, yarı iletkenler ve dijital teknolojiler, enerji depolama ile kritik ve stratejik madenlere yayılması, elektrifikasyonu ekonominin farklı katmanlarını kapsayan yapısal bir yatırım teması hâline getirmektedir. Artan elektrik talebi, enerji sistemlerinin yeniden yapılanması ve elektriğin nihai kullanımdaki payının yükselmesi birlikte değerlendirildiğinde, bu dönüşümün uzun vadeli sermaye harcamaları ve teknoloji yatırımları açısından küresel ölçekte geniş ve çeşitlendirilmiş bir yatırım evreni oluşturmaktadır.

Son dönemde küresel piyasalarda elektrifikasyon ve güç altyapısına odaklanan tematik yatırım araçlarının sunulmaya başlaması, yatırımcıların bu dönüşümü yalnızca yenilenebilir enerji perspektifinden değil, elektrik talebindeki yapısal artıştan ve ilgili sermaye harcamalarından faydalanabilecek şirketler üzerinden de değerlendirdiğini göstermektedir. Bu alanlardaki halka açık şirketlerin 2025 yılı küresel gelirleri, temanın ölçeğini ve sektörel çeşitliliğini açıkça ortaya koymaktadır.

Elektrifikasyon Ekosistemindeki Halka Açık Şirketlerin Bölge ve Sektör Bazında Küresel Gelirleri (2025)



Kaynak: IEA, Electrification Special Report, 2026

Bu küresel dönüşüm, Türkiye'deki yatırımcılar için de yeni tematik fırsatlar sunmaktadır. Ancak buradaki temel mesele, elektrifikasyonu belirli bir teknoloji veya sektöre yatırım olarak değil, elektrik talebindeki yapısal artışın oluşturduğu uçtan uca değer zincirini doğru tanımlayıp yatırım yapılabilir bir evrene dönüştürmektir.

Bu çerçevede Kuveyt Türk Portföy olarak, önümüzdeki günlerde yatırımcılara sunmayı planladığımız "Elektrifikasyon Katılım Fonu"muz ile elektrifikasyon temasını bütüncül bir yatırım perspektifiyle ele aldık. Piyasadaki ilk örneğini teşkil edecek olan tematik fonumuzun yatırım stratejisini oluştururken temel çıkış noktamız, elektrik talebindeki artışın yalnızca elektrik üretim kapasitesine değil; elektriğin üretilmesi, iletilmesi, dağıtılması, depolanması, yönetilmesi ve nihai kullanım alanlarında daha verimli şekilde kullanılmasına yönelik yatırımlara da ihtiyaç doğuracağı beklentisi oldu.

Dolayısıyla yatırım evrenimizi elektrik üreticileri ve yenilenebilir enerji şirketleriyle sınırlamayıp, elektrik çağının yarattığı altyapı ve teknoloji ihtiyaçlarından faydalanabilecek şirketleri de kapsayacak şekilde oluşturduk. Elektrikli mobilite ve şarj altyapısından enerji depolama ve batarya teknolojilerine, endüstriyel elektrifikasyon ve otomasyondan akıllı şebekelere, temiz enerji üretiminden iletim ve dağıtım sistemlerine kadar dönüşümün farklı aşamalarındaki şirketler yatırım evrenimizde yer alacak.

Fonun yatırım evrenini planlarken bir diğer önemli yaklaşımımız ise elektrifikasyonu statik bir sektör sınıflandırması ola-

rak değil, birbirini tamamlayan teknolojiler ve altyapılardan oluşan dinamik bir ekosistem olarak ele alıyoruz. Örneğin elektrikli araçların yaygınlaşması yalnızca otomotiv sektöründe bir dönüşüm oluşturmamakta; batarya üretimi, kritik ve stratejik madenler, şarj altyapısı, güç elektroniği, elektrik şebekeleri ve enerji depolama gibi birbirine bağlı birçok alanda yeni yatırım ihtiyaçları doğurmaktadır. Benzer şekilde veri merkezleri ve yapay zekâ yatırımlarındaki büyüme, yalnızca teknoloji şirketleri açısından değil; elektrik üretimi, şebeke altyapısı, soğutma sistemleri, güç yönetimi ve enerji verimliliği açısından da yeni bir yatırım döngüsü oluşturmaktadır.

Bu nedenle yatırım evrenimizi oluştururken yalnızca elektrifikasyondan doğrudan faydalanan şirketleri değil, onu mümkün kılan altyapı, ekipman, teknoloji ve hammadde sağlayıcılarını da dikkate alıyoruz. Böylece fonun belirli bir teknoloji veya sektöre bağımlı kalmadan, elektrifikasyonun farklı aşamalarındaki büyüme fırsatlarına erişmesini amaçlıyoruz. Bu doğrultuda yatırım evrenini beş ana tema altında tasnif ettik:

Kuveyt Türk Portföy Elektrifikasyon Katılım Fonu: Yatırım Evrenini Oluşturan Alt Tema ve Sektörler

i) Elektrikli Mobilite
Elektrikli Araç ve Teknolojileri
Otonom ve Bağlantılı Araç Teknolojileri
Elektrikli Taşımacılık ve Lojistik
Şarj Altyapısı, Güç Elektroniği ve Bileşenleri
ii) Enerji Depolama ve Batarya Teknolojileri
Enerji Depolama Sistem ve Teknolojileri
Batarya Bileşenleri ve Teknolojileri
Batarya Metaryelleri, Hammadde Üretimi ve Madencilik
Batarye Geri Dönüşümü ve İkinci Ömür
Enerji Yönetim Sistemleri ve Yarı İletkenler
iii) Endüstriyel Elektrifikasyon
Elektrikli Endüstriyel Ekipman ve Sistemler
Isı Pompası ve Teknojileri
Elektrikli Motor ve Güç Aktarım Sistemleri
Enerji Kontrol, Otomasyon ve Güç Yönetim Sistemleri
Data Merkezleri
Robotik & Otomasyon Çözümleri
iv) Akıllı Şehir & Altyapı
Akıllı Şebekeler ve Dağıtık Enerji Kaynakları
Şebeke İzleme, Koruma ve Kontrol Sistemleri
Yerinde Elektrim Üretim Sistem ve Teknolojileri
Enerji Verimliliği, Dijital Enerji Yönetimi ve Optimizasyon Teknolojileri
Akıllı Mobilite ve Paylaşımlı Yolculuk
v) Elektrik Üretim & Dağıtımı
Temiz Enerji Üretim Sistem ve Teknolojileri
Akıllı Transformatörler, Şalt Sistemleri ve Trafo Merkezleri
Enerji Dönüşümü ve İletim Sistemleri
Enerji Üretim Optimizasyonu & Dijitalleşme

Fon yönetimi açısından da bu yaklaşım, yatırım evreninin dinamik olarak takip edilmesini gerekli kılmaktadır. Elektrifikasyon ekosistemindeki teknolojik gelişmeler, şirketlerin faaliyet alanları ve değer zincirindeki konumları zaman içerisinde değişebildiğinden, yatırım yapılabilir şirketleri yalnızca sektör tanımları üzerinden değil; gelir kaynakları, faaliyet alanları, büyüme potansiyelleri, rekabet avantajları ve elektrifikasyon temasından elde ettikleri ekonomik fayda üzerinden de inceliyoruz. **Aynı zamanda katılım-esaslı faaliyet yürüten bir portföy yönetimi şirketi olarak yatırım sürecimizi, diğer tüm fonlarımızda olduğu gibi, belirlediğimiz tematik yatırım yaklaşımının yanı sıra katılım finans esasları doğrultusunda yürütüyoruz. Böylece küresel ölçekte ortaya çıkan elektrifikasyon yatırım fırsatlarını, yatırım yapılabilirlik ve finansal analiz kriterlerinin yanında katılım finans esaslarına uygunluk bakımından da bütüncül bir değerlendirmeye tabi tutuyoruz.**

Bu yaklaşımın yatırımcıya temel avantajının, elektrifikasyonu tek bir sektör veya kısa vadeli bir trend olarak değil, uzun vadeli bir sermaye harcaması ve teknoloji dönüşümü olarak ele almak olduğunu düşünüyoruz: Artan elektrik talebi; yeni üretim kapasitesinin yanı sıra şebekelerin güçlendirilmesini, depolama kapasitesinin artırılmasını, elektrikli ulaşım altyapısının geliştirilmesini, sanayide elektrik kullanımının yaygınlaşmasını ve elektriğin daha etkin yönetilmesini gerektirmektedir. Bu yatırımların uzun yıllara yayılan altyapı harcamaları niteliğinde olması, temayı kısa vadeli bir trendin ötesine taşımaktadır.

Bu perspektiften bakıldığında, önümüzdeki dönemin yatırım fırsatlarının yalnızca daha fazla elektrik üretmekte değil; elektrik çağının altyapısını kuran, elektriği ileten, dağıtan, depolayan, yöneten, dönüştüren ve kullanımını mümkün kılan teknolojileri geliştiren şirketlerde ortaya çıkacağı değerlendirilmektedir.

Kuveyt Türk Portföy Elektrifikasyon Katılım Fonu ile amacımız, bu geniş dönüşümü elektrifikasyon değer zincirinin tamamını kapsayan bütüncül bir yaklaşımla tek bir fonda yatırımcılarımıza sunmaktır.

TEB PORTFÖY'DEN İYİ KARAR:
ÜÇÜNCÜ FON SEPETİ FONU

TEB Portföy Üçüncü Fon Sepeti Fonu'nun
aktif yönetim stratejisi ile mevduat üstü getiri hedefleyin.



TEFAS'tan Fon Alım Kolaylığı

FON KODU | TCF

Detaylı bilgi için tebportfoy.com.tr adresini veya KAP (kap.org.tr) adreslerini ziyaret ederek fonun izahnamesini inceleyebilirsiniz.

tebportfoy.com.tr / 0 (212) 376 63 00

TEB PORTFÖY
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

TEB PORTFÖY
İYİ KARAR

Yılın Son Çeyreğine Faiz Artışları ve Yüksek Enerji Fiyatlarının Gölgesinde Başlıyoruz



İrem TALASLI, Ph. D.
Başstratejist
İş Portföy

Çin'in petrol rezerv kullanımının sonuna yaklaşmış olabileceği görüşü, Orta Doğu'da savaşın Suudi Arabistan'ın alternatif rotalarını etkileyecek şekilde genişleme olasılığı ve ABD Başkanı Trump'ın ara seçimler sonrasında güçlü bir saldırı düzenlenebileceği açıklamaları petrol fiyatının yüksek seyretmeye devam edebileceğine işaret ediyor.



Yılın son çeyreğine girilirken devam eden enerji fiyat şokunun yarattığı belirsizlikler, gelişmiş ülke tahvil faizlerinin son 20 yılın en yüksek seviyelerine ulaşması, Kasım ayı başında yapılacak ABD Kongre seçimleri sonrasında Orta Doğu politikalarında değişim olup olmayacağı ve şirketlerin 3. çeyrek bilanço sonuçlarının teknoloji sektöründeki olumlu beklentileri ne şekilde etkileyeceği küresel piyasalar açısından önem arz ediyor. Yurt içinde ise dezenflasyonun hızı, Merkez Bankası faiz kararları ile son dönemde sermaye piyasalarında artan oynaklıkların seyri sermaye piyasalarındaki talebi şekillendirecek yerel unsurlar.

Yılın 3. çeyreğine 70 dolar/varil seviyelerinde başlayan Brent petrol Orta Doğu'da çatışma ve tedarik aksaklıklarının yeniden artmasıyla Eylül ayında 108 dolar/varil seviyelerine ulaştı. Diğer taraftan Suudi Arabistan başta olmak üzere boru hatlarıyla taşınan petrol miktarının artması, alternatif güzergahlar ve üretim maliyeti yüksek oyuncuların da gelinen seviyelerde petrol arzını artırıyor olması ile dünyanın en büyük petrol ithalatçısı olan Çin'in ithalat miktarını azaltarak, ülke içindeki rezervleri kullanması sayesinde 3. çeyrek genelinde en yakın vadeli Brent vadeli sözleşme fiyatı 90 dolar/varil ortalamasının etrafında görece ılımlı seyretti. Ancak, yılın son çeyreğine başlarken Çin'in petrol rezerv kullanımının sonuna yaklaşmış olabileceği görüşü, Orta Doğu'da savaşın Suudi Arabistan'ın alternatif rotalarını etkileyecek şekilde genişleme olasılığı ve ABD Başkanı Trump'ın ara seçimler sonrasında güçlü bir saldırı düzenlenebileceği açıklamaları petrol fiyatının yüksek seyretmeye devam edebileceğine işaret ediyor. Orta Doğu'ya ek olarak, Rusya'nın petrol rafinaj kapasitesindeki baskılar da rafineri marjlarının tarihi yüksek seviyelerde kalmaya devam etmesi olasılığını güçlendiriyor.



ABD ekonomik verileri tüketimin, büyümenin ana bileşeni olarak kalmaya devam ettiğini gösteriyor. Yılın son çeyreğinde de ABD ekonomisinde risk yaratacak bir yavaşlama öngörülmüyor. Ekonomik büyümede teknoloji yatırımlarının da ön planda kalacağı öngörülmekte. Küresel büyümenin de mevcut jeopolitik konjonktür ve enflasyon ortamına karşın zayıflaması öngörülmüyor. Özellikle enerji maliyetleri ve tedarik sorunlarından kayda değer ölçüde etkilenen Avrupa'da, ekonomik büyüme beklentilerden daha güçlü kalıyor. Yatırımcı kuruluş beklentileri Almanya'nın kamu harcamalarının desteğiyle 2026 yılında 2022'den beri gözlenen en yüksek büyümeye ulaşabileceğine işaret ediyor. Güçlü ekonomik büyüme ve yüksek enflasyon görünümü gelişmiş ülkelerde faiz artırım döngülerinin devam edeceği beklentilerini destekliyor. Üç yıl aradan sonra Eylül ayında 25 baz puanla faiz artırım döngüsüne başlayan Fed'den yılın kalan iki toplantısında en az bir tane daha 25 baz puan faiz artışı bekleniyor, bugünden 2027 yılı ilk yarısının sonuna kadar olan dönem için piyasa fiyatlamalarına yansıyan toplam faiz artış beklentisi ise 95 baz puan. Bu kapsamda Fed politika faiz artış döngüsünün %4,75-5,00 aralığına kadar devam etmesi mümkün. Haziran ayından beri toplam 50 baz puan faiz artırımı yapmış olan ECB'den, 2027 yılı ilk yarısının sonuna kadar olan dönemde beklenen faiz artırımı ise 83 baz puan.

Güçlü ekonomik büyüme, yüksek enflasyon ve faiz artırım beklentilerine ek kamu maliyesindeki zayıf görünüm gelişmiş ülke tahvil faizlerinin son yirmi yılın zirve seviyelerine yükselmesine neden oldu. Piyasalar açısından önemli bir gösterge olan ABD Hazinesi'nin 10 yıl vadeli tahvil faizi %5,25 seviyesine yaklaştı. Söz konusu artışın, enflasyon telafisinden ziyade reel faizlerden kaynaklanıyor olması, yakın dönemde enflasyonist riskler azalsa bile bu faizlerde gerileme alanının sınırlı olacağını düşündürüyor. Piyasalarda sıkça dile getirilmeye başlanan bir görüş de Küresel Finansal Kriz sonrası oluşan düşük büyüme, gevşek likidite koşulları kaynaklı düşük faiz döneminin geride kalmış olabileceği. Bu bağlamda ABD ekonomisinin 40 trilyon dolarlık kamu borç stoku da dikkate alındığında orta ve uzun vadeli tahvillerde getiri potansiyeli sınırlı görünmekte. Diğer taraftan, piyasaların faiz artırım beklentilerinin tamamen realize olmama ihtimali kısa vadelerde sermaye kazancı olasılığını gündeme getiriyor.

Teknoloji şirket hisseleri yurt dışı piyasalarda yatırımcıların üzerinde uzlaşı sağladığı bir varlık sınıfı olarak kalmaya devam ediyor. Orta vadede teknoloji temasında kazanç potansiyelinin devam ettiğini değerlendirmekle beraber, gelinen fiyat seviyeleri ve yüksek faiz ortamı ile risk iştahındaki baskılı seyrin oynaklıkları artırabileceği göz önünde bulundurulmalı.

Altın açısından 4000 dolar/ons seviyesi altında alım ilgisinin devam edeceği düşünülmekte. Ancak, altının düzenli getiri yaratan bir varlık olmaması, rezerv para birimlerinde yeniden başlayan faiz artırım döngülerinin baskı yaratması olasılığını canlı tutuyor. Diğer taraftan ABD doları açısından yüksek kamu borç yükü, küresel enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskler ve küresel olarak altındaki stratejik yatırım talebinin devam edeceği beklentileri dahilinde altında yeniden 4500 dolar/ons seviyesine ulaşılması mümkün.

Yurt içinde ana senaryo, dezenflasyonun sürmesi ve TÜFE enflasyonunun yılı %30'un altında tamamlaması ile TCMB'nin faiz indirimlerine Ekim ve Aralık aylarında 100'er baz puanla devam etmesi olmakla beraber, enerji fiyatları kaynaklı riskler politika faiz tahmini üzerinde yukarı yönde risk yaratıyor. Diğer taraftan kısa vadeli fonlama maliyetlerinin gerilediği bir ortam yurt içi tahvil ve hisse senedi piyasaları açısından destekleyici bir unsur. Ancak, Ağustos sonundan itibaren yatırım fonları mevzuatındaki değişikliklere uyum kapsamında yapılan portföy ayarlamalarının yanı sıra bazı fonların tasfiye sürecine girmesiyle sermaye piyasaları genelinde yaşanan oynaklığın bir süre daha devam etmesi muhtemel. Ek olarak küresel endeks sağlayıcı MSCI'ın Türk hisse senetlerine yönelik düzenli güncellemelerin bir kısmını geçici olarak dondurma kararı ve hisse senedi piyasasındaki son dönem düzenlemelerin etkilerinin 2027 yılı ortasına kadar takip edilerek, Türkiye'nin gelişmekte olan piyasa statüsünde tutulması konusunda gelecek yıl ortasında karar alınacağı açıklaması, bu kanaldan gelen yatırımlarda ilginin sınırlı kalmaya devam edebileceğine işaret etmekte. Tahvil tarafında küresel konjonktür de göz önüne alındığında, orta-uzun vadeli segmentte talebin zayıf kalabileceği yatırımcı ilgisinin kısa vade ve değişken faizli tahvillerde yoğunlaşmaya devam edebileceği değerlendirilmekte. Yurt içinde döviz kurlarında mevcut seyrin sürmesi ise temel senaryo.

Yılın son çeyreğine ilişkin beklentileri özetlemek gerekirse; yurt dışında uzun vadeli faizlerde gerileme alanı sınırlı görülse de büyüme görünümünün güçlü kalmaya devam etmesiyle yatırımcıların hisse senedi piyasalarına olan ilgisinin canlı kalacağı beklenmekte. Enerji piyasasında riskler devam ederken, Kasım ayındaki ABD seçimleri sonrasında jeopolitikalardaki olası değişimler piyasalar açısından da önem arz etmekte. Piyasaların Fed faiz patika beklentilerine ilişkin riskler aşağı yönde görülmekle beraber, bu alandaki yeniden fiyatlamalar ya da olası enerji fiyat gerilemelerine bağlı enflasyon risklerindeki azalışların uzun vadeli faizler üzerindeki etkilerinin daha sınırlı kalabileceği düşünülmekte. Yurt içinde politika faiz indirimlerine rağmen pozitif reel faiz ortamının devam etmesiyle, kısa vadeli sermaye piyasası enstrümanlarına ilginin devamı öngörülmekte. Diğer taraftan ABD seçimleri ve yurt içi sermaye piyasalarındaki oynaklığın kademeli olarak azalmasıyla yatırımcıların tahvil ve hisse senedi piyasalarına yönelik ilgisinin canlanması mümkün.

4. Yıllık Emeklilik Konferansı

Yaşlanan Bir Dünyada Emeklilik Sistemlerini Yeniden Düşünmek



Dr. Seda PEKSEVİM

Kurucu ve Yönetici Direktör
Pensión Research and Consulting

Geleceğin emeklilik sistemlerinde birikim dönemi kadar emeklilik geliri döneminin tasarımı da merkezi bir konu haline geliyor.

Dünya nüfusunun hızla yaşlanması, emeklilik sistemlerini yeniden düşünmeyi gerektiriyor. Finansal sürdürülebilirlik bunlardan yalnızca biri. Sistem tasarımı, kapsayıcılık, teknoloji, yatırım politikaları ve emeklilik döneminde yeterli gelir sağlanması da önem kazanıyor. Daha uzun yaşam süreleri ve değişen işgücü piyasaları mevcut sistemler üzerinde yeni baskılar yaratırken, bireylerin yeterli birikim oluşturması ve bunu emeklilik döneminde sürdürülebilir gelire dönüştürmesi gerekiyor.

Pensión Research & Consulting olarak bu yıl dördüncüsünü düzenlediğimiz Yıllık Emeklilik Konferansı'nı bu dönüşümden hareketle "Rethinking Pensions for an Ageing World" teması altında 24 Eylül 2026 tarihinde gerçekleştirdik. Konferansta akademi, kamu ve özel sektörden uluslararası uzmanlarla emeklilik sistemlerinin geleceğini farklı perspektiflerden ele aldık.

Yaşlanma, çalışma hayatı ve sistemlerin sürdürülebilirliği

Konferansın ilk bölümü demografik dönüşümün emeklilik sistemleri üzerindeki etkilerine ayrıldı. EBRD'den Dr. Alexander Plekhanov nüfusun yaşlanmasının emeklilik sistemleri açısından sonuçlarını değerlendirirken, Cambridge Üniversitesi'nden Prof. Eric French emeklilik katkıları ve hakları ile bireylerin çalışma kararları arasındaki ilişkiye odaklandı.

Buradaki temel mesele önemli. Emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliği yalnızca katkı oranları veya emeklilik yaşı gibi tekil parametrelerle açıklanamıyor. Sistemde yapılan değişiklikler bireylerin çalışma, tasarruf ve emeklilik kararlarını da etkileyebiliyor. Dolayısıyla sistem tasarımında finansal dengeler kadar bireysel davranışların da dikkate alınması gerekiyor.

Maastricht Üniversitesi'nden Prof. Rob Bauer'ın sorumlu yatırım alanındaki saha deneylerine ilişkin sunumu ise tartışmaya farklı bir boyut kazandırdı. Emeklilik fonlarının yatırım kararları yalnızca risk ve getiriyle ilgili değil. Yararlanıcıların tercihleri ve bunların yatırım politikalarına nasıl yansıtılacağı da önem kazanıyor.

Farklı ülkeler, ortak sorunlar

Türkiye, Meksika ve Polonya deneyimlerinin ele alındığı oturumda Emeklilik Gözetim Merkezi CEO'su Mustafa Akmaz, Türkiye için zorunlu ikinci basamak ve emeklilik tahvillerini içeren yeni bir sistem tasarımını paylaştı. VITALIS Başkanı Dr. Abraham Hernández farklı ülkelerdeki uygulamaları değerlendirirken, PFR Portal PPK'dan Marta Paleczna Polonya'nın işyeri emeklilik sistemi PPK deneyimini aktardı.

Bu örnekler, emeklilik sistemlerinde yalnızca katılımın değil, yeterli ve sürdürülebilir birikimin de önemini gösteriyor. Sisteme katılım ilk adım. Ancak düşük veya düzensiz katkılar uzun vadede yeterli emeklilik geliri sağlamayabilir. Bu nedenle kapsam ve yeterlilik birlikte düşünülmeli.

Nijerya'dan Awabah CEO'su Tunji Andrews ise kayıt dışı çalışanlar açısından önemli bir noktayı gündeme getirdi: Erişim sağlamak tek başına yeterli değil. Bireylerin sistemi gerçekten kullanmasını sağlayacak mekanizmalar da gerekiyor. Bu noktada teknoloji, emeklilik çözümlerini daha erişilebilir ve esnek hale getirmek açısından fırsatlar sunuyor. Özellikle düzensiz gelire



sahip çalışanlar için katkı mekanizmalarının çalışma ve gelir biçimlerine uyum sağlayabilmesi kritik önem taşıyor.

Birikim kadar önemli bir soru: Emeklilikte gelir

Tanımlanmış katkı esaslı sistemlerin yaygınlaşmasıyla birlikte ikinci bir soru giderek önem kazanıyor: Emeklilik tarihinde oluşan birikim nasıl sürdürülebilir bir emeklilik gelirine dönüştürülecek?

Keystone Kıdemli Danışmanı ve Birleşik Krallık eski Emeklilik Bakanı Guy Opperman, tanımlanmış fayda esaslı (DB) sistemlerden tanımlanmış katkı esaslı (DC) sistemlere küresel geçişi ve beraberinde ortaya çıkan zorlukları değerlendirdi. Birleşmiş Milletler Ortak Personel Emeklilik Fonu'ndan Massata Gaye ise UNJSPF'nin dijital dönüşüm ve modern müşteri ilişkileri yönetimi deneyimini paylaştı. Günün ilerleyen bölümünde Festina Finance, Retirement Line ve Nuovalo'dan uzmanlar teknoloji, annüiteler ve uzun yaşam riskinin paylaşılması üzerinden emeklilik döneminde gelir yaratmanın farklı yollarını tartıştı.

Sorun yalnızca yatırım getirisi değil. Bireyler ne kadar yaşayacaklarını bilmiyor ve birikimlerini hangi hızda kullanmaları gerektiği konusunda belirsizlikle karşılaşıyor. Bu nedenle, geleceğin emeklilik sistemlerinde birikim dönemi kadar emeklilik geliri döneminin tasarımı da merkezi bir konu haline geliyor.

Yatırım kararları, tercihler ve sorumlu yatırım

Konferansın iki ana konuşmacısı yatırım kararlarına temel bir perspektiften yaklaştı. Harvard Üniversitesi'nden Prof. John Y. Campbell "The Hardest Question in Investment Management", 2016 Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Prof. Oliver Hart ise "Citizen Investors" başlıklı konuşmasını gerçekleştirdi.

Bu iki başlık emeklilik yatırımları açısından da önemli bir soruya işaret ediyor. Uzun vadeli yatırım kararlarında yalnızca beklenen getiri ve risk mi dikkate alınmalı, yoksa bireylerin tercihleri ve yatırım yapılan şirketlerin daha geniş etkileri de karar sürecinin parçası mı olmalı? Özellikle milyonlarca birey adına uzun vadeli yatırım yapan emeklilik fonları açısından bu tartışma giderek önem kazanıyor.

Bu çerçeve, ShareAction, Impax Asset Management ve LGIM temsilcilerinin katıldığı son panelde kurumsal yatırım perspektifiyle devam etti. Sorumlu yatırımın geleceği, yatırımcı tercihleri, sürdürülebilirlik ve uzun vadeli değer yaratımı çerçevesinde tartışıldı.

Tek bir çözüm yok

Konferansın farklı oturumları ortak bir çerçeve ortaya koydu. Kapsayıcılık olmadan sistem büyümüyor. Yeterli katkı olmadan katılım yeterli emeklilik gelirine dönüşmüyor. Teknoloji erişimi ve hizmet kalitesini geliştirebiliyor, ancak iyi sistem tasarımının yerini almıyor. Etkin yatırım yönetimi olmadan birikimler potansiyeline ulaşmıyor. İyi tasarlanmış emeklilik geliri çözümleri olmadan ise yüksek birikim dahi yaşam boyu gelir güvencesini tek başına sağlayamıyor.

Dört yıldır düzenlediğimiz Yıllık Emeklilik Konferansı'nın bizim için en değerli yönlerinden biri, farklı ülkelerin aynı sorunlara geliştirdiği çözümleri aynı platformda tartışabilmek. Ülkelerin demografik yapıları, işgücü piyasaları ve emeklilik sistemleri farklı. Tek bir ideal emeklilik modeli yok. Ancak karşılaşılan sorunların önemli bir bölümü ortak.

Yaşlanan bir dünyada asıl soru belki de mevcut emeklilik sistemlerini nasıl koruyacağımız değil, onları değişen çalışma ve yaşam biçimlerine nasıl uyarlayacağımız. Dördüncü konferansımızdaki tartışmalar da bu soruya verilecek yanıtların önümüzdeki dönemde giderek daha önemli hale geleceğini gösteriyor.

Yapay Zekâ Yatırım Masasına Oturduğunda



Serdar BAHAR, Ph. D.

Daha hızlı hazırlanan analizler, yatırım kararlarında hangi yeni sorumlulukları doğuruyor?



Bir yatırım komitesine sunulacak şirket değerlendirmesini düşünelim. Bilanço verileri derlenmiş, sektör karşılaştırmaları yapılmış, olası senaryolar birkaç sayfada özetlenmiş. Yakın zamana kadar bu hazırlık ciddi bir zaman alırdı. Şimdi aynı çalışmanın önemli bir bölümü yapay zekâ yardımıyla çok daha kısa sürede yapılabiliyor. Analiste araştırma ve tartışma için daha fazla zaman kalması büyük bir kazanım.

Yine de raporun hazırlanmasıyla yatırım kararının verilmesi arasında önemli bir mesafe var. Sunum ne kadar düzgün olursa olsun, dayandığı varsayımlar eksik olabilir. Satış büyümesine ilişkin iyimser beklentiler öne çıkarken nakit akışındaki bozulma ikinci planda kalabilir. Kullanılan piyasa verileri güncel olsa bile şirketin borç yenileme ihtiyacı yeterince değerlendirilmemiş olabilir. Bunlar yeni sorunlar değil. Fakat yapay zekâ, eksik değerlendirmeleri de iyi kurulmuş, ikna edici bir anlatımla sunabiliyor.

Analiz üretmek ile yatırım görüşü oluşturmak

Finans dünyası karar destek sistemlerine yabancı değil. Risk modelleri, tarama araçları ve portföy optimizasyonu yıllardır kullanılıyor. Üretken yapay zekâyla değişen, sistemlerin artık yalnızca hesap yapmaması; bulguları yorumlayıp yatırım tezi biçiminde sunabilmesi. Bu, özellikle ilk araştırma, şirket haberlerinin taranması ve alternatif senaryoların hazırlanmasında verimli bir çalışma biçimi sağlayabilir.

Sorun, analizin hangi aşamasında insan muhakemesine ihtiyaç duyulduğunun belirsizleşmesi. Örneğin bir şirketin değerlemesi için kullanılan büyüme oranını model önermiş olabilir. Analist bu oranı makul bularak rapora almış, komite de sonucu onaylamış olabilir. Birkaç ay sonra tahmin gerçekleşmediğinde sorulacak ilk soru "Yapay zekâ yanıldı mı?" olmamalı. Oranın hangi bilgiye dayanarak seçildiği ve kim tarafından değerlendirildiği daha açıklayıcıdır.

Davranışsal finansın ortaya koyduğu bir başka nokta da burada önem kazanıyor: İnsanlar bilgiden olduğu kadar bilginin sunuluş biçiminden de etkilenir. Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin çalışmaları, aynı seçeneğin farklı çerçeveler içinde farklı değerlendirilebildiğini göstermişti. Yapay zekâ bu eğilimi ortadan kaldırmıyor. Hazırladığı raporun dili ve sıralaması, hangi riskin önce konuşulacağını da etkileyebiliyor.

Dünyadan iki uyarı

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), Mart 2024'te Delphia ve Global Predictions adlı iki yatırım danışmanına, yapay zekâ kullanımına ilişkin yanlış veya yanıltıcı beyanları nedeniyle toplam 400 bin dolar idari para cezası verilmesini içeren uzlaşmaları açıkladı. Delphia, müşteri verilerini yapay zekâ ile işleyerek yatırım kararları ürettiğini anlatıyordu; SEC tespitlerine göre söz konusu veri kullanımı ve model yetkinlikleri iddia edildiği biçimde mevcut değildi. Global Predictions için de benzer şekilde teknoloji kapasitesini olduğundan farklı gösteren açıklamalar söz konusuydu. [1]

Bu olaylar yapay zekânın yatırım performansını ölçmüyor. Daha temel bir kurumsal meseleye işaret ediyor: Bir şirket, kullandığı teknoloji hakkında neyi güvenilir biçimde söyleyebilir? Yatırımcıya anlatılan kapasite ile kurum içinde gerçekten kullanılan sistem aynı olmalı. "Yapay zekâ destekli" tanımı, tek başına ne yöntem ne de başarı kanıtıdır.

Birleşik Krallık'ta Bank of England ile Financial Conduct Authority'nin 2024 araştırması başka bir açıdan dikkat çekici. Ankete katılan finans kuruluşlarının %75'i yapay zekâ kullandığını bildirmiş. Bildirilen kullanım örneklerinin %55'inde bir düzeyde otomatik karar verme bulunurken tamamen otonom uygulamaların payı %2'de kalmış. Yapay zekâ kullanan kuruluşların %84'ü yönetişim çerçevesinden sorumlu bir kişi tanımladığını belirtmiş. Buna karşılık teknolojiyi tamamen anladığını söyleyen kuruluşların oranı %34. [2]

Bu rakamlar sektörün tamamını temsil eden kesin bir ölçüm olarak okunmamalı; araştırmaya yanıt veren kuruluşların beyanlarını yansıtıyor. Bununla birlikte, sorumluluğu bir kişiye vermek ile kullanılan sistemi yeterince anlamak arasındaki farkı görünür kılıyor. Kurum dışından alınan modellerde bu mesafe daha da büyüyebiliyor.

İnsan onayı ne zaman gerçek bir kontrol olur?

Yatırım kuruluşlarında "son karar insanda" ifadesi sıklıkla kullanılıyor. Ancak insanın sürecin sonunda bir onay vermesi, bağımsız değerlendirme yaptığı anlamına gelmez. Analist önüne gelen metni sorgulamadan kullanıyorsa, yönetici de yalnızca iyi hazırlanmış sunuma bakıyorsa, kontrol mekanizması kâğıt üzerinde kalabilir.

Bunu önlemek için her raporun arkasına uzun bir teknik açıklama eklemek gerekmiyor. Önemli varsayımların, veri kaynaklarının ve sınırlamaların görülebilmesi çoğu zaman daha faydalı. Bir model şirket için olumlu görünüm sunduğunda komite, aynı verilerle hangi koşullarda olumsuz sonuca ulaşılacağını da isteyebilmeli. Bu ikinci değerlendirme başka bir yapay zekâ çıktısı olabilir; ama kritik veriler ve iddialar bağımsız kaynaklarla sınanmalı.

İnsanların kendi önyargıları bulunduğunu da unutmamak gerek. Analistler geçmişte savundukları yatırım tezine gereğinden fazla bağlanabilir. Kurum kültürü itirazı zorlaştırabilir. Yapay zekâ doğru kullanıldığında bu alışkanlıkları beslemek yerine zayıflatabilir: Varsayımları karşılaştırmak, gözden kaçan riskleri sıralamak ve alternatif bir değerlendirme hazırlamak için iyi bir yardımcıdır.

Komite masasındaki somut değişiklik

Uygulamada yararlı olacak yaklaşım, yapay zekâ kullanımına ilişkin genel bir onay kutusu eklemekten çok, karar dosyasının içeriğini geliştirmektir. Bir yatırım önerisinde kullanılan temel veri ve tarihleri, modelin katkıda bulunduğu aşamaları, analistin değiştirdiği varsayımları ve görüşü tersine çevirebilecek koşulları kısa biçimde kayda almak mümkün. Böyle bir kayıt, kararın alındığı gün kadar altı ay sonraki değerlendirmede de işe yarar.

Örneğin bir portföy yöneticisi, şirketin finansman maliyetinin düşeceği varsayımıyla pozisyon artırmayı öneriyorsa yalnızca hedef fiyatı değil, bu varsayımın hangi faiz ve likidite koşullarında geçerli olduğunu da belirtmeli. Yapay zekâ destekli araştırma bu senaryoları hızla hazırlayabilir. Fakat hangi senaryonun kurumun risk iştahıyla uyumlu olduğunu seçmek yatırım ekibinin sorumluluğudur.

Bu yaklaşımın operasyonel bir maliyeti var. Her rapor aynı düzeyde ayrıntılı inceleme gerektirmez. Günlük piyasa özetiyle büyük bir portföy değişikliğine dayanak oluşturan analiz aynı kontrol sürecinden geçmemeli. Kurumlar, kullanımın karar üzerindeki etkisine göre kontrol düzeyini belirlerse hem verimliliği koruyabilir hem de önemli kararlarda hesap verebilirliği güçlendirebilir.

Muhakemeyi koruyan kurumlar

Yapay zekânın yatırım dünyasındaki yerini artık yalnızca teknoloji ekipleri belirlemiyor. Araştırma, portföy yönetimi, risk ve uyum birimleri birlikte çalışma kurallarını oluşturmak zorunda. Verinin nereden geldiği, modelin hangi amaçla kullanılabileceği ve hangi durumlarda insan müdahalesinin zorunlu olduğu açık olmalı.

Finans kuruluşlarının önünde değerli bir imkân var: Daha önce uzun zaman gerektiren karşılaştırmaları ve senaryo çalışmalarını erişilebilir hâle getirmek. Bunun gerçek faydaya dönüşmesi, analistlerin daha fazla rapor üretmesinden çok, kurumların daha iyi tartışma yürütebilmesine bağlı. İyi hazırlanmış bir rapor karar vermeyi kolaylaştırır; iyi işleyen bir kurum ise o rapora gerektiğinde itiraz edebilecek alanı korur.

*Editör notu: Bu makale, yazarın **Bir Sonraki Medeniyet** kitabında ele aldığı insan muhakemesi, yapay zekâ ve karar sorumluluğu konularından hareketle hazırlanmıştır.*

Yapay zekâ üzerine konuşurken çoğu zaman aynı soruları soruyoruz: Hangi işleri yapacak? Hangi meslekleri değiştirecek? İnsan zekâsını geçecek mi?
Oysa tarih bize başka bir yerden bakmayı öneriyor. Tarım yalnızca üretimi değil, mülkiyeti değiştirdi. Sanayi yalnızca makineleri değil, çalışma biçimimizi ve zamanla ilişkimizi dönüştürdü. İnternet ise bilgiyle birlikte otoriteyi, kimliği ve güveni yeniden şekillendirdi.
Peki yapay zekâ neyi değiştirecek?
Bir Sonraki Medeniyet, yapay zekânın insanın düşünme biçimi, çalışma hayatı, güç ilişkileri ve kurumlar üzerindeki etkisini sorguluyor. Bolluk bizi daha özgür mü kılacak? Düşünmenin bir bölümünü makinelere bıraktığımızda ne kaybedeceğiz? Karar ve sorumluluk kimde kalacak?
Bu kitap geleceği tahmin etmeye çalışmıyor. Daha temel bir sorunun peşinden gidiyor.
Yapay zekâ daha fazlasını yapabildiğinde, insanın rolü ne olacak?

Dr. Serdar BAHAR, yirmi yılı aşkın süredir finans ve teknoloji alanında çalışıyor. Bankacılık ve yatırım teknolojilerinde yöneticilik yaptı; Deniz Yatırım'da CIO olarak görev aldı.
İstanbul Üniversitesi'nde doktorasını tamamlayan Bahar, üniversitelerde lisans ve lisansüstü düzeyde dersler verdi. Son yıllarda çalışmalarını yapay zekâ, FinTech, dijital güven ve yeni nesil finansal sistemler üzerine yoğunlaştırıyor; teknoloji şirketleri ve girişimlerle danışman ve mentor olarak çalışıyor.
Bir Sonraki Medeniyet, teknoloji yöneticiliği, akademi ve yapay zekâ üzerine yürüttüğü çalışmaların kesişiminde ortaya çıktı.

Kaynaklar
[1] U.S. Securities and Exchange Commission, "SEC Charges Two Investment Advisers with Making False and Misleading Statements About Their Use of Artificial Intelligence", 18 Mart 2024. https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-36
[2] Bank of England ve Financial Conduct Authority, "Artificial intelligence in UK financial services – 2024", 21 Kasım 2024. https://www.bankofengland.co.uk/report/2024/artificial-intelligence-in-uk-financial-services-2024



Dr. M. Barış AKÇAY



Zafer IŞIKLI

Portföy Yönetiminde Akıllı Otomasyon: Yapay Zekâ ile Daha Düşük Operasyonel Maliyet, Daha Güçlü Kontrol ve Daha Hızlı Karar Alma

Yapay zekâ portföy yönetiminde yalnızca yatırım kararlarını destekleyen yeni bir teknoloji değil; operasyon, risk yönetimi, iç kontrol ve uyum süreçlerini yeniden şekillendirebilecek yeni bir çalışma modeli sunuyor. AI Agent'ların doğru yönetişim ve insan gözetimi altında kullanılması, PYŞ'ler açısından daha düşük operasyonel maliyet, daha geniş kontrol kapasitesi ve daha hızlı karar alma imkânını birlikte yaratabilir.

Yapay zekâ artık bir teknoloji yatırımı değil, işletme modeli konusu

Portföy yönetiminde yapay zekâ tartışması uzun süre daha iyi tahmin yapan modeller etrafında şekillendi. Bugün ise asıl dönüşüm, araştırmadan yatırım kararına, risk yönetiminden iç kontrole, mevzuat takibinden raporlamaya kadar günlük iş akışlarının yeniden tasarlanmasında yaşanıyor. Bu nedenle AI yatırımının başarısı kullanılan modelin büyüklüğüyle değil; çalışan başına üretkenlik, kontrol başına maliyet, hata oranı, rapor üretim süresi ve karar alma hızındaki iyileşmeyle ölçülmeli.

Küresel varlık yönetimi sektörü de bu dönüşümü ciddi maliyet baskısı altında yaşıyor. McKinsey'nin araştırmasına göre AI, üreten yapay zekâ ve agentic AI uygulamalarının uçtan uca süreç dönüşümüyle bir varlık yöneticisinin toplam maliyet tabanının %25–40'ına eşdeğer bir verimlilik potansiyeli yaratabileceği tahmin ediliyor. Aynı çalışmada yatırım yönetiminde yaklaşık %8, risk ve uyum süreçlerinde %5, teknoloji fonksiyonlarında ise %20 seviyesinde verimlilik etkisi hesaplanıyor (Godsall et al., 2025).

Ancak burada kritik nokta, teknolojiye daha fazla harcama yapmak değil. Aynı araştırma, teknoloji harcamasıyla verimlilik arasında otomatik bir ilişki bulunmadığını; asıl değerin süreçlerin AI ile yeniden tasarlanmasıyla ortaya çıktığını gösteriyor.

Operasyonel alpha: Aynı ekiple daha fazla fon, daha fazla kontrol

PYŞ'lerde uzman zamanının önemli bir bölümü veri toplama, mutabakat, limit takibi, rapor hazırlama ve farklı sistemlerden gelen bilgileri birleştirme gibi tekrarlayan işlere ayrılıyor. Yapay zekânın kısa vadede en somut değer yaratabileceği alanlardan biri bu operasyonel katmandır.

Örneğin 50 fon yöneten ve fon başına günlük 20 mevzuat, izahname veya iç limit kontrolü gerçekleştiren örnek bir PYŞ'de yılda yaklaşık 250 bin kontrol çalıştırılması gerekir. Kural motorları ve AI Agent'lar kontrol evreninin tamamını tararken, uzman ekip yalnızca istisnaları değerlendirebilir. İstisna oranının %3 olduğu varsayıldığında günlük 1.000 kontrol, yaklaşık 30 inceleme vakasına dönüşür.

Buradaki kazanç sadece personel saatinden oluşmaz. Asıl önemli sonuç, fon sayısı ve kontrol evreni büyürken kontrol organizasyonunun aynı oranda büyümek zorunda kalmamasıdır.

BNY tarafından 2025 yılında yayımlanan araştırmada da kurumsal yatırımcıların %71'i AI'ın operasyonlarına en azından belirli ölçüde entegre edildiğini belirtmektedir. Parçalı ve yapılandırılmamış verilerin işlenmesi, yatırım süreçlerinin desteklenmesi ve operasyonel verimlilik bu dönüşümün öne çıkan alanları arasındadır (BNY, 2025).

> AI Agent'ı organizasyon şemasında yeni bir "yetkili kişi" olarak değil, mevcut fonksiyonların yanında çalışan bir dijital iş gücü katmanı olarak düşünmek daha doğru olacaktır.

PYŞ organizasyonunda AI Agent'lar nereye oturmalı?

Türkiye açısından artık asıl soru "AI kullanalım mı?" değil, "AI Agent'ları mevcut görev ve sorumluluk yapısına nasıl yerleştirelim?" sorusudur.

AI Agent'ı organizasyon şemasında yeni bir "yetkili kişi" olarak değil, mevcut fonksiyonların yanında çalışan bir dijital iş gücü katmanı olarak düşünmek daha doğru olacaktır. Mevzuattan ve kurum içi düzenlemelerden doğan sorumluluk portföy yöneticisi, risk yönetimi, iç kontrol, teftiş ve yönetim organlarında kalmaya devam eder.

Bu yapı içinde bir **Araştırma Agent'ı** KAP açıklamalarını, finansal tabloları, makro verileri ve haber akışını tarayarak portföy yöneticisine analiz hazırlayabilir. **Risk Agent'ı** piyasa, likidite, yoğunlaşma ve karşı taraf risklerini izleyerek olağandışı değişimleri veya limit yaklaşımını işaretleyebilir.

İç Kontrol ve Uyum Agent'ı, mevzuat, fon izahnamesi ve iç limitleri portföy pozisyonlarıyla karşılaştırarak istisnaları ilgili uzmana yönlendirebilir. **Raporlama ve Veri Kalitesi Agent'ı** ise farklı veri kaynaklarını mutabık hale getirebilir, günlük ve dönemsel raporları hazırlayabilir ve açıklanamayan veri farklılıklarını belirleyebilir.

Böyle bir modelin en önemli avantajlarından biri, fonksiyonlar arasındaki bilgi akışını da hızlandırmasıdır. Risk Agent'ının tespit ettiği bir yoğunlaşma, aynı anda portföy yöneticisinin karar destek ekranına ve iç kontrol Agent'ının inceleme havuzuna aktarılabilir. Dolayısıyla AI yalnızca tekil işleri otomatikleştiren değil, PYŞ içerisindeki kontrol ve karar zincirini birbirine bağlayan bir katman haline gelebilir.

Kontrolü azaltmak değil, kontrol kapasitesini büyütmek

Türkiye'de portföylerin mevzuata, içtüzüğe, izahnameye ve esas sözleşmeye uygunluğunun izlenmesi kolektif portföy yöneticiliğinin temel unsurları arasındadır (SPK, 2013). Yatırım fonu düzenlemelerinin ve uygulama esaslarının değişmeye devam etmesi de kontrol fonksiyonlarının giderek daha dinamik çalışmasını gerektiriyor. Nitekim Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber 28 Ağustos 2026 tarihinde yeniden güncellendi (SPK, 2026).

Bu ortamda AI Agent'lar yeni bir düzenlemeyi analiz ederek değişen hükümleri mevcut kontrol kütüphanesiyle karşılaştırabilir, hangi fonların etkilendiğini gösterebilir ve önerilen kontrol kuralını uzman onayına sunabilir.

İhraççı yoğunlaşması, karşı taraf limitleri, likidite, türev işlemler, repo ve ters repo işlemleri veya yatırım stratejisine uygunluk gibi alanların tamamının sürekli taranabilmesi, iç kontrol fonksiyonunu geçmişte gerçekleşen ihlalleri tespit eden yapıdan potansiyel ihlali önceden görebilen daha proaktif bir yapıya taşıyabilir.

Daha hızlı yatırım kararı, fakat insan sorumluluğu korunarak

AI'ın yatırım tarafındaki rolü de yalnızca tahmin modeli geliştirmek değildir. Portföy yöneticisinin yüzlerce veri noktasını, şirket açıklamasını ve piyasa gelişmesini aynı anda değerlendirmesine yardımcı olan bir karar destek katmanı daha yakın vadeli ve uygulanabilir bir kullanım alanıdır.

CFA Institute, AI'ın portföy tasarımı, risk gözetimi ve yatırım kararlarında insan muhakemesini desteklemesi gerektiğini; hesap verebilirlik ve insan gözetiminin korunmasının önemini vurgulamaktadır (Simonian, 2025). ESMA'nın çalışması da Avrupa yatırım fonlarında tamamen otonom AI tabanlı portföy optimizasyonunun halen sınırlı olduğunu, üretken AI'ın daha çok insan tarafından verilen yatırım kararlarını desteklemek amacıyla kullanıldığını göstermektedir (Bagattini & Piazza, 2025).

Dolayısıyla kısa vadede asıl dönüşüm "otonom portföy yöneticisinden" ziyade daha hızlı analiz yapan ve insan kararını güçlendiren agent yapılarında gerçekleşebilir.

Yönetişim: Dijital iş gücünün de sınırları olmalı

AI Agent kullanımı arttıkça yönetişim konusu daha kritik hale gelecektir. Hangi agent'ın hangi veriye erişebileceği, hangi işlemi yalnızca önerebileceği, hangi noktada insan onayı gerektiği ve alınan kararların nasıl kayıt altına alınacağı önceden tanımlanmalıdır.

Model riski, veri kalitesi, üçüncü taraf bağımlılığı, siber risk ve açıklanabilirlik de AI yönetişiminin ayrılmaz parçalarıdır (Financial Stability Board, 2024; Crisanto et al., 2024).

Bu nedenle başarılı bir yapı "insanın süreçten çıkarılması" üzerine değil, insanın karar ve sorumluluk sahibi olarak kaldığı, AI'ın ise analiz ve kontrol kapasitesini artırdığı bir human-in-the-loop modeli üzerine kurulmalıdır.

Sonuç

Portföy yönetiminde yapay zekânın asıl vaadi yalnızca daha iyi tahmin değildir. Asıl değer, insan uzmanlığını daha yüksek katma değerli işlere yönlendirirken rutin analiz, kontrol ve raporlama yükünün dijital iş gücüne aktarılmasında yatmaktadır.

Önümüzdeki dönemde ayrışacak PYŞ'ler en büyük yapay zekâ modelini kullananlar değil; AI Agent'ları yatırım yönetimi, risk, iç kontrol ve operasyon süreçlerine güvenli, ölçülebilir ve denetlenebilir biçimde yerleştirebilen kurumlar olacaktır. Rekabet avantajı büyük olasılıkla tam burada oluşacaktır: aynı organizasyonla daha fazla işi yapabilmek, daha geniş bir kontrol evrenini izlemek ve kararları daha hızlı ve daha fazla veriyle destekleyebilmek.

Önümüzdeki dönemde ayrışacak PYŞ'ler en büyük yapay zekâ modelini kullananlar değil; AI Agent'ları yatırım yönetimi, risk, iç kontrol ve operasyon süreçlerine güvenli, ölçülebilir ve denetlenebilir biçimde yerleştirebilen kurumlar olacaktır.

Kaynakça

Bagattini, G., & Piazza, F. (2025). Artificial intelligence in EU investment funds: Adoption, strategies and portfolio exposures. European Securities and Markets Authority, TRV Risk Analysis, ESMA50-43599798-9923.

BNY. (2025, August 4). Tech-driven alpha in private markets. The Bank of New York Mellon.

Crisanto, J. C., Leuterio, C. B., Prenio, J., & Yong, J. (2024). Regulating AI in the financial sector: Recent developments and main challenges (FSI Insights No. 63). Bank for International Settlements, Financial Stability Institute.

Financial Stability Board. (2024). The financial stability implications of artificial intelligence. Financial Stability Board.

Godsall, J., Koch, P., Sharma, P., Bector, R., Pingaro, T., & Fedorenko, A. (2025, July 16). How AI could reshape the economics of the asset management industry. McKinsey & Company.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2013). Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1). Resmî Gazete, 28695.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2026, 28 Ağustos). Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber güncellenmiştir [Basın duyurusu].

Simonian, J. (Ed.). (2025). AI in asset management: Tools, applications, and frontiers. CFA Institute Research Foundation. doi:10.56227/25.1.32.

Rehberden Yazılıma: Teknolojinin Mevzuata Uyum Serüveni



Mehtap ÇAĞLAYAN

Teknik Ürün Yönetimi Lideri

infina

Günümüzde yatırım fonlarının operasyonel süreçlerinin önemli bir bölümü bilgi sistemleri üzerinden yürütülüyor. Portföy değerleme, yatırım sınırlamalarının kontrolü, risk yönetimi ve raporlama gibi pek çok süreç, kullanılan veriler ve bu veriler üzerinde çalışan teknolojik sistemlerle doğrudan ilişkili.

Dolayısıyla, günümüzde mevzuatta yapılan tüm değişiklikler, teknoloji tarafını da doğrudan etkiliyor. İş akışının kesintisiz ilerlemesi ve kurumların olası yaptırımlara uğramaması için mevcut iş kurallarının ve kontrollerin yeni düzenlemeler doğrultusunda ele alınması, gerektiğinde yeni kontrollerin oluşturulması ve bunların sistemlere dahil edilmesi hayati öneme sahip.

Bunun güncel örneklerinden biri, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 28 Ağustos 2026 tarihinde güncellenen Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber. Yapılan güncelleme, yatırım fonu sektöründe yeni bir uyum sürecini de beraberinde getirdi. SPK yetkilileri düzenlemenin temel amaçlarını; yatırımcı tasarruflarının korunması, piyasada güvenin sağlanması, şeffaflığın artırılması ve fonlar üzerinden oluşabilecek sistemik risklerin sınırlandırılması olarak açıklıyor.

Rehberden İş Kuralına

Peki, bir mevzuat maddesi yazılıma tam olarak nasıl dönüşüyor?

Bir düzenleme metninde yer alan "fon toplam değerinin belirli bir oranını aşamaz" ifadesi ilk bakışta oldukça açık görünebilir. Ancak aynı cümleyi bir yazılım sisteminin uygulayacağı kurala dönüştürmeye başladığımızda, detaylar daha görünür hale gelir:

Hangi varlıklar bu hesaplamaya dahil edilecek?

Hangi veri kaynağı esas alınacak?

Hesaplama nasıl yapılacak?

Fon veya varlık türüne göre farklı uygulamalar ya da istisnalar var mı?

Kontrol sonucunda bir ihlal saptanırsa hangi aksiyonlar alınmalı? Teknoloji tarafındaki uyum süreci, tam olarak bu soruların cevaplarıyla şekilleniyor. Düzenleyici hüküm önce analiz ediliyor; kapsamı, hesaplama yöntemi ve farklı uygulama senaryoları belirleniyor. Ardından tüm bu parametreler, yazılımın uygulayabileceği tanımlı bir "iş kuralına" dönüşüyor.

Bu noktada analiz, geliştirme ve test birbirini takip eden adımlardan ziyade, aynı sürecin birbirini tamamlayan parçaları haline geliyor. Mevzuatta tanımlanan gereksinim teknoloji tarafında; ölçülebilir, test edilebilir ve izlenebilir bir kontrol mekanizması olarak karşılık buluyor.

Belki de **"rehberden yazılıma"** dönüşümün özü tam olarak burada yatıyor: Düzenleyici bir gereksinim, teknolojinin anlayabileceği kurallara ve günlük operasyonların bir parçası olan sistematik kontrollere dönüşüyor.

Kuralın Çalışabilmesi İçin Olmazsa Olmaz: Veri

İş kuralını tanımlamak ise denklemin yalnızca bir tarafı. Yazılımın bu kuralı uygulayabilmesi için ihtiyaç duyduğu veriye ulaşabilmesi gerekiyor.

Bir yatırım sınırlamasının kontrolünde; portföyde bulunan varlığın türü, ihraççısı, işlem gördüğü piyasa, sektörü veya değerleme bilgileri gibi farklı veriler kullanılabiliyor. Üstelik bu bilgiler her zaman aynı sistemde bulunmayabiliyor. Farklı kaynaklardan gelen verilerin entegrasyonlar aracılığıyla bir araya getirilmesi ve kontrolün kullanabileceği anlamlı bir yapıya dönüştürülmesi gerekiyor.

Bu nedenle mevzuata teknolojik uyum, yalnızca kod geliştirmekten ibaret değil. **İş kuralı, veri ve entegrasyon birlikte çalıştığında düzenleyici bir gereksinim uçtan uca bir yazılım ürününe dönüşebiliyor.**

Teknolojinin gücü de bu aşamada öne çıkıyor: Farklı kaynaklardan beslenen veriler belirlenen kurallar doğrultusunda otomatik olarak değerlendirilebiliyor; kontroller düzenli olarak çalıştırılabiliyor, sonuçlar izlenebiliyor ve gerektiğinde raporlanabiliyor.

Mevzuat ve Teknolojinin Kesişim Noktası: RegTech

Finans ve teknolojinin bu kesişiminde son yıllarda daha sık karşılaştığımız kavramlardan biri de **RegTech (Regulatory Technology).** Genel anlamıyla RegTech, düzenleyici gerekliliklere uyum süreçlerinin teknoloji desteğiyle daha etkin, sistematik ve izlenebilir şekilde yönetilmesini ifade ediyor.

Yatırım fonları açısından baktığımızda bu yaklaşımın karşılığını görmek çok da zor değil. Portföy sınırlamalarının sistematik olarak kontrol edilmesi, ilgili verilerin otomatik olarak değerlendirilmesi, sonuçların izlenmesi ve raporlanması bu yaklaşımın kullanım alanlarıyla örtüşüyor.

Burada teknolojinin rolü mevzuatı yorumlamak değil; düzenleyici gereksinimleri günlük operasyonların doğal bir parçası haline getirmek. Finans ve mevzuat bilgisinin teknolojiyle buluşması sayesinde tanımlanan kurallar, otomasyon ve veri işleme kabiliyetleriyle daha sistematik bir yapıya kavuşuyor.

Bu da teknolojiyi yalnızca operasyonların üzerinde çalıştığı bir altyapı olmaktan çıkarıyor. Teknoloji, değişen düzenlemelere uyumun sağlanmasında ve bu uyumun sürdürülebilir hale getirilmesinde bir iş ortağına dönüşüyor.

Değişen Mevzuat, Uyum Sağlayan Teknoloji

Mevzuata uyum, bir kez tamamlanıp geride bırakılan bir çalışma değil. Düzenlemeler geliştikçe iş kuralları, veri ihtiyaçları ve kontrol mekanizmaları da bu değişime paralel olarak gelişiyor. Bu nedenle teknolojik altyapıların değişime uyum sağlayabilecek şekilde tasarlanması giderek daha önemli hale geliyor.

Parametrik olarak yönetilebilen kurallar, otomatik kontroller, entegrasyonlar ve izlenebilir raporlama mekanizmaları bu esnekliği destekleyen önemli bileşenler. Böylece yeni bir düzenleme, her defasında sıfırdan ele alınması gereken bir geliştirmeden ziyade, mevcut teknolojik yapının adapte olabileceği yeni bir iş kuralına dönüşebiliyor.

Sonuç

Rehberde başlayan değişim; teknoloji tarafında iş kurallarına, verilere, kontrollere ve otomasyona dönüşerek devam ediyor. Düzenleyici çerçeve ile teknolojinin sunduğu imkânlar bir araya geldiğinde ise mevzuata uyum daha sistematik, izlenebilir ve sürdürülebilir bir sürece dönüşüyor. Rehber çerçeveyi çiziyor; teknoloji ise bu çerçevenin günlük işleyişin bir parçası haline gelmesini sağlıyor.

İnfina olarak biz, otuz yılı aşkın tecrübemizle sermaye piyasalarındaki gelişmeleri yakından takip ediyor, teknoloji partneri olduğumuz kurumların değişen ihtiyaçlarına yönelik çözümler geliştirmeye devam ediyoruz.

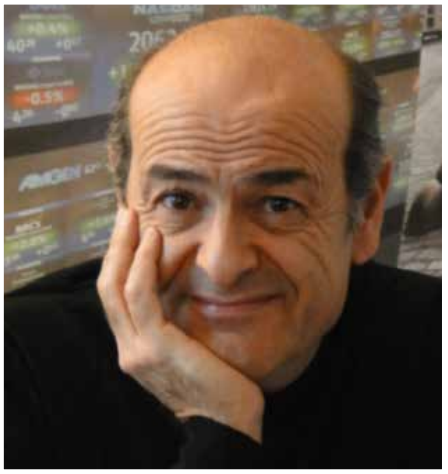
Değişen mevzuata uyum sağlayın, süreçlerinizi uçtan uca entegrasyonla sürdürün.

infina.com.tr



infina
INNOVATION FOR FINANCE

İLK FON 95 YAŞINDA VE HALA DİMDİK HAYATTA...



Ali PERŞEMBE

Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı

Saha Rating

95 yıl önce, 1924 yılında, Boston'lu Massachusetts Investors Trust tarafından bugünkü şekliyle dünyanın ilk modern yatırım fonu kuruldu. İşe 50 bin dolarlık varlıkla başlayan fon bir yıl içinde 392 bin dolarlık varlık büyüklüğüne erişti. 1929 krizinde varlıklarının %83'ünü kaybetti ama hayatta kaldı. Bugün hâlâ hayatta ve MFS Investment Management tarafından yönetiliyor. MFS bugün takriben 620 milyar dolarlık bir varlığı yönetiyor. MFS de 2000'li yılların kurumsal skandallar sahnesine çıkıp U. S. Securities and Exchange Commission (SEC) cezalarından nasibini aldı.



Aslında finans tarihinin ilk yatırım fonu Massachusetts Investors Trust değildi. Massachusetts Investors Trust **ilk "açık uçlu" fon** idi. Dünyanın ilk yatırım fonunu 1774 yılında Amsterdam'lı iş adamı Adriaan van Ketwich kurdu. 1772-1773 Hollanda'da ve Avrupa'da finansal kriz yıllarıydı. Ayrıcalıklı dev İngiliz Doğu Hindistan Şirketi özellikle Kuzey Amerika'daki sömürgecilik emellerini finanse etmek için büyük borçlar altına girmişti. Ne var ki, Kuzey Amerika devrim ateşiyle kaynıyordu. Şirket bu kargaşayla artan maliyetler ve düşen cirolar yüzünden kurtarma istedi ve herhalde tarihe de **ilk "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük şirket"** kavramını yerleştirdi.

İşte zor zamanları doğru koklayan van Ketwich etrafından para toplayarak bir fon oluşturdu. Fonun varlıkları Avrupa ülkeleri ve Amerikan kolonilerindeki plantasyonların (büyük çiftlikler) gelirlerine dayalıydı (yani, bir anlamda bugünkü varlığa veya ipoteğe dayalı menkul kıymetler gibi) ve risk dağıtılmıştı. Onun için de van Ketwich fonun ismini "Eendragt Maakt Magt" (birlikten güç doğar) koydu. Adriaan van Ketwich herhalde dünyanın **ilk "çeşitlemesi"**ni yapmıştı.

Fon "kapalı uçlu" bir fondu ve 2.000 paydan oluşuyordu. Paylar satılıp bitti mi yenisi çıkmıyor, almak isteyenler ancak eski sahipler satarsa alabiliyorlardı. Bu model Avrupa'da hayli popüler oldu ve 1893 yılında Amerika kıyılarına ulaştı. İlk Amerikan "kapalı-uçlu" fonu o yıl Boston Personal Property Trust tarafından kuruldu. Kısa bir süre sonra da Alexander Fonu yatırımcıların paralarını istedikleri zaman çekebilecekleri bir fon çıkararak bir yeniliğe imza attı.

Aynı yıl, (şimdi Vanguard fonları ailesinde yer alan) Wellington Fonu çıktı. Yatırım bankalarının şirketlere ve ticarete yaptığı yatırımların aksine, bu fon portföyüne **ilk kez hisse senetlerini ve şirket tahvillerini dahil eden fon** oldu.

1929 krizi neredeyse yatırım fonlarının sonunu getiriyordu ama krizin sonunda SEC kuruldu ve yatırımcıları koruma nosyonu devreye girdi. Tüm portföy yönetimi şirketlerini, yatırım fonlarını, hedge fonlarını, ve borsa yatırım fonlarını düzenleyen yasaların temeli olan 1940 yılının Yatırım Şirketleri Yasası ise sektörün dönüm noktası oldu.

Bundan sonraki en önemli gelişme ise 1971 yılında gerçekleşti. Temmuz ayında, Wells Fargo, bavulcu Samsonite şirketinin emeklilik fonundan aldığı $6 milyon ile finans tarihinin **ilk endeks fonunu** başlattı.

İlk endeks fonu fikrini 1960 yılında California Üniversitesi ekonomisti Edward Renshaw ile MBA öğrencisi Paul Feldstein, Financial Analyst Journal'a yazdıkları makalede ortaya atmışlardı. Makalenin başlığı "The Case for an Unmanaged Investment Company" (Yönetilmeyen Yatırım Şirketinin Avantajı diye tercüme edilebilir).



O zamana dek ister bireysel ister kurumsal ve profesyonel yatırımcılar olsun, getiriler piyasayı yenme fikrinin pek gerçekçi olmadığını destekliyordu. Yâni çoğu aktif olarak yönetilen fonun performansı piyasa ortalamalarını geçemiyor, buna rağmen fon yöneticilerine de çok yüksek ücretler ödeniyordu. Bu makale, piyasa ortalamalarını (meselâ bir endeksi) taklit edecek hisse senetlerini bir sepete koyup bekleyerek, o ortalamaların getirilerini tekrarlayacak bir fon fikrini ortaya attı. Bu fon, hem yüksek egolu fon yöneticilerine ihtiyaç duymayacak hem de performansı bir yandan piyasa ortalamalarını geçemezken, öte yandan piyasa ortalamalarının altında da kalmayacaktı.

Makale pek ilgi görmedi ama John Andrew "Mac" McQuown isimli bir makine mühendisinin ilgisini çekti. McQuown bilgisayarlara meraklıydı. 1957'de mezun olduktan sonra bu merakından dolayı $1.600'lık Texas Instruments şirketinin hisselerini aldı (iki yıl sonra $120 bine satti). Çalışma hayatına Wall Street'te devam etti ve hisse senedi fiyatlarının davranış biçimlerini çözümlemeyi amaçlayan bir bilgisayar programı üzerinde çalışmaya başladı. Sonuçlarını seminerlerinde anlatırken profesörler onu zamanın en önemli ekonomi okulu olan Chicago Üniversitesi'ne yönlendirdiler. Orada Eugene Fama ve Merton Miller gibi efsanelerle tanıştı ve hayatı değişti. IBM onu eğitim merkezlerinde bir konuşma yapması için davet etti. Dinleyiciler arasında Wells Fargo'nun başkanı da vardı ve konuşma bittiğinde McQuown'a iş teklif etti.

Zor da olsa orada etrafındakilere endeks fonu fikrini kabul ettirdi. Çoğu akademisyen ve finansçı bu kadar basit bir fikrin doğru olamayacağını, analistler ve portföy yöneticileri için milyonlar harcandığını söylediler. Halbuki McQuown "bunların hiçbirine gerek yok, tek yapacağınız iş gidip S&P500 Endeksi'ni almak" diyordu.

İşte finans tarihinin ilk endeks fonu böyle hayata geçti. O ilk fon sadece kurumsal yatırımcılara açıktı. Birkaç yıl sonra Vanguard fonlarının yaratıcısı John Bogle endeks fonlarını bireysel yatırımcılara da açarak beklenen devrimi tetikledi. Bugün endeks fonlarının varlıkları $22,5 trilyonu geçmiş durumda.

İşte böyle. Yenik düşüyor her şey zamana. **Fonlar büyüdü, biz büyüdük ve kirlendi dünya.** Tarihin ilk endeks fonunun hayata geçtiği o 1971 Temmuz'unda Nixon, o zamanlar Hazine Müsteşarlığı Parasal İşler Müsteşar Yardımcılığı yapan Paul Volcker'i çökmekte olan Bretton Woods sistemini kurtarmak için Hollanda'ya göndermişti. 2,03'lük dev Volcker sonra Federal Reserve'in başına geçti ve 8 yıllık başkanlığı sırasında bir efsaneye dönüştü. 2019 yılında öldü. Ölmeden kısa bir süre önce yayımlanan anılarında **"ne yöne baksam pislik var"** diye yazmıştı.



ATP Tradesoft

FİNANSIN DÖNÜŞÜMÜNE ÖNCÜLÜK EDEN

Stratejik BT İş Ortağınız

ATP Tradesoft, finans sektörüne özel çok katmanlı, esnek ve ölçeklenebilir platformlar geliştiriyor. Aracı kurum, fon ve portföy yazılımlarındaki teknik yetkinliği, dikey uzmanlığı ve yenilikçi yaklaşımıyla sektörün dönüşümüne öncülük ediyor.

%54
Borsa İstanbul İşlem Hacmi*

5.000+
Saniyede 5.000'in üzerinde işlem

1997
29 Yıllık Sektörel Liderlik

*Rakip sistemler içindeki payı



www.atptech.com

FON DÜNYASINDAN HABERLER



Halim ÇUN
Yönetim Kurulu Danışmanı
Inveo Portföy

BlackRock 15 trilyon doları geçti: "asset manager" tanımı değişiyor

Dünyanın en büyük portföy yönetimi şirketi BlackRock yönetimi altındaki varlık büyüklüğünü yılın ikinci çeyreği itibariyle 15,34 trilyon dolar ile rekor düzeye taşıdı. Özellikle ETF'lere giren paranın etkisiyle çeyreklik net girişler 192 milyar dolara çıktı. Bu rakam, bir önceki yıl 68 milyar dolar ve bu yılın ilk çeyreğinde ise 130 milyar dolar olmuştu.

Hisse senetleri bazlı ürünler çeyrekte net akışların 71,6 milyar dolarını oluştururken, sabit getiri ürünleri 92 milyar dolar oldu.



CEO Larry Fink yaptığı açıklamada."Piyasa temelleri güçlü ve daha yüksek marjlar ve yeni teknolojiyle desteklenen kazanç ivmesi iyi destekleniyor; Küresel müşteri ilişkilerimizin ölçeği ve derinliği hiç bu kadar büyük olmamıştı," dedi.

Reuters'ın haberine göre, düzeltilmiş bazda, BlackRock 30 Haziran'da sona eren üç aylık dönemde hisse başına 13,91 dolar kazanç elde etti ve LSEG tarafından derlenen tahminlere göre, 12,59 dolar olan beklentileri aştı. Şirket, ikinci çeyrek düzeltilmiş operasyon marjının %45,9 ile neredeyse beş yılın en yüksek marjı olduğunu açıkladı.

Geleneksel olarak özel piyasalardan çok hisse senetleri ve tahvillerdeki güçlü varlığıyla tanınan BlackRock, son yıllarda hisse senetleri ve tahviller dışında her şeyi kapsayan alternatif varlıklarda önemli bir oyuncu olma çabalarını artırdı. BlackRock, altyapı yatırımcısı Global Infrastructure Partners, özel kredi firması HPS Investment Partners ve veri sağlayıcısı Preqin'i satın almak için yaklaşık 28 milyar dolar harcayarak özel pazar girişimini hızlandırdı.

Trilyon dolarlık özel kredi sektörü, kredi standartları ve yazılım şirketlerinde yapay zeka kaynaklı bozucu etken korkuları nedeniyle yoğun incelemelere maruz kalırken, BlackRock yatırımcı toplantısında Fink, geçen yılın sonlarında özel kredide "şirkete özgü risk" olduğuna dikkat çekti ve "Ama kredi açısından aslında bir istikrar gördük," dedi. "Ve özel yatırımlarımızdan alınan ödemelerin kredi kalitesinde reel bir değişiklik görmüyoruz," diye belirtti.

Özel kredi net girişleri ikinci çeyrekte 6 milyar dolar iken, altyapı 5,2 milyar dolarlık giriş aldı. Toplamda özel piyasa net para girişleri 15,4 milyar dolar düzeyine geldi. Şirket, 2025'ten 2030'a kadar özel piyasadan 400 milyar dolar düzeyinde para girişi hedefliyor.

Situational Awareness (SA) Fonu bir ayda % 67 kaybettirdi



2026'nın ilk yarısında %439 getiri sağlayan bir fon düşünün. Birçok yatırımcının ilk refleksi muhtemelen, "Bu fonu kim yönetiyor ve ben nasıl yatırım yapabilirim?" olurdu.

Fonun adı Situational Awareness (SA) Fund. Biraz çelişkili olarak ismi "Durumsal Farkındalık" anlamına gelen şık bir isim, ama anlaşılan bazı gelişmelerin farkına varılmamış! Yöneticisi, eski OpenAI araştırmacısı 25 yaşındaki Leopold Aschenbrenner. Aschenbrenner'ın çok güçlü bir yatırım tezi vardı: Yapay Zeka (YZ) dünyayı beklenenden çok daha hızlı değiştirecek ve bundan en fazla YZ altyapısını sağlayan şirketler yararlanacaktı. Fon bu görüş üzerine büyük ve yoğun pozisyonlar aldı; üstelik bunu yüksek kaldıraçla yaptı.

Sonuç gerçekten olağanüstüydü. Fon, 2026'nın ilk altı ayında %439 kazandırdı. Sonra Temmuz ayı geldi. YZ ve özellikle yarı iletken hisselerindeki sert satış, kaldıraçlı pozisyonlarda teminat tamamlama çağrılarını tetikledi. Fonun portföyü bir ay içinde yaklaşık %67 değer kaybetti ve halka açık hisse portföyünün büyük bölümünü Ken Grif-

fin'in Citadel şirketine ciddi bir iskonto ile satmak zorunda kaldı. İşin ilginç tarafı, matematiksel olarak fon yılbaşından itibaren hâlâ yaklaşık %80 artıdaydı. Ama birkaç hafta içinde yaşananlar, ilk altı ayın olağanüstü getirisinin arkasında ne kadar büyük bir risk bulunduğunu da göstermiş oldu.

Bu arada, eleştirmenler Aschenbrenner'ın Temmuz 2024'te fonunu kurmadan önce para yönetimi konusunda hiçbir deneyimi olmadığını belirterek, onu zeki olmaktan çok şanslı olmakla nitelendirdiler. Bazıları, ilk iş deneyiminin, şu anda gözden düşmüş ve batık kurucu Sam Bankman-Fried'ın Bahamalar'daki bir çatı katından bir hayır kurumunu yönetmesine yardım ettiği, başarısız kripto para şirketi FTX'te olduğunu belirttiler.

Aswath Damodaran'ın son günlerde bu konu üzerine yazdığı "The Situational Awareness Fund Blow Up: The Collateral Damage from Conviction" başlıklı makale, konuyu "YZ balonu patladı mı?" tartışmasının çok ötesine taşıyor. Damodaran'ın temel itirazı, bir yatırım fikrine duyulan güçlü inancın zamanla kesinlik duygusuna dönüşmesi ve portföy yönetiminin diğer ilkelerinin önüne geçmesi.

Pozisyon büyüklüğü, yoğunlaşma ve özellikle kaldıraç hâlâ portföy yönetiminin temel unsurları. Damodaran'ın yazısından benim çıkardığım en önemli sonuç şu: İnanç ya da kanaat, risk yönetiminin alternatifi değildir. Hatta belki tam tersine, bir yatırım fikrine ne kadar çok inanıyorsanız, o fikrin yanlış olabileceği senaryoyu da o kadar dikkatli düşünmeniz gerekir.

Son dönemdeki gelişmeler çerçevesinde, Türkiye'deki yatırımcı için bunun anlamı ne? Tarihin gösterdiği (ve göstereceği gibi) dönem dönem tüm piyasalarda rastladığımız şekilde, aşırı getiri arayışı, risk faktörünü değerlendirme körlüğüne yol açar ve bu da kitleler arasında aşırı yaygınlaşırsa, sonuçlar tatsız sürprizlere yol açabilir.

ETF endüstrisi 2026'da ürün patlaması yaşıyor - ve sınırlar zorlanıyor

ABD'de ETF'lerin (Exchange Traded Fund) yönetimindeki portföy büyüklüğü Ağustos sonunda 16,4 trilyon dolara çıktı. Yalnızca Ağustos'ta 182,6 milyar dolar net giriş yaşanırken, 134 yeni ETF geldi. Yılbaşından beri yeni ETF sayısı da 1.023'e ulaştı. Yeni Ağustos ürünlerinin yaklaşık dörtte birinin kaldıraçlı veya inverse (ters) strateji olduğu belirtildi.

ETF.com istatistiklerine göre, Ağustos ayında her varlık sınıfına yeni para akışı yaşandı. Hisse senetleri baskın olmaya devam etti ve aylık fon akışlarının %54,2'sini aldı. Ancak, sabit getirili ve emtia gelirlerinde önemli bir artış oldu ve sırasıyla girişlerin %33,5 ve %5,8'ini çekti. Kalan %6,5 döviz, alternatifler ve varlık tahsisi ETF'leri arasında bölündü.

Geniş piyasa endekslerinin ötesinde, hisse senedi alanındaki fon akışları ABD yüksek temettü getirili ürünlerine, küresel robotik ve yapay zeka ile küresel bilgi teknolojisine yöneldi.

Ancak aşırı ürünleşmenin diğer yüzü var. Reuters'ın analizi, yüksek riskli kaldıraçlı (leveraged) ve ters tek-hisse ETF'lerine olan yoğun talebin soğumaya başladığı öngörüsünde bulunmuş. Morningstar Direct verilerine göre, her biri tek bir işlem seansında temel hissenin getirisini katlamayı hedefleyen ortalama kaldıraçlı ETF'nin büyüklüğü, 2024 sonundaki 272,2 milyon dolardan şu anda 63,3 milyon dolara düşmüş durumda. Yarısı 7 milyon dolardan daha az değere sahip. Bu yıl 63 tane kaldıraçlı tek-hisse ETF'si kapandı.

Giderek daha dalgalı hale gelen boğa piyasası, yatırımcıların piyasanın en popüler ve dalgalı hisse senetlerinde beklenen kazançları iki katına çıkarma yollarını bulmaya yöneltti. Bu spekülatif hareketler giderek çoğaldıkça — sadece Haziran ayında tüm yeni lansmanların yarısını oluşturdu — piyasa analistleri bu trendin devamlılığını sorgulamaya başladı.

ETF sektöründe genel kural, hayatta kalmak ve gelişmek. Sotiroff ve Cerulli Associates gibi analistlere göre, yeni bir fonun ömrünün ilk bir veya iki yılında 50 milyon ile 100 milyon dolar arasında varlık çekmesi gerekiyor. Bu eşiğin altında, kurucuların maliyetlerini karşılaması zorlaşıyor.

Örneğin bir kapanış, kaldıraçlı ürünlerle ilgili risklerin altını çizdi. GraniteShares, Lucid Group hisselerine bağlı 2x kaldıraçlı ETF'yi tasfiye etti; elektrikli araç üreticisinin hisseleri 14 Temmuz'da tek bir günde yaklaşık %51 düştü. 2x fonu destekleyen bir varlıkta böyle bir hamle, 2x fonun net varlık değerini sıfıra indiriyor.

Görülüyor ki ETF'ler artık "ucuz pasif endeks fonu" değil; neredeyse her stratejinin paketlenebildiği bir yatırım kabı.

Vanguard-Wellington-Blackstone: Halka açık ve özel piyasalar aynı portföyde

Üç dev, varlıklı müşterileri için halka açık hisse senedi, sabit getiri ve endeks stratejilerini ve Blackstone özel piyasa ürünlerini aynı yatırım çözümünde birleştiren iki yeni fon başlattı. İlk dağıtım Bank of America Private Bank ve Merrill üzerinden yapılıyor.

Yönetimi altında 1.3 trilyon dolar bulunan, dünyanın en büyük Alternatif Portföy Yöneticisi şirketi Blackstone tarafından yapılan açıklamada, fonların "uygun yatırımcılara halka açık ve özel piyasaları birleştiren, profesyonel yönetilen portföylere kolay erişim sağlamak amacıyla yeni stratejik ittifaklarının bir parçası olarak" oluşturulduğu belirtildi.

Buna göre, WVB All Markets Fund, halka açık ve özel piyasaların entegrasyonunu basitleştirmek isteyen yatırımcılar için bir çoklu varlık fonu olarak tanıtıldı. Fonda, Wellington'ın "aktif halka açık hisse senetleri konusundaki uzmanlığı", Vanguard'ın "aktif sabit getiri ve endeks stratejilerindeki güçlü yönleri", Blackstone'un da önde gelen özel piyasalar platformunda bir araya geliyor.

WVB Blackstone All Privates Fund ise, Blackstone'un önde gelen özel piyasalar platformunda özel sermaye, özel altyapı, özel gayrimenkul ve özel krediye tek bir yatırımla erişim sağlayacak.

İki yeni fon, danışmanların yüksek net ve çoklu varlığa sahip müşteriler için basitleştirilmiş yatırım çerçevesinde, daha çeşitlendirilmiş portföyler oluşturmalarına yardımcı olmayı amaçlıyor; Fonlar, danışmanların güçlü performans, uzun vadeli büyüme ve geniş portföy çeşitlendirmesi arayan uzun vadeli portföyler oluşturmalarına yardımcı olma hedefinde. (www.blackstone.com)

FCA fon likiditesi konusunda kuralları sıkılaştırıyor

Bireysel yatırımcının korunmasını güçlendirmek amacıyla, İngiltere'de Financial Conduct Authority (FCA), perakende yatırım fonlarının likidite risk yönetimini geliştirmeyi amaçlayan yeni kurallar ve rehber yayınladı.

Mevcut likidite risk yönetimi kurallarında önerilen bir dizi değişiklik üzerine yapılan bir istişarenin ardından FCA, fon yöneticilerinin belirli menkul kıymetlerde devam eden likidite riskini değerlendirme gerekliliklerini güçlendirme, fon yöneticilerinin sulandırmayı önleyici araçlar kullanmasını teşvik etme ve likidite stres testiyle ilgili yeni rehber yürürlüğe koymayı amaçlayan reformlarını tamamlıyor.

FCA açıklamasında, "Sulandırma karşıtı araçların doğru şekilde ayarlanmasının ötesinde, rehberimiz firmaların likidite risk yönetiminde daha geniş kapsamlı bir şekilde güçlü yönetişim, denetim ve zorluk unsurlarını entegre etmesi gerektiğini, bu araçların uygulamada nasıl kullanıldığını ve ayarlandığının düzenli gözden geçirilmesini de içeriyor," denildi.

Reformlar, açık uçlu yatırım fonlarındaki likidite riski konusunda yatırımcı koruma endişelerinin ardından geldi; bu endişeler, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) ve Finansal İstikrar Kurulu'nun (FSB) revize politika önerilerinde bulunmalarını da beraberinde getirdi.

FCA, "Bireysel yatırımcıların, fonların daha az likit varlıklara yatırım yaptığında ortaya çıkabilecek risklere karşı uygun koruma ile geniş bir yatırım fırsatı yelpazesine erişmeye devam etmelerini istiyoruz," dedi.

Yeni kurallar ve rehberlerin 1 Şubat 2027'de yürürlüğe girmesi planlanıyor, ancak firmaların fon prospektüslerini güncellemek gibi bazı hükümleri uygulamaları için 1 Ağustos 2027'ye kadar süreleri olacak.

FCA tarafından, 11.000'den fazla alternatif fon üzerinde yapılan çalışmada çarpıcı bir sonuç çıktı: gayrimenkul fonlarında net varlık değerinin %10'u 30 gün içinde geri istenebilirken, aynı sürede likide edilebilecek varlık oranı yalnızca %7.

Düzenleyiciler küresel olarak banka dışı finansta riskleri inceliyor. FSB, açık uçlu fonlardaki likidite uyumsuzluklarını piyasa stresinin potansiyel kaynağı olarak belirlemiş ve yoğun geri ödeme dönemlerinde kırılganlıkları azaltmaya yönelik reformlar öneriyor.

Teknoloji hisseleri Norveç Varlık Fonu'na altı ayda $184 milyar kâr sağladı

Dünyanın en büyük ulusal varlık fonu olan, yaklaşık 2,3 trilyon dolarlık Norveç'in The Government Pension Fund varlık fonu, yılın ilk yarısında 184,3 milyar dolar rekor kâr açıkladı. Teknoloji hisseleri karlılığa önemli katkı sağladı.





Fonun CEO'su Nicolai Tangen, ilk yarı sonuçlarına ilişkin açıklamada, "Sonuç, özellikle Asya teknoloji hisse senetlerinden gelen hisse senedi piyasasındaki iyi getirilerden kaynaklanıyor," dedi. Tangen, fon portföyündeki en büyük 10 şirketin mevcut durumda fonun değerinin %20 'sini temsil ettiğini, bu firmaların çoğunun teknoloji sektöründe olduğunu, bunun da endeks bazlı yatırım stratejisiyle ilişkili konsantrasyon riskini artırdığını belirtti.

Tangen bu durumu "Çipler, çipler, çipler, çipler, çipler... daha önce hiç böyle bir yoğunlaşma görmemiştik," sözleriyle ifade etti. Bu stratejideki herhangi bir değişiklik Norveç parlamentosundan geçmek zorunda ki bu süreç normalde yıllar sürüyor.

Fonun hisse senedi yatırımları 2026'nın ilk yarısında %13,0 getiri sağladı. Telekomünikasyon, teknoloji ve enerji en güçlü getirileri oluşturdu. Fon ayrıca SpaceX'teki yaklaşık 1,2 milyar dolarlık pozisyonunu ilk kez açıkladı. Gerçi bu pay, diğer teknoloji varlıklarıyla karşılaştırıldığında mütevazi kalıyor.

Fonun verilerine göre, en yüksek oran Nvidia hisselerinde: %1,28 hisse, 62 milyar dolar. Apple'da %1,24 hisse 52 milyar dolar değerinde, %1,17 hisse Alphabet 50 milyar dolar, Microsoft'ta %1,27 hisse 35 milyar dolar ve %1,7 hisse Taiwan Semiconductor Manufacturing'de 34 milyar dolar büyüklüğünde.

Hisse senedi yatırımları fonun değerinin yüzde 72,1'ini oluşturuyor. Norveç'in petrol ve gaz üretiminden elde ettiği gelirleri ile yatırım yapan fon, dünya genelinde borsalarda işlem gören tüm şirketlerin ortalama %1,5'ine sahip bulunuyor.

Aktif ETF artık gerçek bir endüstri: Avrupa'da 123 milyar Euro'ya ulaştı

Avrupa'nın aktif ETF piyasasının büyümesi halen yavaşlama belirtisi göstermiyor. Varlıklar hızla artıyor, yeni sağlayıcılar alana giriyor ve ürün lansmanları hızlanmaya devam ediyor.

Avrupa aktif ETF sektörü, 2022 sonundan bu yana neredeyse beş kat büyüdü ve Ağustos 2026 sonunda 123 milyar EUR'ya ulaştı. Bu, 2025 kapanış değeri olan 86 milyar EUR'dan %42 artış anlamına geliyor. Hisse senedi stratejileri yönetim altında olan 84 milyar EUR varlıkların %67'sini oluştururken, aktif tahvil ETF'lerindeki varlıklar 26 milyar EUR ile %21 pay sahibi.

Yine de, Morningstar analistleri, sektörün bir sonraki büyüme aşamasında "geliştirilmiş endeks oluşturma" stratejilerinin ötesine geçip, daha yüksek ölçüde kanaat getirilen ürünlere doğru evrilmesi gerektiğini söylüyorlar. Ve bu da yatırımcıların daha pahalı ETF'lere olan iştahını test edecek.

Bu büyümeye rağmen, aktif ETF'ler Avrupa ETF toplam varlıklarının sadece %3,8'ini temsil ediyor; ABD'deki payı ise yaklaşık %13.

2026 yılında, J.P. Morgan Asset Management Avrupa'da aktif ETF'lerde baskın pazar lideri olmaya devam etti, ancak hissesi %44,0'dan %40,8'e düştü. İkinci çeyrek sonunda toplam varlıkların %69'unu ilk beş sağlayıcı oluşturdu.

Morningstar'a göre, hisse senetleri hem varlık büyüklüğü hem de para akışında lider segment, ancak sabit getirili ürünler gelecekteki büyüme için en umut verici alanlardan biri olarak öne çıkıyor. 2026'nın ilk sekiz ayında aktif ETF'lere net giriş 24,6 milyar EUR'ya ulaştı ve bu, Avrupa'daki tüm ETFlere girişlerin %7,7'sini oluşturdu. Bu oran 2025'te %7,6 ve 2024'te %7,3 düzeyindeydi.

Morgan Stanley Yatırım Yönetimi (MSIM), 16 Eylül'de Ağustos sonu itibarıyla yönetilmekte olan yaklaşık 10 milyar dolarlık varlığı temsil eden sekiz belediye tahvil yatırım fonunu, yedi yeni ETF'e ve bir mevcut ETF'ye dönüştüreceğini açıkladı. Bu dönüşüm, MSIM'in ETF platformunu genişletme taahhüdünü pekiştirirken, ETF yapısında aktif olarak yönetilen sabit getirili yatırım çözümleri sunmaya odaklanıldığını gösteriyor.

MSIM daha önce beş sabit getirili yatırım fonunu ETF'lere dönüştürmüş ve bu dönüşümden sonra varlıklarını önemli ölçüde artırmıştı. Dönüşüm önerileri hissedarlar tarafından onaylanırsa, yedi belediye yatırım fonu yeni oluşturulan, aktif olarak yönetilen ETF olarak yeniden organize edilecek ve bir belediye yatırım fonu da mevcut Eaton Vance Short Duration Municipal Income ETF'e devredilecek.

Singapur varlık fonu GIC hedge fonlara 30 milyar dolar daha ayırıyor



Singapur ulusal varlık fonu GIC, önümüzdeki üç yılda hedge fonlara 30 milyar dolar ilave sermaye ayıracak; yatırım için küresel makro, quant ve çoklu strateji fonları öne çıkıyor.

GIC hedge-fund yatırımlarını son on yılda zaten üç katına çıkarmıştı. Eylül ayında Bank of America'nın 321 allocator araştırması da hedge fonlara artan ilgiyi ortaya koydu: hedge fonlar üç yıldır ilk kez planlanandan daha fazla sermaye çekti.

Grup Yatırım Direktörü Bryan Yeo, paranın üç yıl boyunca tahsis edileceğini ve fonun üst yöneticilerinin, birden fazla varlığı kapsayan ve koşullar değiştiğinde hızlıca uyum sağlayabilen küresel makro, quant ve çoklu strateji fonlarında fırsatlar gördüğünü söyledi.

GIC, 31 Mart 2026'da sona eren dönem için 20 yıllık reel getiri oranını yıllık %3,4 olarak açıkladı; bu oran bir önceki yıla göre %3,8 düşüş gösterdi. Yıllık rapora göre, bu, 2020'de açıklanan %2,7'den sonraki en zayıf performansı oldu. CEO Lim Chow Kiat, sonucun kısmen GIC'nin son yıllarda daha az risk alma kararını yansıttığını söyledi.

GIC yönetimindeki varlıkları açıklamıyor, ancak Sovereign Wealth Fund Institute, GIC'nin yaklaşık 936 milyar dolarlık varlığı yönettiğini tahmin ediyor. 31 Mart itibarıyla, hisse senetleri GIC portföyünün %56'sını oluşturuyordu; bu oran bir yıl öncesinde %51'di. Sabit getirili %26'dan %22'ye düşerken, gayrimenkul genel olarak %22'de stabil kaldı. Amerika kıtası ise %53 ile en büyük yatırım oranını korudu.

GIC yöneticileri, yapay zeka üzerindeki yoğun ilginin artan risklerini kabul etse de, sektörün uzun vadeli geleceği konusunda iyimser olmaya devam ediyor ve yatırımlarını yapay zeka değer zinciri etrafında çeşitlendiriyorlar.

Yapay zekaya odaklanma, Singapur merkezli küresel yatırım şirketi Temasek'in de benzer bir atılımının ardından geldi. Temasek, portföyünde mevcut durumda %6 olan yapay zeka yatırımlarını 2031'e kadar %15'e kadar artırmayı hedeflediğini açıkladı. Kurumun portföy büyüklüğü de rekor düzey olan 518 milyar S$ olarak bildirildi. (www.reuters.com)

Millennium 20 milyar dolarlık rekor sermaye toplamaya hazırlanıyor



İsrael (Izzy) Englander'ın hedge fonu Millennium Management yaklaşık 20 milyar dolar yeni sermaye çekmek için görüşmelerde bulunuyor.

Reuters'ın edindiği bilgiye göre, hedge fonu, nakiti iki bölümde toplayacak. Firma ayrıca, dış hedge fon yöneticilerine sermaye sağlayacak ve mevcut dış yatırımcılarını değiştirebilecek ek anlaşmalar için de araştırıyor.

1989 yılında milyarder Israel Englander tarafından 35 milyon dolarlık sermayeyle kurulan Millennium Management dünyanın en büyük çoklu strateji hedge fonlarından biri. Web sitesine göre, 340'ın üzerinde yatırım ekibiyle 92 milyar dolardan fazla varlık yönetiyor ve dünya genelinde 6.800'den fazla çalışanı bulunuyor.

Şirketin Jain Global ile yaptığı anlaşmanın ardından başlatılan söz konusu girişim, Millennium başkanı Ajay Nagpal liderliğinde yürütülüyor. Bu kapsamda, Jain Global dış yatırımcı sermayesini geri verip sadece Millennium için para yönetimine geçti. Jain Global, Millennium'da eski ortak yatırım sorumlusu olan Bobby Jain tarafından yönetiliyor.

Reuters'ın ulaştığı Goldman Sachs'ın notunda, görüşmelerin küresel hedge fonlarının 2025 getirilerini aşmayı hedeflediği bir dönemde gerçekleştiğine dikkat çekildi. Goldman'a göre, her büyük hedge fon stratejisi ilk yarıda yeni sermaye çekti ki bu, beş yıldır ilk kez gerçekleşiyor. Quant veya bilgisayar odaklı fonlar güçlü yeni para girişi almaya devam ederken, çoklu strateji fonları son beş yılın en güçlü girişini aldı.

Reuters'ın bu yılın başlarında yayımlanan raporuna göre, Millennium 2025'te %10,5 kazanç elde etti. Zaten şirket, 1989'da kurulduğundan bu yana yalnızca bir yıl zarar kaydetti: 2008 finansal krizi sırasında yaklaşık %3 azaldı.

Hedge fon devi, Kasım 2025'te en büyük kurumsal yatırımcılarının da dahil olduğu bir gruba %15 hissesini satmıştı. Bu, hedge fonun neredeyse 40 yıllık döneminde ilk kez bir sahipliğini elinden bırakması anlamına geliyordu.

Çoklu yönetici modelinin artık hedge-fund endüstrisinin niş bir köşesi olmadığı anlaşılıyor. Yetenek, teknoloji, risk bütçesi ve sermayeyi tek platformda birleştiren "pod shop" modeli giderek başlı başına bir portföy yönetimi endüstrisine dönüşüyor.

Goldman Sachs, aktif ETF için Neos'u 2,25 milyar dolara satın alıyor



Goldman Sachs, yaklaşık 30 milyar dolar yöneten Neos Investments'ı 2,25 milyar dolara satın alma anlaşması yaptı. Neos özellikle opsiyon bazlı gelir aktif ETF'lerinde güçlü bir yere sahip. Bu Goldman'ın bir yıl içinde portföy yönetimi alanında dördüncü satın alması oldu.

Şirketin açıklamasına göre, en hızlı büyüyen ETF platformlarından biri olan Neos, 30 Haziran 2026 itibarıyla 19 opsiyon bazlı gelir ETF'sinde 30 milyar dolarlık varlık yönetiyor. Bu satın alma yoluyla Goldman Sachs Asset Management, yatırımcılar ve danışmanlar için artan talep ve geniş küresel portföy ihtiyaçlarını karşılamaya yardımcı olmak için gelişmiş türev bazlı ETF çözümlerini genişletiyor.

Bu satın alma aktif yönetim ile ETF'in artık birbirinin alternatifi olmayıp aktif yönetimin ETF'nin içine taşındığını gösteriyor.

Nitekim Goldman Sachs Başkanı ve CEO'su David Solomon, konuyla ilgili değerlendirmesinde aktif ETF'lere olan yatırımcı talebi artışına işaret ederek, "Neos'un yenilikçi ETF çözümleri ve sezgisel finansal eğitim programları, çeşitli yatırımcı tabanlarında güçlü bir pazar varlığı oluşturmalarına yardımcı oldu ve bu satın alma mükemmel bir stratejik ve kültürel uyumdur," dedi.

Endüstri genelinde türev gelir ETF'lerinin, yönetim altındaki varlıkları yaklaşık 180 milyar dolara ulaşmış ve Morningstar'a göre, 2021'den bu yana yıllık bileşik büyüme oranı %70'in üzerinde olan, en hızlı bü-

yüyen ETF kategorilerinden biri. Neos, 2022'de amiral gemisi opsiyon bazlı gelir ETF paketini başlattığından beri türev gelir kategorisinde pazar liderlerinden biri oldu.

Neos'un kurucularından Garrett Paolella, her yatırımcının gelir ihtiyaçları, risk toleransları ve hedeflerinin benzersiz olduğunu, şirketi bu temel anlayışla kurduklarını belirtiyor.

Birleşik platform, 30 Haziran 2026 itibarıyla 130 milyar dolarlık küresel ETF platformunda 80 milyar dolarlık aktif ETF ile Goldman Sachs Asset Management'ı en büyük sekiz aktif ETF sağlayıcısı arasına konumlandıracak.

Reuters'ın haberine göre, Goldman, aktif olarak yönetilen ETF alanında satın almalar yaparak varlık yönetim birimini güçlendirmek ve artan talebi değerlendirmek için çalışıyor. Wall Street devi, bu yılın başlarında aynı zamanda opsiyon bazlı bir ETF'ye de sahip olan Innovator Capital'ı da 2 milyar dolara satın almıştı.

Katar varlık fonu ile J.P. Morgan'dan 20 milyar dolarlık stratejik ortaklık



Katar Varlık Fonu Qatar Investment Authority (QIA) ile JP Morgan Asset Management 20 milyar dolarlık stratejik ortaklık açıkladılar. Anlaşma, halka açık ve özel piyasalarda hem hisse senedi hem de borçlanma alanlarında işbirliğini içeriyor.

Ön anlaşmaya göre, JP Morgan QIA'ya özel olarak oluşturulmuş 15 milyar dolarlık küresel hisse senedi portföylerini yönetecek. 5 milyar dolarlık özel piyasa girişimi kapsamında da, QIA ve JP Morgan, ABD'deki orta ölçekli şirketlere öncelikli finansman sağlayacak.

Katar, İran savaşı nedeniyle mali sıkıntılarla karşı karşıya; bu savaş, birincil gelir kaynağı olan sıvılaştırılmış doğal gazı güvenilir şekilde ihraç etmesini imkansız hale getirdi. Ülke, finans sektörünü genişleterek ekonomisini çeşitlendirmeyi hedefliyor. QIA CEO'su Mohammed Saif Al-Sowaidi, bu işbirliğinin "her iki firmanın da önünde uzun vadeli değer yaratma fırsatlarının açılmasında önemli bir rol oynayacağını" söyledi.

Varlıkları hakkında kapsamlı veri yayınlamayan ancak araştırma firması Global SWF tarafından 580 milyar dolarlık yönetim altında varlığa sahip olduğu tahmin edilen QIA, uzun süredir yurtdışındaki yatırımlar yoluyla varlıklarını büyütmeye odaklanmıştı.

Bununla birlikte Katar Başbakanı Eylül ayında, yerel yatırımların geliştirilmesine yönelik yeni bir QIA birimi oluşturulduğunu açıkladı. Katar Ticaret ve Sanayi Bakanı Şeyh Faisal bin Thani Al Thani'ye göre, yeni birim, QIA'nın yerel portföyünün özel yöneticisi olarak faaliyet gösterecek ve başlangıç olarak da varlık fonunun toplam varlıklarının yaklaşık üçte birini temsil eden 45 kamu kurumunu denetleyecek.

QIA, Ocak ayında da Goldman Sachs Asset Management ile 25 milyar dolarlık başka bir stratejik ortaklık açıklaması yapmıştı. Söz konusu gelişmeler SWF–external manager ilişkisinin "bana bir fon yönet" modelinden stratejik yatırım ortaklığına dönüşmekte olduğunu ortaya koyuyor.

Blackstone BXPM: Dört ana varlık sınıfına tek fonla erişim

Dünyanın en büyük alternatif varlık yöneticisi Blackstone, sürekli amiral gemisi stratejisi olan Blackstone Private Markets Fonu'nu (BXPM) kurduğunu açıkladı. Söz konusu fon Blackstone'un özel piyasa platformuna tek bir tahsisle, basitleştirilmiş erişim sağlayacak.

Yeni stratejinin, Blackstone'un 364 milyar dolarlık özel sermaye stratejilerine, enerji, ulaşım ve dijital altyapı alanlarında aktif yatırım yapan 90 milyar dolarlık altyapı işine, dünya çapında en büyük ticari gayrimenkul sahibi olan şirketin 314 milyar dolarlık gayrimenkul işine, ve 469 milyar dolarlık kredi ve sigorta işine erişimi olacak.

BXPM, Amerikalı olmayan yatırımcılara ilk kez Blackstone'un kurumsal kalitedeki sürekli fonlarına tek bir fon üzerinden erişim sağlayacak. Fon dört ana varlık sınıfında özel piyasaya yatırım imkanı veriyor.

Varlık yöneticisi artık "Hangi fonumu almak istersiniz?" diye sormuyor, "Özel piyasa portföyünüzü bana bırakın," diyor. Yani ürün üretiminden portföy mimarisine geçiş yapılıyor…

Fon regülasyonunda yeni dönem: ürün türünden çok likidite, veri ve gerçek risk

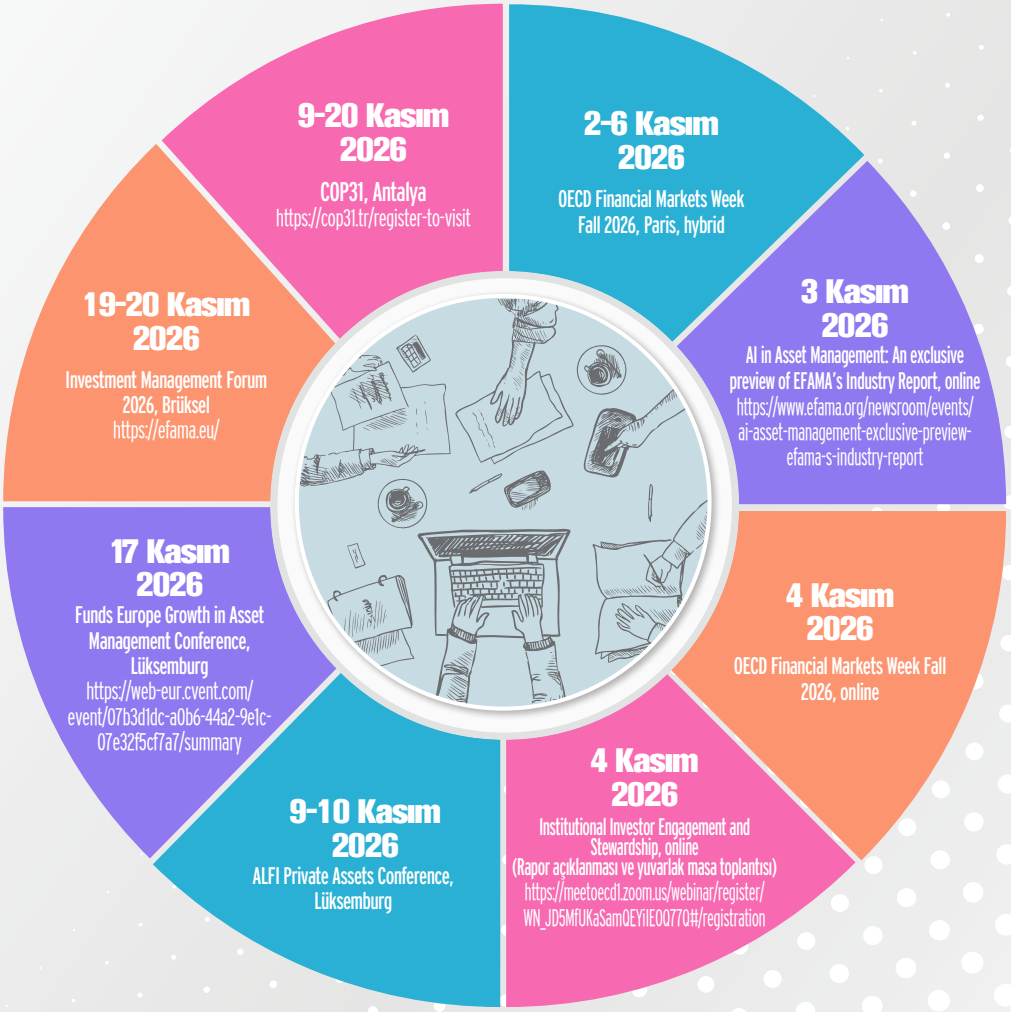
• İngiltere sermaye piyasası regülatörü Financial Conduct Authority (FCA) Temmuz ayında, yaklaşık £2 trilyonluk İngiltere alternatif varlık yönetimi sektöründe uygulanmakta olan Alternative Investment Fund Managers (AIFM) rejimini yeniden düzenlemek için kapsamlı bir reform başlatarak, taslağı sektör görüşüne açtı.

Mevcut AIFM çerçevesinin büyük bir kısmının, özellikle İngiltere'nin AB'den ayrılmasından sonra herhangi bir değişiklik yapılmayan Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktifi (AIFMD) olmak üzere AB hukukundan türetildiği hatırlatılarak, düzenlemelerin güncellenmesi gereğinin altı çizildi. Söz konusu düzenlemede şirketlerin büyüklük eşiklerinin güncellenmesi için mevcut yaklaşımın yerine yeni bir üç kademeli yapı -küçük, orta ve büyük- önerilirken, daha geniş esnekliğin şirketlerin rekabet etmesine, yenilik yapmasına ve sınır aşırı işlemler yapabilmesine yardımcı olmasının hedeflendiği kaydedildi.

FCA, çoğu AIFM kuralını tek bir yerde bir araya getirecek Alternatif Yatırım Fonları Kural Kitabı (ALTS) oluşturulmasını önerirken, ayrıca Fon Yönetimi Kuruluşları için Fon Raporlaması (FRAME) düzenlemesini de görüşe açtı. FRAME ile farklı fon türlerinin raporlaması tek ve daha karşılaştırılabilir veri mimarisinde toplanacak.

• ABD'de ise The Securities and Exchange Commission (SEC) "novel ETF"ler için bir değerlendirme süreci başlatarak, yeni varlık sınıfları ve sıra dışı stratejileri kullanan ETF'lerde inovasyon–yatırımcı koruması dengesini tartışmaya açtı.

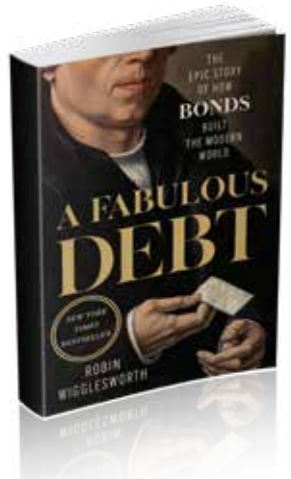
ETF'ler 2019'daki 4 trilyon dolar büyüklükten 2025 sonunda 12 trilyon doların üzerine çıkan "büyük bir başarı hikayesi" olarak nitelendirilirken, ABD ETF piyasasının yatırımcılara etkin hizmet ederken nasıl büyümeye ve yenilik yapmaya devam edebileceği konusunda halktan görüş beklendiği kaydedildi.


9-20 Kasım 2026
COP31, Antalya
https://cop31.tr/register-to-visit
2-6 Kasım 2026
OECD Financial Markets Week Fall 2026, Paris, hybrid
3 Kasım 2026
AI in Asset Management: An exclusive preview of EFAMA's Industry Report, online
https://www.efama.org/newsroom/events/ai-asset-management-exclusive-preview-efama-s-industry-report
4 Kasım 2026
OECD Financial Markets Week Fall 2026, online
4 Kasım 2026
Institutional Investor Engagement and Stewardship, online
(Rapor açıklanması ve yuvarlak masa toplantısı)
https://meetoecd1.zoom.us/webinar/register/WN_JD5MfUKaSamOEYiIE0077Q#/registration
9-10 Kasım 2026
ALFI Private Assets Conference, Lüksemburg
17 Kasım 2026
Funds Europe Growth in Asset Management Conference, Lüksemburg
https://web-eur.cvent.com/event/07b3d1dc-a0b6-44a2-9e1c-07e32f5cf7a7/summary
19-20 Kasım 2026
Investment Management Forum 2026, Brüksel
https://efama.eu/


KONFERANS AJANDASI

Hazırlayan: Levent Gürses

Küresel finansın en güçlü mekanizmasının destansı tarihi



Muazzam Bir Borç: Tahvillerin Modern Dünyayı Nasıl İnşa Ettiğine Dair Destansı Hikâye (A Fabulous Debt: The Epic Story of How Bonds Built the Modern World) Financial Times'ın deneyimli gazetecisi Robin Wigglesworth'ün kaleminden modern dünyayı inşa eden borcun destansı tarihi.

Uzun süre finans dünyasının "sıkıcı" bir köşesi olarak görülen tahviller, aslında hiç de öyle değildir. Haçlı Seferleri'nden iklim teknolojilerine, Netflix dizilerinden yapay zekâ veri merkezlerine kadar her şeyin finansmanını sağladılar. Günümüzde hisse senedi piyasasından daha büyük bir hacme ulaşmış ve küresel bankacılık sistemiyle boy ölçüşecek düzeyde bir etki gücüne erişmiş durumdadır. Aynı zamanda yanlış anlaşılıyorlar; sadece birer borç aracı olarak görülürler, oysa biçimleri, işlevleri ve etkileri bundan çok daha farklıdır.

Financial Times'ın küresel finans muhabiri ve büyük beğeni toplayan Trilyonlar (Trillions) kitabının yazarı Robin Wigglesworth, *Muazzam Bir Borç adlı eserinde tahvil piyasasının kapsamlı ve tutku dolu tarihini sunuyor. 17. yüzyıl Hollanda'sındaki set inşaatçılarından BlackRock'ın trilyon dolarlık portföylerine uzanan bu eser, dramatik olaylarla ve renkli karakterlerle dolu, içgörü zengini bir finans tarihi anlatısıdır.

Wigglesworth, duru ve esprili bir üslupla okurları Orta Çağ Venediği'nden modern Wall Street'e götürüyor; tahvillerin nasıl bilinmedik finansal araçlardan modern dünyanın görünmez mimarisine dönüştüğünün izini sürüyor. Bu yolculukta savaş baronları ve su yönetimi kurulları, tüccar prensler ve matematikçiler, finansçılar ve dolandırıcılarla karşılaşıyoruz; bunlar küresel finansın en güçlü mekanizmasını inşa etmiş isimler...

Kitap sadece geçmişe dair eser değil; aynı zamanda finans sisteminin bugünü ve geleceğine dair bir rehber ve sistemin işleyişini sağlayan düzeneğe yazılmış bir aşk mektubu niteliğinde.

Kitapla ilgili olarak The Times gazetesinde yer alan yazıda "Karakterler, renkli ayrıntılar ve anekdotlarla dolu, harika bir eser... Film doruk noktasına doğru hızla ilerlerken olay örgüsünün de ivme kazandığı bir Hollywood gerilim filmi temposuna sahip" deniliyor.

Yatırım Dört Temel Taşı gibi kitapları Türkçeye çevrilen William J. Bernstein şöyle diyor: "Balonların ve panik ortamlarının büyük ölçüde hisse senetleriyle ilgili olduğunu düşünüyorsanız, bir kez daha düşünün. Robin Wigglesworth'ün tahvil piyasasındaki korku ve açgözlülük olgusunu ustaca ele alış biçimi sizi hem eğlendirecek hem de bilgilendirecek; hatta belki de sizi büyük bir zarardan kurtaracak."

Paranın Öyküsü adlı kitabı dilimize çevrilen Jacop Goldstein ise, "Dolandırıcılar, krallar ve getirilerle ters orantılı hareket eden fiyatlarla dolu, keyifli bir tarih anlatısı" diyor.

Finansın Lordları ve 1873 kitaplarının yazarı Liaquat Ahamed, kitabın finans tarihinin en yetkin örneklerinden biri olduğunu belirterek, "Kuru bir anlatıdan uzak, derinlikli bir bilgi birikimine dayanan; kapsamı geniş olmakla birlikte, bu olağanüstü mekanizmayı inşa eden insanları asla göz ardı etmeyen bir çalışma" diyor.

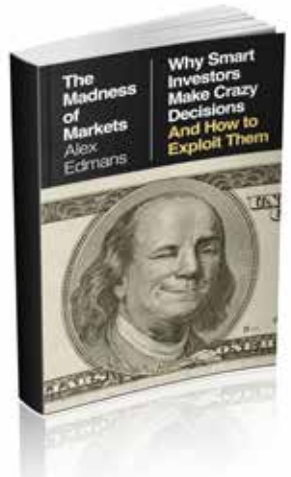
A Fabulous Debt: The Epic Story of How Bonds Built the Modern World

Robin Wigglesworth

Portfolio

Eylül 2026, 416 sayfa

Yatırımcıların irrasyonel seçimleri ve bundan kâr etmenin yolları



Dünyanın önde gelen finans profesörlerinden Alex Edmans'ın yazdığı Piyasaların Çılgınlığı: Akıllı Yatırımcılar Neden Çılgınca Kararlar Verir ve Bunlardan Nasıl Yararlanılır? (The Madness of Markets: Why Smart Investors Make Crazy Decisions--and How to Exploit Them) en zeki yatırımcıları bile irrasyonel seçimler yapmaya iten unsurlara çığır açan bir bakış ve piyasa aklını yitirdiğinde kâr elde etmek için pratik bir yol haritası sunuyor.

Isaac Newton, Güney Denizi Balonu sırasında neden servetini kaybetti? İnsanlar neden NFT çılgınlığı sırasında karikatürlere milyonlar harcadı? Milli futbol takımı kaybettiğinde borsa neden düşer ya da güneşli bir günde neden yükselir?

Alex Edmans bu canlı, ufuk açıcı ve son derece pratik kitapta, piyasaları mantıktan uzaklaştıran ve başkaları panik içindeyken soğukkanlılığını koruyanlara fırsatlar yaratan gizli psikolojik güçleri gözler önüne seriyor. En güncel araştırmalardan ve akademi ile Wall Street'in kesişim noktasındaki yirmi yılı aşkın deneyiminden yararlanan Edmans; yatırımcıların neden kronik olarak aşırı tepki ya da yetersiz tepki verdiğini veya yanlış tepki verdiğini ve bu hataların nasıl balonlara, çöküşlere, abartılı yükseliş döngülerine ve portföy kayıplarına yol açtığını açıklıyor.

Ancak, bu kitap sadece irrasyonelliği tespit etmekle ilgili değil; onu zekayla alt etmekle de ilgili. Edmans size nasıl daha keskin düşüneceğinizi, daha akıllıca yatırım yapacağınızı, öngörülebilir tuzaklardan nasıl kaçınacağınızı ve kalabalığın ne zaman kontrolü kaybettiğini nasıl fark edeceğinizi gösteriyor. Hem eğlenceli hem de titiz bir yaklaşıma sahip olan ve Reddit çılgınlıklarından CEO'ların ego gösterilerine ve Dünya Kupası'ndaki sürpriz sonuçlara kadar unutulmaz hikâyelerle dolu bu kitap, gürültülü finans dünyasında daha akıllıca kararlar almak isteyen herkes için anlaşılır ama kapsamlı bir rehber sunuyor.

Karar stratejisti Annie Duke, kitap hakkında "Piyasaları yönlendiren gizli psikolojiye dair büyüleyici ve vazgeçilmez bir rehber" diye yazarken, Bloomberg'teki tanıtım yazısında "Göz kamaştırıcı bir özet... İnsan zayıflıklarının —sayısal verilerle desteklenen— çarpıcı bir ifşası" deniliyor.

Wall Street Journal köşe yazarı Jason Zweig ise, "Keyifli bir yazar... Edmans, davranışsal finans alanını ferahlatıcı ve hafif bir üslupla özetliyor" yorumunu yaparken, Financial Times köşe yazarı Gillian Tett, "Soğukkanlı bir pusula... Çarpıcı, esprili ve kışkırtıcı" diyor.

Morgan Stanley Genel Müdürü Michael Mauboussin ise, "Piyasaların nasıl işlediğine dair temel bir okuma" diye özetliyor.

The Madness of Markets: Why Smart Investors Make Crazy Decisions--and How to Exploit Them

Alex Edmans

Crown Currency

Eylül 2026, 384 sayfa

Wall Street uzmanından kusursuz portföy; yüksek getiri, sıfır stres



Hiç paranızı piyasa dalgalanmalarına karşı korurken aynı zamanda yüksek getirilerden faydalanmak istediniz mi? O halde "Kusursuz Portföy" tam size göre.

Son birkaç on yıldır yatırım dünyasındaki genel kanı; parayı düşük maliyetli endeks fonlarına yatırmak, zamanla bileşik getiriyle büyümesini sağlamak ve emeklilikte o birikimi almak şeklindeydi. Ancak çoğu zaman işler böyle yürümüyor. Yatırım dünyasında devasa iniş çıkışlar ve büyük düşüş dönemleri (ayı piyasaları) yaşanır; insanlar da bu dalgalanmalara çoğu zaman dayanamazlar.

Eğer düşman dalgalanmaysa, hedef; size borsa getirilerine yakın bir kazanç sağlayan ancak çok daha az dalgalanma içeren bir portföy oluşturmak olmalıdır.

İşte tam bu noktada Jared Dillian'ın Kusursuz Portföy: Yatırıma Yönelik Basit ve Stressiz Bir Yaklaşım (The Awesome Portfolio: A Simple, Stress-Free Approach To Investing) kitabı devreye giriyor. Bu kitapta yer alan portföy önerileri; geceleri rahat uyumak ve yatırımlarının durumu hakkında asla endişelenmek istemeyenler için tasarlandı.

Deneyimli bir Wall Street uzmanı ve finans dünyasının önde gelen isimlerinden biri olan Jared Dillian, bu pratik ve anlaşılır kitapta söz konusu yaklaşımın ardındaki felsefeyi ve mantığı derinlemesine inceliyor; sistemin işleyişini sağlayan tarihsel getirileri ve matematiksel temelleri ele alıyor.

Bu temel başvuru kaynağı, servet birikimi ve emeklilik yatırımı konularında, paranızı yönetme şeklinizde devrim yaratacak yepyeni bir bakış açısı sunuyor.

The Inner Voice of Trading kitabının yazarı Michael Martin, "Kusursuz Portföy tarihe geçecek bir eser. Her dönem için geçerli" derken, Mauldin Economics'in kurucu ortağı John Mauldin, "Finans kitapları arasında son noktayı koyan eser" görüşünde...

Perscient Başkanı ve Kurucu Ortağı Ben Hunt ise, "Son on yılda kişisel yatırım üzerine okuduğum, açık ara en ilgi çekici ve yararlı kitap" diyor. F/m Investments'ın Kurucu Ortağı ve CEO'su Alex Morris de, "Kusursuz Portföy basit, zarif ve onlarca yıllık verilerle desteklenmiş bir model" diye yorum yapıyor.

The Confidence Map kitabının yazarı Peter Atwater'ın görüşü şöyle:

"Jared Dillian, kendisini Kusursuz Portföyü oluşturmaya götüren otuz yıllık başarı ve başarısızlık deneyimlerini paylaşıyor. Yatırım yolculuğuna yeni başlayan çocuklarımla bu kitabı paylaşmak için sabırsızlanıyorum."

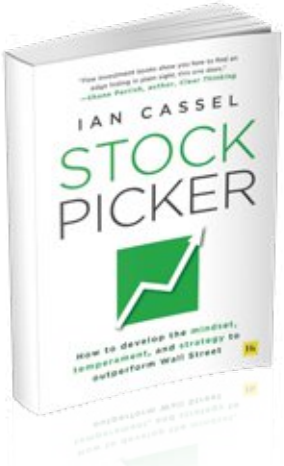
The Awesome Portfolio: A Simple, Stress-Free Approach To Investing

Jared Dillian

Harriman House

Eylül 2026, 256 sayfa

Piyasanın peşinden koşmayı bırakın, onu geride bırakmaya başlayın



Yıllarını küçük sermayeli hisse senedi bulmaya adayan Ian Cassel'in kaleme aldığı; Hisse Seçici: Wall Street'i Geride Bırakacak Zihniyet, Mizaç ve Stratejiyi Nasıl Geliştirebilirsiniz? (Stock Picker: How To Develop The Mindset, Temperament, and Strategy To Outperform Wall Street) finansal bağımsızlığınızı nasıl inşa edeceğinize dair bir rehber... Ve tabi Wall Street'i nasıl geride bırakacağınıza da yol gösteriyor.

Uzman yatırımcı Ian Cassel; bu kitabında kazançlı yatırımlar yapmak ve piyasalarda başarıya ulaşmak için gereken stratejileri, becerileri ve zihniyeti paylaşıyor. Daha az gidilmiş bir yola dair ilham verici bir anlatım sunuyor.

16 yaşında ilk hissesini satın almasından tam zamanlı bir bireysel yatırımcıya dönüşmesine ve kendi fonunu kurmasına uzanan yolculuğunda edindiği dersleri sizinle paylaşıyor. Ian Cassel; hiç "normal" bir işte çalışmadı, büyük bir firmada görev almadı ve hatta bazen bir ampulü takmakta bile zorlanıyor. Ancak ona bin adet küçük ölçekli hisse senedinden oluşan bir liste verirseniz, geleceğin kazananlarını içlerinden seçip çıkarabilir.

Onun hikâyesi, başarılı bir yatırımcı olmak için geleneksel bir yolu izlemenin şart olmadığını kanıtlıyor. En büyük avantajınız bir Bloomberg terminali değil; kendi başınıza düşünebilme yeteneğinizdir.

Kitabın içeriğinde şunları nasıl yapacağınızı keşfedeceksiniz:

– Zihniyetinizi bir silaha dönüştürün: Sermayenizi katlayarak büyütmek için disiplin, ego kontrolü ve sabır geliştirmeyi öğrenin.

– "Değerini 10'a katlayan" hisselerin peşine düşün: Kurumsal yatırımcılar henüz varlıklarından haberdar bile değilken, küçük ölçekli şirketler içindeki seçkin yönetim ekiplerini tespit etmek için kanıtlanmış yöntemleri kullanın.

– "Mikro" avantajından yararlanın: Mikro sermayeli (micro-cap) piyasanın yapısal verimsizliklerini kendi lehinize kullanın. Kurumların peşinden gitmeyin; onlardan önce yatırım yapın.

İlham verici ve anlaşılır bir rehber olan Hisse Seçici; deneyim seviyeniz ne olursa olsun, keşfedilmemiş hisse senetlerini seçmek ve piyasalarda servet oluşturmak için gereken kararlılığı, zihniyeti ve stratejiyi geliştirmenizi sağlayacak temel bir yol haritasıdır.

Clear Thinking adlı çok satan kitabın yazarı Shane Parrish, "Göz önünde olsa da saklı bir avantajı nasıl bulacağınızı gösteren çok az yatırım kitabı vardır; işte bu onlardan biri" derken, ValueQuest Capital Yönetici Ortağı Sanjay Bakshi şöyle diyor:

"Ian, mikro sermayeli şirketlere yatırım yapan biri olarak çıktığı yolculukta edindiği zorlu dersleri, son derece akıcı ve derinlikli bir eserde bir araya getiriyor. Başarılı bir hisse senedi seçicisi olmak için gereken zihniyeti ve mizacı geliştirmeyi ciddiye alan herkese bu kitabı gönül rahatlığıyla tavsiye ederim."

The Outsiders kitabının yazarı William Thorndike da şu yorumu yapıyor:

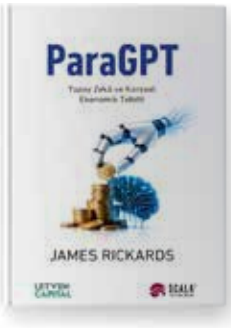
"Ian Cassel mükemmel bir yatırımcıdır; bize mesleğine duyduğu bir ömürlük merak ve tutkuya dair ayrıntılı bir bakış sunuyor. Canlı ve son derece ufuk açıcı bir eser."

Stock Picker: How To Develop The Mindset, Temperament, and Strategy To Outperform Wall Street

Ian Cassel

Harriman House

Kitap:
ParaGPT - Yapay Zekâ ve Küresel Ekonomik Tehdit
Isbn: 9786255544469
Yazar: James Rickards
Çevirmen: Mert Akcanbaş

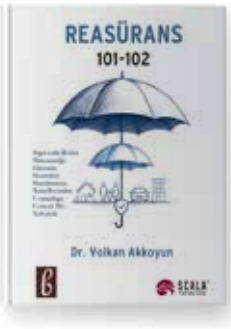


Risk fonları ne kadar zarar ettiklerini içlerinde bilirler, ancak sonuçları bildirmekle ilgili derhal yerine getirmeleri gereken bir yükümlülükleri yoktur. Başarısızlık genellikle ana aracı kurumlardan gelen teminat tamamlama çağrılarını karşılayamadıklarında ortaya çıkar. Bu durum ana aracı kurumların varlıklarını satmasına ve hesaplarını kapatmasına neden olabilir. Karşı taraflar, temerrüt durumundan hemen haberdar olmayabilirler, çünkü bilginin dışarı sızması bir veya iki gün sürer.

Deneyimli piyasa katılımcıları iflasların yaklaştığını bilirler, ancak kurbanları hemen tespit edemezler. Bu iflaslar bir kez başladığında, kayıplar hızla risk fonlarından bu pozisyonları finanse eden bankalara ve aracı kurumlara geçer. Varlıkların haraç mezat satışları nadiren tam bir geri kazanım sağlar. Zincirleme reaksiyon daha da kötüleşir. Her işlemin iki tarafı vardır. Bir çöküşte kaybedenler kadar kazananlar da olabilir.

Problem kaybedenler iflas ettiğinde ortaya çıkar. Bu noktada kazananlar alacaklarını tahsil edemezler ve böylece kendileri de kaybeden konumuna düşerler. Bu durum, rulette büyük bir ikramiye kazanıp ödeme almak için kasaya gitmeye, ancak veznenin kapalı olduğunu ve kumarhanenin iflas başvurusunda bulunduğunu öğrenmeye benzer. Elinizde kalan tek şey değersiz bir cep dolusu çiptir. İşte o aşamada, piyasanın kazananları bile finansal sıkıntıya düşebilirler. Kaldıraç nedeniyle toplam kayıplar piyasanın toplam büyüklüğünü bile aşabilir. Bu tıpkı bir mayın tarlası gibidir ve panikten kaçmaya çalışan bankalar mayınlara basmaya başlar.

Kitap:
Reasürans 101-102 / Sigortada Riskin Matematiği, Güvenin Stratejisi: Reasüransın Temellerinden Uzmanlığa Uzanan Bir Yolculuk
Isbn: 9786255544407
Yazar:
Dr. Volkan Akkoyun
Editör: Müge Okur



Reasürans, sigorta sektörünün en kritik yapı taşlarından biridir. Reasürans sayesinde sigorta şirketleri, üstlendikleri riskleri daha güvenli bir şekilde yönetirler, sermaye yapılarını korurlar, büyük hasarlar konusunda nakit akışlarını dengelerler ve her geçen gün artan riskler konusunda daha verimli çözümler bulmaya devam ederler.

Reasürans 101-102 kitabı, okuyuculara temel kavramlar hakkında bilgi vermeye başlayarak, daha sonraki sayfalarda ileri düzey uygulamaları da anlatarak, kapsamlı bir öğrenme yolculuğuna davet etmektedir. Sektörde kullanılan terminolojileri, bazılarının İngilizce karşılıklarını, hesaplama yöntemlerini, sektörde edinilmiş tecrübeleri, pratik uygulamaların yanında teknik uygulamalar hakkında da detaylı bilgi veren bir kaynak olarak yol gösterici olmaya aday bir çalışmadır. Bu kitap ile reasüransın, finans, aktüerya bilimleri, risk mühendisliği, kurumsal risk yönetimi, muhasebe, hasar yönetimi gibi birçok konu ile etkileşim içinde çalıştığı bir kez daha görülmektedir. Kitabımı sektör çalışanlarına, öğrencilere, akademik çalışma yapanlara, sigorta sektörüne ilgi duyan tüm okuyuculara sunuyorum.

Reasürans, sigorta sektöründe, kurumsal stratejinin, matematiksel hesaplamaların, finansal güvenliğin aynı masada buluşabildiği bir güçtür. Sizleri, reasürans dünyasını, teknik tarafını, stratejik yapısını, küresel sigorta sektöründe vazgeçilmez konumunu keşfetmeye davet ediyorum.

Kitap:
AI Çağında Kazanmanın Formülü - BUSINESS TECHNOLOGIST iş ve teknolojinin yeni lideri
Isbn: 9786255544452
Yazar: Süreyya Ciliv & Eren Özdemir
Editör: Müge Okur



Bir şirket, yapay zekâ çağında nasıl kazanır? Sekiz bin kişilik bir şirket. Yorgun bir CEO. Susturulmuş bir satış lideri. Birbirine küsmüş iş birimleri ve bilgi teknolojileri ekipleri. AI dalgasıyla yüzleşmek zorunda kalan ama nereden başlayacağını bilmeyen bir yönetim ekibi. Bir dönüşüm danışmanı masaya oturuyor ve ilk sözü bir cevap değil, bir soru oluyor.

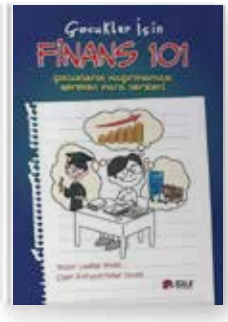
Bir yıl sürecek bir yolculuğun romanı. Lojistikte cesaret eden ilk denemeler. IT'nin dağıtıldığı sabah. Bir gece AI ile yanlışlıkla silinen 23.000 müşterinin davranış verisi. Ve gizli kalan en zor soru: AI gerçekten çalışan sayısını azaltıyor mu, yoksa AI, zaten verimsiz çalışan şirketlerde işten çıkarmak için bir bahane mi oluyor?

Bu, masasında yapay zekâ kararı bekleyen her lider için yazılmış bir iş romanı. Bir formül değil, bir ayna. Bir başarı hikâyesi değil, bir devir günlüğü. Karakterler kurgudur, ama yaşananlar bugünün gerçek şirketlerinde, gerçek masalarında olan şeylerin yansımasıdır.

Bu hikâyedeki şirketin adı yok. Çünkü adı, sizin masanızdaki şirketin adıdır.

Hikâye başlıyor. Sıra sizde: izleyici mi olacaksınız, yoksa yazar mı?

Kitap:
Çocuklar İçin Finans 101 - Çocukların Kaçırmaması Gereken Para Dersleri
Isbn: 9786255544254
Yazar: Walter Andal
Çeviri: Pınar Babayiğit



Gelecek nesillere, yetişkinlik hayatlarında da kullanabilecekleri para yönetimi becerilerini nasıl kazandırabiliriz?

Çocuklarınıza öğretebileceğiniz en önemli derslerden biri, paralarını nasıl yönetecekleridir. Ne yazık ki, çoğu ebeveyn için çocuklarına sağlam bir finansal eğitim vermek en iyi ihtimalle sonradan akla gelen bir şeydir.

Kendi çocuklarının öğrenmesi için finans kavramını gerçek hayattaki durumlara uygulayan kaynakların eksikliğinden bıkmış olan yazar Walter Andal, çocukların akıllı kişisel finansal kararlar almalarına yardımcı olacak bilgilendirici ve eğlenceli bir kitap yazmaya karar verdi.

- Paranın nasıl ortaya çıktığı
- Nasıl para kazanılır ve para yapılır
- Tasarruf ve yatırım
- Kredi nedir ve krediyi yanlış kullanmanın tehlikeleri
- Borsanın ne olduğu
- Kişisel finansmanı etkileyebilecek ekonomik güçler
- Para birimleri ve döviz nedir
- Topluma geri vermenin önemi

Ve çok daha fazlası!

Çocuklarının akıllıca yatırım yapma becerilerini geliştirmelerini ve sorumlu para yöneticileri ve düzenli tasarrufçular olmalarını isteyen ebeveynler için bu kitap bir zorunluluktur.

Kitap:
Gömülü Finans - Ödemeler Deneyime Dönüştüğünde...
Isbn: 9786256478244
Yazar: Scarlett Sieber, Sophie Guibaud
Çevirmen: Hilal Sarı, Deniz Kılınç



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

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

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

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

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

Hazır mısınız?

Kitap: Akıllı Fon Yatırımcısı - Aktif ve Pasif Fonlarda Daha İyi Sonuçlar İçin Pratik Adımlar
Isbn: 9786256478749
Yazar: Joe Wiggins
Editör: Levent Aydınoğlu



"Önyargıların davranışlarınızı nasıl etkilediğinin farkına varmak ve bunlardan kaçınmak, daha iyi yatırım kararları almanın anahtarıdır. Wiggins bunu ve daha fazlasını yapıyor."

-TADAS VISKANTA

Abnormal Returns'ün Kurucusu ve Editörü ve Ritholtz Wealth Management'ta Yatırımcı Eğitimi Direktörü

Fonlara yatırım yapmak kolay değildir. Sayısız seçenekle karşı karşıyayız ve sürekli olarak anlamsız gürültülü ve çalkantılı piyasalarla dikkatimiz dağılıyor. Daha da kötüsü, kusurlu inançlarımız ve davranışsal önyargılarımız, geçmiş performansa yönelik zarar verici bir takıntı ve tematik fonlara yönelik tehlikeli bir cazibe gibi yinelenen ve maliyetli hatalara yol açıyor. Bir çözüm var fonlara yatırım yapmanın daha akıllıca bir yolu.

Deneyimli portföy yöneticisi ve davranışsal finans uzmanı Joe VViggins, Akıllı Fon Yatırımcısı'nda fon yatırımına basitlik ve açıklık getiriyor. Bu büyüleyici ve son derece okunabilir kitabın her bölümü, fonlara yatırım yapmanın hayati bir unsuruna odaklanıyor - yatırımcıların bunu nasıl ve neden kötü bir şekilde yanlış yapabileceğini araştırıyor ve daha iyi sonuçlar için doğrudan, uygulanabilir adımlar sunuyor.

Joe, yıldız yöneticilerle yatırım yapmaktan neden kaçınmamız gerektiğini, aktif ve pasif fonlar arasında nasıl karar vereceğimizi, pürüzsüz performans ve büyüleyici hikayelere karşı neden dikkatli olmamız gerektiğini, riskin neden volatilitenin çok daha fazlası olduğunu, uzun bir zaman ufkunun önemini ve çok daha fazlasını açıklıyor.

Hikayeler, ampirik bulgular ve deneyimlerin bir kombinasyonunu kullanan Joe, aktif ve pasif tüm fon yatırımcılarına inançlarını yeniden değerlendirmek, önyargılarını anlamak ve daha iyi yatırım kararları almak için ihtiyaç duydukları şeyleri veriyor.

Kitap: İstanbul'a Uzun Yol
Isbn: 9786258177336
Yazar: Fikret Yegül
Dizi Editörü: Hakan Feyyat



Belki yirmi beş yıldır görmediğim İstanbul'u duygularımda eşsizleştiren, yücelten bu keder, boğazıma tıkanan bir hüzün elmasıydı sanki. Hayır, keder bende değil, İstanbul'u yirmi beş asır yoğuran taşında toprağında, uzak semtlerindeki küçük kahvehanelerinde, yalnız, yetim, yoksul, çocuk hamallarındaydı. Yahut dantel gibi bezenen tepelerinde, kubbelerinde, ince minarelerinin endamındaydı. İstanbul'u dinleyen şairlerindeydi. Bense artık bilemediğim bir sevgiyi, yılların adını ve yüzünü değiştiren sevgiliyi yeniden canlandırmaya çalışıyordum. Sevgiyi korumak sevgiliyi korumaktır ve artık sevgili İstanbul düşlerimin yarattığı bir hayal, bir muammaydı. Ben de bu muammayı sis içinde sarındığım yağmurluğum gibi üzerime çekerek park içinde yürüdüm alabildiğine.

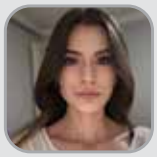
Mimarlık ve mimarlık tarihi konusunda yüzün üstünde ödüllü yayını olan Yegül'ün entelektüel birikimini yansıtan bu roman, bir yerde yine yazarın anılarına hayat veriyor. Anlatım alçak gönüllü masal diliyle okuyucuyu kendine çekiyor fakat şaşırtıcı gelişmeleri, gizemli "sonucu sorgulayan" sonuyla, masal dünyasının da ötesine gidiyor sanki.

Fikret Yegül'ün Hamid'in Öyküsü - Leyleklerin Dönüşü (2023) romanı da Scala Yayıncılık tarafından yayımlanmıştır.

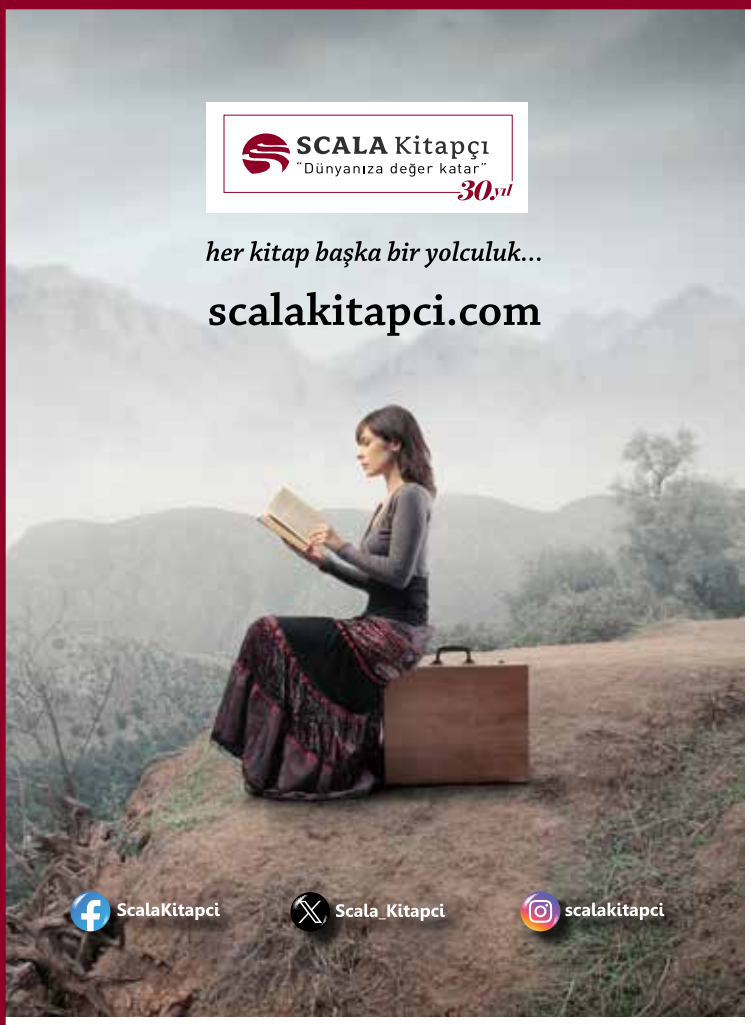


ÇOK SATANLAR LİSTESİ

Kitap	Yazar	Yayınevi
ParaGPT - Yapay Zekâ ve Küresel Ekonomik Tehdit	James Rickards	Scala Yayıncılık
Borsada Manipülasyon Teknikleri ve Korunma	Dr. Eren Altın	Scala Yayıncılık
Reasürans 101-102 / Sigortada Riskin Matematiği, Güvenin Stratejisi: Reasüransın Temellerinden Uzmanlığa Uzanan Bir Yolculuk	Dr. Volkan Akkoyun	Scala Yayıncılık
AI Çağında Kazanmanın Formülü - BUSINESS TECHNOLOGIST iş ve teknolojinin yeni lideri	Süreyya Ciliv & Eren Özdemir	Scala Yayıncılık
Görsel Yatırımcı - Borsada Teknik Analiz	John J. Murphy	Scala Yayıncılık
Dalgaları Yönetmek - Olasılıkları Avantaja Dönüştürün	Howard Marks	Scala Yayıncılık
Enflasyon, Resesyon ve Stagflasyon Süreçlerinde Yönetim	Ram Charan, Geri Willigan	Scala Yayıncılık
Tırışkadan İşler	David Graeber	Everest Yayınları
Modern Mikroekonomiye Giriş	A. Talha Yalta, A. Yasemin Yalta	Adres Yayınları
Ekonomi Kitabı - Büyük Fikirleri Kolayca Anlayın	Kolektif	Alfa Yayınları



İlayda Arı
ilayda@scalakitapci.com



YARIŞMAMIZA KATILIN, KİTAP KAZANIN!

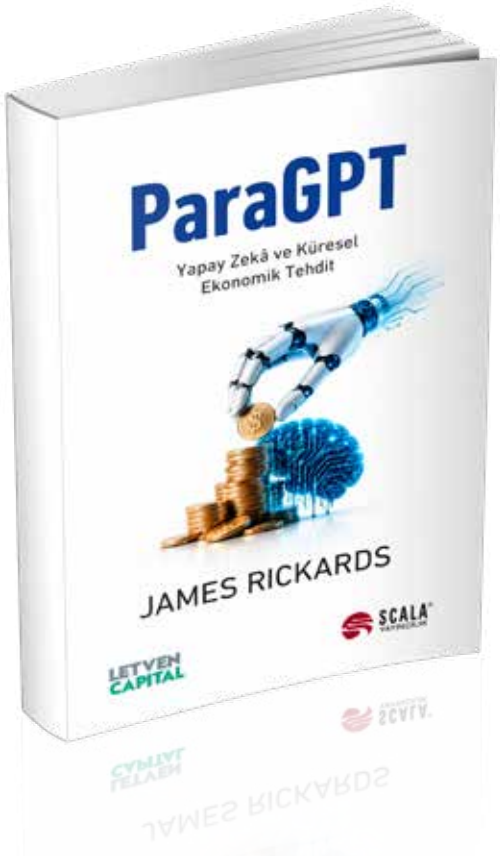
Dergimizin Fon Dünyası (Temmuz-Eylül 2026 sayısı) yazıları içinde yer alan bilgilerden derlenen aşağıdaki soruların doğru cevaplarını **23 Kasım 2026** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine ileten 10 okuyucumuza Scala Kitapçı'nın bu sayfada tanıtımı yer alan kitaplarından hediye ediyoruz.

Bol şanslar!

01 Küresel ETF'lere geçen yıl ne kadar para girişi oldu?

02 Franklin Templeton kaç ülkede faaliyet gösteriyor?

Geniş tanıtım Kitap Köşesi bölümümüzde yer almaktadır.





YILDIZ HOLDİNG ve Sanat

Finans dünyasından sanata destek alanında bu sayfamızda günceli yakalamak için her zaman ilham verici röportaj ve makalelerin izini sürdük. Bu sayımızda da Yıldız Holding Yönetim Kurulu Üyesi Murat Ülker, sorularımızı cevaplayarak değerli bir katkıda bulundu.



> *Biz sanatı yalnızca eser toplamak olarak görmüyoruz. Sanat farklı bakış açılarını görmenin insanı ve dünyayı daha iyi anlamanın çok kıymetli bir yolu*

Yıldız Holding'in sanata desteği ne zaman başladı? Geriye baktığınızda sanat yatırımlarınızın Holding'in kurumsal kültürüne nasıl bir katkı sağladığını düşünüyorsunuz?

Sanatla ilişkimiz aslında oldukça eskiye dayanıyor. Benim sanatla tanışmamda babamın önemli bir rolü var. Çocukluğumda bana resim dersleri aldırmıştı. Kendisi ürünlerimizin ve ambalajlarımızın görsel tarafına çok önem verirdi; benim de estetik, ölçü ve oran konusunda bir bakış geliştirmemi istemişti. O derslerin bana kazandırdıklarının değerini yıllar içinde daha iyi anladım.

Daha lise yıllarımda Ülker Bisküvi Fabrikası'nda staj yaparken Hoca Ali Rıza'nın karakalem resimlerinin baskılarını, herkes görebilsin diye çalışma arkadaşlarımızın odalarına asmıştım. O gün bugündür sanatı her fırsatta paylaşmaya gayret ediyorum. Zaman içinde bu yaklaşım Yıldız Holding'de de gelişti ve kurum kültürümüzün bir parçası haline geldi.

Biz sanatı yalnızca eser toplamak olarak görmüyoruz. Sanat farklı bakış açılarını görmenin, insanı ve dünyayı daha iyi anlamanın çok kıymetli bir yolu. Sanatçılarla sohbet etmeyi de bir çeşit "algı ve duygu geliştirme jimnastiği" olarak görüyorum. Çünkü başka insanların aynı dünyaya ne kadar farklı bakabildiğini görmek insanı besliyor. Bizim gibi farklı ülkelerde, farklı kültürlerden insanlarla iş yapan bir topluluk için bunun işimize de çok kıymetli bir katkısı var.

Bu nedenle koleksiyonumuzdaki eserleri depolarda saklamak yerine çalışma arkadaşlarımızla ve mümkün olduğunca toplumla paylaşmayı tercih ediyoruz. Çamlıca Kampüsümüzde ofislerimizi birer sergi alanı gibi kullanıyoruz. Türk sanatçılarımızın eserlerini dünyanın farklı noktalarındaki ofislerimizde sergileyerek sanatımızı uluslararası çalışma arkadaşlarımızla buluşturuyoruz. Sanat GOYA'larımızla sergileri ve galerileri birlikte geziyor, ardından kimin ne gördüğünü, ne düşündüğünü konuşuyoruz. Böylece sanat sadece koleksiyonumuzun değil, günlük çalışma hayatımızın ve kurum kültürümüzün bir parçası oluyor.



Geriye baktığımda sanatın bize en önemli katkısının merak etmek, farklı sesleri dinlemek ve meselelere başka açılardan bakabilmek olduğunu düşünüyorum. Sanat insana hemen hüküm vermemeyi, farklı fikirleri anlamaya çalışmayı öğretiyor. Bugünün iş dünyasında ve liderlik anlayışında da bunların çok kıymetli olduğuna inanıyorum.

Teknolojinin her alanda kullanımı ve rolünün her geçen gün arttığını izlerken, Los Angeles'ta "Machine Dreams: Rainforest" sergisiyle hayata geçirilen Dataland'e yatırımcı olarak verdiğiniz destek ile teknolojinin sanat alanında gelecekteki rolüne nasıl bakıyorsunuz? İlk yapay zeka müzesi hakkında bilgi verebilir misiniz?

Teknoloji hayatımızın her alanını dönüştürüyor, sanat da bundan ayrı düşünülemez. Ben bu gelişmeleri büyük bir merakla takip ediyorum. Çünkü teknoloji yalnızca yeni araçlar sunmuyor, sanatçının ifade imkanlarını da genişletiyor. Veri bile artık yalnızca analiz edilecek bir unsur olmaktan çıkıp sanatçı için bir ilham ve ifade malzemesine dönüşebiliyor.

Refik Anadol'u yıllardır takip ediyorum. 2018 yılında pladis için özel olarak hazırladığı "pladis Veri Uzayı", bizim Refik'le ilk enstalasyonumuzdu. Açılışını da hep beraber yapmıştık. NASA'nın açık kaynaklı uzay araştırma verilerinden ve Ülker Takım Yıldızı'ndan ilham alan eser, bilim ve teknolojiyi sanatla buluşturarak görülmeyeni görünür hale getiriyor. Bugün hala Yıldız Holding Çamlıca Kampüsümüzün girişinde ziyaretçilerimizi karşılıyor.

Daha sonra Los Angeles'taki stüdyosunu ziyaret ettiğimde yapay zeka araçlarını kullanarak yaptığı çalışmaları, dünyanın farklı bölgelerindeki yağmur ormanlarından topladıkları verileri ve gelecek projelerini kendisinden dinleme fırsatım olmuştu. Bugün bunların DATALAND gibi büyük bir vizyona dönüştüğünü görmek ayrıca iftihar verici.

Refik Anadol ve Efsun Erkılıç'ın ekipleriyle birlikte Los Angeles'ta hayata geçirdiği DATALAND, dünyanın ilk Yapay Zeka Sanatları

Müzesi oldu. Biz de Yıldız Holding olarak 1,25 milyon Amerikan doları tutarında yatırımla bu yolculuğun bir parçası olduk. İş birliği kapsamında Refik Anadol'un Yıldız Holding için özel olarak geliştireceği dijital bir eser de sanat koleksiyonumuza katılacak ve İstanbul'da sergilenecek.

DATALAND'in beni en çok etkileyen yönü, ziyaretçinin yalnızca sanat eserine bakan kişi olmaktan çıkıp deneyimin bir parçası haline dönüşmesi. İsteğe bağlı sensörler aracılığıyla ziyaretçilerin hareket, ritim, konum ve kalp atışı gibi verileri anonim olarak algılanıyor. Bu veriler doğadan gelen canlı verilerle birlikte yapay zeka tarafından işleniyor; renk, ışık, ses, koku ve hareketten oluşan eserler gerçek zamanlı olarak ortama aksediyor. Yani bir anlamda DATALAND'e giren herkes yaşayan sanat deneyiminin bir parçası haline geliyor. Her ziyaret, o ana ve orada bulunan insanlara özgü yeni bir deneyim oluşturuyor.

Benim daha önce de yazdığım gibi, beni en çok etkileyen tarafı günlük hayatımızda geride bıraktığımız dijital izlerin bambaşka bir yorumla özgün ve anlık bir sanat eserine dönüşmesi. Burada teknoloji ile sanatın çok doğal bir biçimde buluştuğunu görüyoruz.



DATALAND'in ilk sergisi "Machine Dreams: Rainforest" bunun çok etkileyici bir örneği oldu. Doğaya ilişkin büyük veri setleri yapay zeka aracılığıyla işlenerek yaşayan görsel, işitsel ve duyusal deneyimlere dönüşüyor. Refik'in geliştirdiği Large Nature Model ile doğanın verisi, insanın verisi ve sanatçının hayal gücü aynı deneyimin içinde buluşuyor.

DATALAND'e yatırımımızı da yalnızca bir müzeye ya da teknoloji projesine yapılan yatırım olarak görmüyorum. Sanatın evrensel diliyle teknolojinin imkanlarının buluştuğu yeni bir dünyanın ilk adımlarından birine eşlik ediyoruz. Türkiye'den çıkan bir sanatçının bu dönüşüme öncülük etmesi ayrıca iftihar verici. Böyle iş birliklerinin hem sanatın ve teknolojinin gelişimine hem de sanatçılarımız aracılığıyla ülkemizin dünyadaki görünürlüğüne katkı sağladığına inanıyorum.

Gelecekte teknolojinin sanattaki rolünün daha da büyüyeceği açık; fakat asıl heyecan verici olan, teknolojinin sanatçının hayal gücüyle buluştuğunda ortaya henüz düşünmediğimiz hangi yeni ifade biçimlerinin çıkacağını görmektir.

★ Türkiye'de bağımsız sanatçılar ve kültür-sanat profesyonelleri açısından en büyük ihtiyaçların neler olduğunu düşünüyorsunuz? Finans sektörü bu ihtiyaçların karşılanmasına nasıl katkı sağlayabilir?

Türkiye'de güçlü bir sanatçı potansiyelimiz var. Ben asıl meselenin yetenek değil, bu yeteneğin üretmeye devam edebileceği sürdürülebilir bir ortam oluşturmak olduğunu düşünüyorum.

Bağımsız sanatçılar ve kültür sanat profesyonelleri açısından baktığımızda elbette finansman önemlidir. Ama mesele yalnızca maddi destek değildir. Sanatçının üretebilmesi, eserini sergileyebilmesi, çeşitli insanlar ve kurumlarla buluşabilmesi, görünürlük kazanması ve dünyaya açılabilmesi çok kıymetlidir. Özellikle genç sanatçılar için ilk fırsatların oluşturulmasının önemli olduğuna inanıyorum. Çünkü yeteneğin ortaya çıkması kadar, fark edilmesi ve üretmeye devam edebilmesi önemlidir.

Finans sektörüne ya da başka kurumlara bir yol haritası çizmek benim işim değil. Ama biz ne yaptık, onu anlatabilirim. Yıllardır sanatçılarımızın eserlerini koleksiyonumuza dahil ediyor, eserleri depolarda tutmak yerine çalışma alanlarımızda sergiliyor, mümkün olduğunca daha fazla insanla buluşturuyoruz. Genç ve bağımsız sanatçıları takip ediyoruz. Türk sanatçılarımızın eserlerini global ofislerimizde sergileyerek onların farklı coğrafyalarda görünürlüğüne katkıda bulunmaya çalışıyoruz.

Bizim için bir sanat eserini satın almakla mesele bitmiyor. Eseri yaşatmak, göstermek, paylaşmak ve sanatçının hikayesinin daha fazla insana ulaşmasına imkan vermek de bu desteğin bir parçası. GOYA'larımızla sergileri ve galerileri geziyor, sanatçılarla bir araya geliyor, çalışma arkadaşlarımızın da bu dünyanın içinde olmasına gayret ediyoruz.

Bunun yakın zamanda güzel bir örneğini GODIVA'nın 100. yılı kutlamaları için Ekrem Yalçındağ ile yaptığımız iş birliğinde yaşadık. Ekrem beyin sanatı, GODIVA'nın asırlık çikolata ustalığıyla buluştu ve ortaya iki ayrı özel tasarım çıktı. Birinde GODIVA'nın 100. yılı için yaptığı eser çikolatalarımızın yüzeyine taşındı. Kutunun içinde ise tasarımdan yola çıkılarak hazırlanan, 5.000 adetle sınırlı özel bir sanat edisyonu olan koleksiyonluk tekstil parçası da yer aldı. Diğer koleksiyonda ise Yıldız Holding sanat koleksiyonunda yer alan "Impressions" eseri özel bir kutu tasarımına dönüştü. Her iki tasarımın lansmanını Ekrem beyin katılımıyla Şanghay'dan başlayarak Riyad, İstanbul, Brüksel … gibi şehirlerdeki tüm dünyaya yayılacak kutlamalarla GODIVA'nın 100. yıl küresel kutlamaları kapsamında gerçekleştirilecek. Bu özel tasarımlar tüm dünya çapında sunulacak. Böylece Türkiyemizin bir sanatçısının sadece eserini sergilemekle kalmıyor, sanatını GODIVA gibi global bir markamızla dünyanın başkentlerine taşıyoruz.

Bizim tecrübemiz bize şunu gösterdi: Sanata destek uzun vadeli olduğunda, sanatçıyla gerçek bir ilişki kurulduğunda ve yapılanlar mümkün olduğunca daha fazla insanla paylaşıldığında etkisi büyük oluyor.

Biz kendi payımıza sanatçılarımızı desteklemeye, eserlerini görünür kılmaya ve Türkiye'den çıkan sanatın dünyayla buluşmasına katkıda bulunmaya devam edeceğiz.

★ Önümüzdeki dönemde Yıldız Holding'in kültür-sanat alanında hangi hedefleri, yeni iş birliklerini veya projeleri görmeyi bekleyebiliriz?

Biz kültür ve sanata dönemsel projeler olarak değil, uzun soluklu bir yolculuk olarak bakıyoruz. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde de temel yaklaşımımız değişmeyecek: Sanatı ve sanatçıyı desteklemek, eserleri mümkün olduğunca daha fazla insanla buluşturmak ve sanatçılarımızın dünyadaki görünürlüğüne katkıda bulunmak.

Bunun örneklerinden bahsedecek olursak; Ahmet Güneştekin'le uzun yıllara dayanan bir yol arkadaşlığımız var. İstanbul'daki "Kayıp Alfabe" sergisinin ardından 2025 yılında Roma Ulusal Modern ve Çağdaş Sanat Müzesi'ndeki "Yoktunuz" sergisinin ana sponsorluğunu üstlendik. "Alfabe Lahitleri" eserini de müzenin kalıcı koleksiyonuna bağışladık. Böylece bir Türk sanatçının eseri dünyanın önemli müzelerinden birinin kalıcı koleksiyonuna girmiş oldu.

Bu yolculuk 2026'da Venedik'te devam ediyor. Güneştekin Vakfı'nın Palazzo Gradenigo'da hayata geçirdiği uluslararası merkezin açılışı, Yıldız Holding sponsorluğundaki "Sessizlik" sergisiyle gerçekleşti. Burası yalnızca bir sergi mekanı değil; genç sanatçıların ve kültür üreticilerinin destekleneceği, farklı disiplinlerin ve kültürlerin buluşacağı uluslararası bir üretim merkezi olarak yoluna devam edecek. Biz de Türk sanatının ve sanatçılarımızın dünyayla buluşmasına imkan sağlayan böyle çalışmaları çok kıymetli buluyoruz.





Avrupa Yatırım Fonları
2026 2. Çeyrek Görünümü

- UCITS ve AIF'lerin net varlıkları 2026'nın ikinci çeyreğinde **%8,4** artarak **27.51 trilyon Euro** oldu.
- Fonlara toplam **267 milyar Euro** net para girişi yaşandı.
- Tahvil fonları, 2026'nın birinci çeyreğindeki 69 milyar Euro ile karşılaştırıldığında **94 milyar Euro** net giriş çekerek, 2026'nın en popüler fon kategorisi konumunu yeniden kazandı.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) tarafından açıklanan 2026 2. çeyrek dönem istatistiklerine göre, UCITS ve AIF toplam net varlıkları 27.51 trilyon Euro düzeyine çıktı.

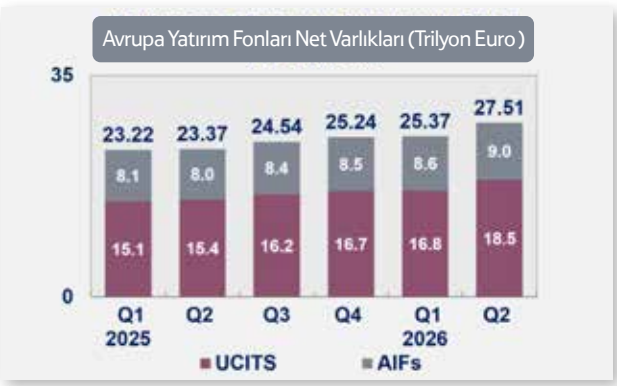
İkinci çeyrekte, UCITS net varlıkları %10,1 artarken AIF'ler net varlıklarda %5,1 artış gördü.

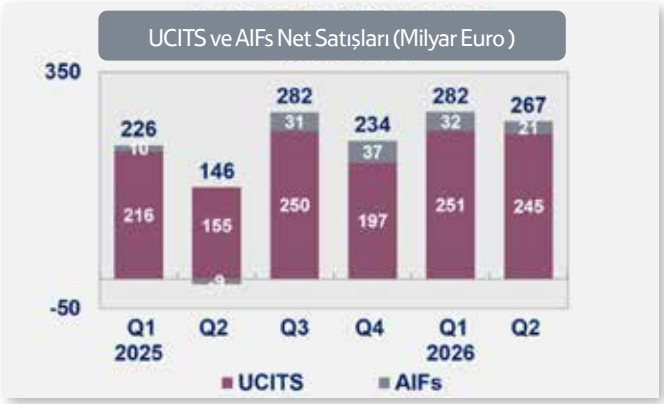
UCITS ve AIF'ler 2026'nın ikinci çeyreğinde 267 milyar Euro net giriş çekti; bu oran 2026'nın 1. çeyreğinde 282 milyar Euro idi. UCITS'in net satışları, 2026'nın 1. çeyreğindeki 251 milyar EUROO'dan biraz daha düşük olan 245 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. AIF'ler 2026'nın 1. çeyreğindeki 32 milyar Euro'ya kıyasla 21 milyar Euro net giriş kaydetti.

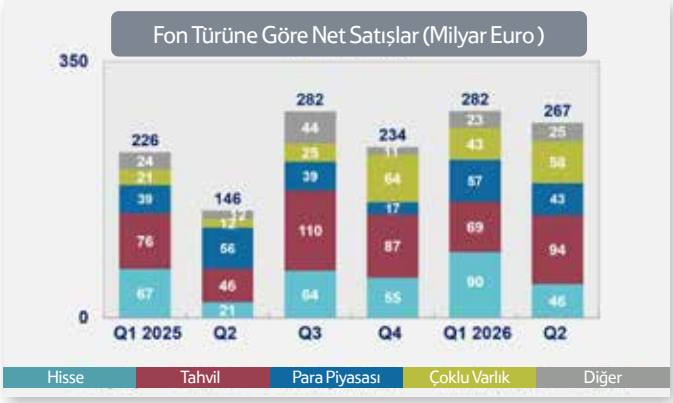
Uzun vadeli fonlar, 2026'nın 1. çeyreğinde 225 milyar Euro ile karşılaştırıldığında 223 milyar Euro net giriş kaydetti. Tüm uzun vadeli fon kategorilerinde net giriş görüldü. Tahvil fonları, 2026'nın birinci çeyreğindeki 69 milyar Euro ile karşılaştırıldığında 94 milyar Euro net giriş çekerek 2026'nın en popüler fon kategorisi konumunu yeniden kazandı. Çoklu varlık fonları, 2026'nın 1. çeyreğindeki 43 milyar Euro'dan 58 milyar Euro'ya artışla takip etti. Hisse senedi fonları ise 2026'nın birinci çeyreğindeki 90 milyar Euro'dan 46 milyar Euro'ya inen net giriş kaydetti.

ETF'ler rekor yüksek net satış çekti. UCITS ETF'leri, 2026'nın 1. çeyreğindeki 112 milyar Euro'dan 117 milyar Euro net giriş gördü ve bu yeni bir çeyrek rekoru oldu.

Avrupa hanehalkları, 2026'nın birinci çeyreğinde fon edinimlerini keskin şekilde artırdı; net fon alımları toplamda 98 milyar Euro'ya ulaştı; bu oran 2025'in 4. çeyreğindeki 68 milyar Euro'dan yükseldi. Bu alımlarda en yüksek pay, her biri 8 milyar Euro'nun üzerinde net satın alımlar yapan Almanya, İspanya, İsviçre, Belçika ve İtalya'daki hanehalkları tarafından sağlandı.







UCITS ve AIFs Toplam Net Varlıklar, Net Satışlar ve Fon Sayıları, 2026 2Ç - Milyon Euro

	2026 2Ç sonu Net Varlıklar			2026 2Ç Net Satışlar			2026 2Ç sonu Yatırım Fonu Sayıları		
	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs
Avusturya	256,368.9	121,591.6	134,777.3	564.5	736.5	-172.0	2,008	883	1,125
Belçika	278,795.2	277,911.2	884.0	5,748.9	5,717.5	31.4	515	503	12
Bulgaristan	2,003.9	1,760.0	243.9	26.3	26.4	> -0.1	139	122	17
Hırvatistan	6,847.3	4,716.5	2,130.8	423.8	423.8		147	99	48
Güney Kıbrıs	8,017.0	823.0	7,194.0	-38.0	12.0	-50.0	439	31	408
Çek Cumhuriyeti	45,825.3	18,861.3	26,964.1	860.2	269.0	591.2	208	69	139
Danimarka	382,843.5	233,243.8	149,599.8	1,629.0	3,949.1	-2,320.2	934	700	234
Finlandiya	221,168.8	200,872.7	20,296.1	4,580.7	4,519.1	61.6	486	382	104
Fransa	2,847,593.0	1,074,374.0	1,773,219.0	-8,124.0	-12,476.0	4,352.0	10,998	3,038	7,960
Almanya	3,150,867.6	679,521.5	2,471,346.1	13,880.2	5,508.9	8,371.3	8,084	3,130	4,954
Yunanistan	27,199.3	24,856.0	2,343.3	508.1	508.1		354	349	5
Macaristan	60,961.7	7,098.0	53,863.7	642.0	324.0	318.0	605	63	542
İrlanda	6,314,119.0	5,258,576.0	1,055,543.0	166,964.0	156,363.0	10,601.0	9,657	6,167	3,490
İtalya	492,018.5	342,686.3	149,332.1	1,292.4	1,273.0	19.4	2,634	1,205	1,429
Lihtenştayn	161,632.8	37,842.4	123,790.4	1,275.8	114.6	1,161.2	3,115	1,596	1,519
Lüksemburg	6,731,325.0	5,673,967.0	1,057,358.0	60,020.0	52,776.0	7,244.0	13,268	9,634	3,634
Malta	26,249.4	2,966.6	23,282.8	416.7	12.9	403.8	495	97	398
Hollanda	942,971.3	148,986.5	793,984.7	-7,655.2	3,414.9	-11,070.0	2,704	122	2,582
Norveç	282,531.7	265,050.0	17,481.7	7,690.3	7,715.7	-25.4	744	674	70
Polonya	110,749.0	54,681.8	56,067.2	4,412.9	2,452.5	1,960.4	930	260	670
Portekiz	49,927.2	26,902.7	23,024.5	593.5	539.1	54.4	641	174	467
Romanya	13,039.0	7,698.7	5,340.3	378.6	389.1	-10.5	131	95	36
Slovakya	13,776.7	9,166.6	4,610.0	291.1	86.6	204.5	90	61	29
Slovenya	9,540.7	8,668.5	872.2	143.7	143.7		153	72	81
İspanya	502,127.0	469,247.0	32,880.0	5,353.0	6,552.0	-1,199.0	3,357	2,931	426
İsveç	824,171.1	781,304.6	42,866.4	6,505.8	8,036.7	-1,530.9	741	619	122
İsviçre	1,167,823.4	911,877.6	255,945.8	4,888.3	1,279.8	3,608.5	1,269	1,084	185
Türkiye	211,941.9	172,956.4	38,985.5	6,927.3	6,234.9	692.4	2,926	2,069	857
İngiltere	2,369,943.3	1,700,716.2	669,227.1	-13,584.0	-11,433.2	-2,150.8	2,879	1,963	916
Avrupa	**27,512,378.3**	**18,518,924.5**	**8,993,453.8**	**266,615.8**	**245,469.4**	**21,146.3**	**70,651**	**38,192**	**32,459**

*Ülke isimleri orijinal tabloya göre sıralanmıştır.



Küresel Yatırım Fonları
2026 2.Çeyrek Görünümü

- Küresel yatırım fonları büyüklüğü ikinci çeyrek sonunda **89,67 trilyon Euro'**ya çıktı.
- Yatırım fonlarına ikinci çeyrekte **887 milyar Euro** net para girişi yaşandı.

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan 2026 yılı 2. Çeyrek dönem sonu verilerine göre, düzenlenmiş açık uçlu fon varlık büyüklüğü küresel olarak Euro bazında %10 artışla 89,67 trilyon Euro'ya ulaştı.

Fonlara net para girişi 2026'nın ilk çeyreğindeki 833 milyar Euro'dan 887 milyar Euro'ya yükseldi.

ABD dolarıyla ölçüldüğünde, dünya çapındaki yatırım fonu net varlıkları 2026'nın ikinci çeyreğinin sonunda %9 artarak 102,2 trilyon USD'ye ulaştı.

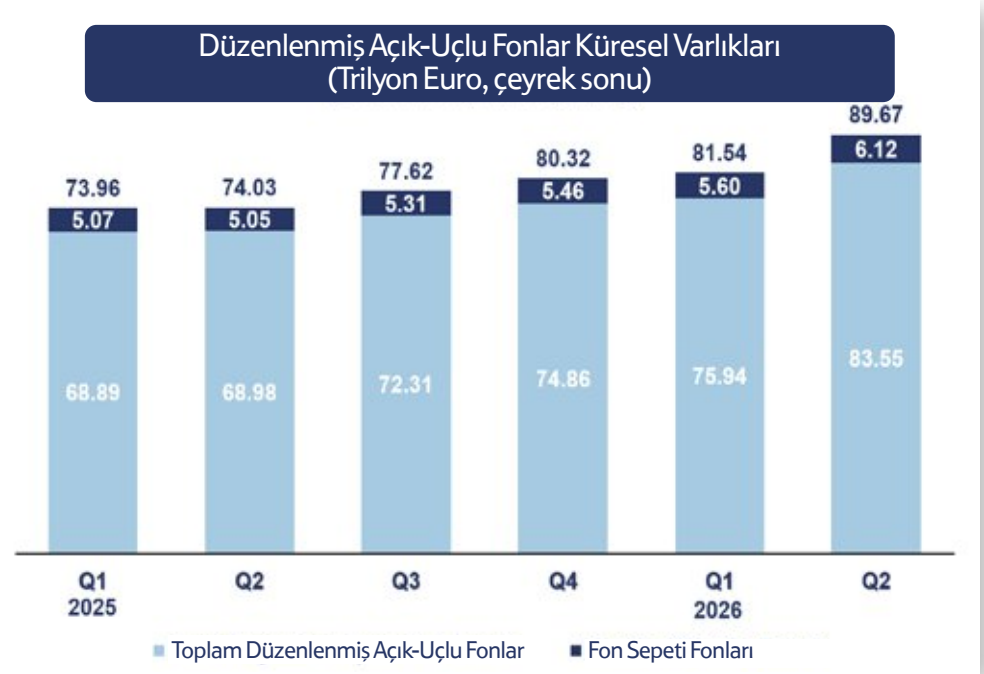
Euro cinsinden, küresel olarak hisse senedi fonları varlıkları 2026'nın ikinci çeyreğinin sonunda %15,7 artarak 42,6 trilyon Euro'ya çıktı. Tahvil fonu varlıkları %5,1 artarak 16,2 trilyon Euro'ya ulaşırken, çoklu varlık fonları %8,5 artarak 12,2 trilyon Euro'ya ulaştı. Diğer fonlar net varlıklarda %5,6 artış kaydederken, gayrimenkul fonları çeyrek boyunca %0,6 arttı. Para piyasası fonu (PPF) varlıkları %2,8 artarak 12 trilyon Euro oldu.

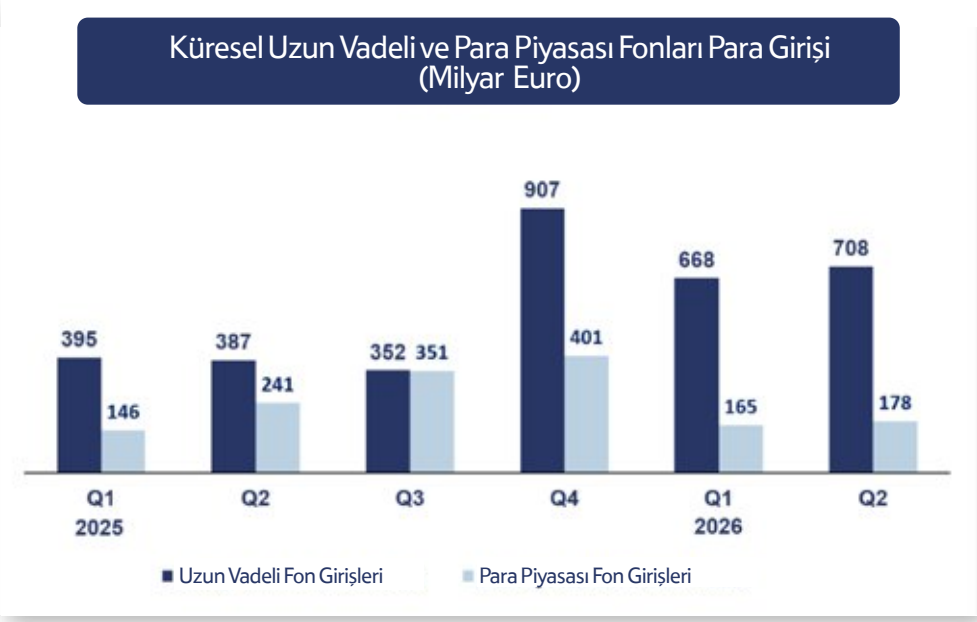
2026 ikinci çeyreğinin sonunda, hisse senedi fonları, küresel olarak açık uçlu toplam fon net varlıklarının %47,5'ini oluşturuyordu. Tahvil fonlarının payı %18,1, çoklu varlık fonları %13,7'sini oluşturdu. PPF varlıkları, dünya çapındaki toplamın %13,4'üne denk geldi.

Düzenlenmiş açık uçlu fonların küresel net satışları, 2026'nın ikinci çeyreğinde 887 milyar Euro'ya ulaştı; bu toplam önceki çeyrekteki 833 milyar Euro'dan arttı. Uzun vadeli fonlar, 2026'nın birinci çeyreğindeki 668 milyar Euro'dan 708 milyar Euro'ya artan net giriş çekti. Para piyasası fonlarının (PPF) net satışları, önceki çeyrekteki 165 milyar Euro'dan küçük bir artışla 178 milyar Euro'ya yükseldi.

Varlık sınıfına göre, hisse senedi fonları önceki çeyrekte 179 milyar Euro ile karşılaştırıldığında 124 milyar Euro net giriş kaydetti. Tahvil fonları ise 2026'nın birinci çeyreğindeki 326 milyar Euro'dan 474 milyar Euro'ya artan net giriş gördü. Çoklu varlık fonları, önceki çeyrekte kaydedilen 74 milyar Euro'dan daha düşük olmasına rağmen, toplam 47 milyar Euro ile net giriş kaydetmeye devam etti.

ETF'ler, 2026'nın ikinci çeyreğinde 562 milyar Euro net giriş çekti; bu rakam önceki çeyrekte 494 milyar Euro idi.


Düzenlenmiş Açık-Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları
(Trilyon Euro, çeyrek sonu)
73.96
5.07
68.89
74.03
5.05
68.98
77.62
5.31
72.31
80.32
5.46
74.86
81.54
5.60
75.94
89.67
6.12
83.55
Q1 2025
Q2
Q3
Q4
Q1 2026
Q2
Toplam Düzenlenmiş Açık-Uçlu Fonlar
Fon Sepeti Fonları


Küresel Uzun Vadeli ve Para Piyasası Fonları Para Girişi
(Milyar Euro)
395
146
387
241
352
351
907
401
668
165
708
178
Q1 2025
Q2
Q3
Q4
Q1 2026
Q2
Uzun Vadeli Fon Girişleri
Para Piyasası Fon Girişleri

Küresel Belirsizlikler Arasında Türkiye Ekonomisinin Yeni Dengesi



Özge GÜRSES
Makro Ürün Yöneticisi
Rasyonet

Büyüme ile fiyat istikrarı arasındaki denge yeniden sınanırken, Türkiye ekonomisinin önündeki asıl mesele enflasyonu düşürmenin ötesinde, bu süreci üretim ve yatırımlarla desteklenen sürdürülebilir bir büyüme modeline dönüştürebilmek.

2026 yılının son çeyreğinde dünya ekonomisi, birkaç yıl öncesine göre farklı bir tablo ile karşımızda... Bir yanda yüksek faizlere, jeopolitik gerilimlere ve enerji maliyetlerindeki artışa rağmen büyümeye devam eden ülkeler, diğer yanda enflasyonun yeniden güç kazanmasından endişe eden merkez bankaları, yükselen borçlanma maliyetleri ve giderek ayrışan diğerleri.

Türkiye açısından bu gelişmelerin önemi büyük. Enflasyonu düşürmeye yönelik para politikası iç talep ve finansman koşulları üzerinde etkisini gösterirken, dışarıda yüksek seyreden enerji fiyatları ve faizlerle ekonominin hareket alanı oldukça dar görünüyor.

Küresel ekonomi büyüyor, ancak her ülke aynı ölçüde yararlanmıyor

IMF'nin 13 Ekim'de yayımladığı son Dünya Ekonomik Görünüm raporu, küresel büyümenin 2026 yılında %3,1 ve 2027 yılında ise yüzde 3,4 olacağını öngördü. Temmuz ayına göre 2026 tahmininin 0,1 puan yukarı çekilmesi, dünya ekonomisinin yaşanan şoklara karşı dayanıklılığını koruduğuna işaret etse de bu dayanıklılığın arkasındaki dinamiklere bakıldığında karşımızda daha karmaşık bir tablo var.

Özellikle yapay zeka yatırımları bazı ekonomileri büyütürken, enerji ithalatına bağımlı diğer ülkeler artan maliyetlerle mücadeleye devam etmek zorunda. Küresel ekonomide yeni bir yatırım döngüsü oluştu, ancak bunun getirileri haliyle ülkeler arasında eşit değil. Teknolojiye yatırım yapan ve küresel üretim zincirlerinde güçlü bir konuma sahip ülkeler avantaj elde ederken, diğerleri hem yüksek maliyetlerle hem de rekabet baskısıyla karşı karşıya.

Bu ayrışmayı derinleştiren en önemli gelişmelerden biri enerji piyasaları kaynaklı. Brent petrol, Ekim ayının ortasında 100 doların üzerinde işlem görmeye devam ediyor. 14 Ekim'de fiyatın yaklaşık 106 dolar seviyesinde olması, enerji kaynaklı enflasyon riskinin geçici bir dalgalanmanın ötesine geçebileceğini düşündürüyor.

Petrol fiyatındaki artışın etkisi akaryakıtla sınırlı kalmıyor. Taşımacılıktan sanayi üretimine, tarımdan gıda fiyatlarına kadar geniş bir alana yayıldı. Türkiye gibi enerji ithalatçısı ülkelerde ise aynı gelişme hem enflasyonu hem de dış ticaret dengesini doğrudan etkiledi. Bu nedenle petrol fiyatları, önümüzdeki dönemde yalnızca küresel piyasaların değil, Türkiye'nin dezenflasyon sürecinin de önemli belirleyicilerinden biri.

Merkez bankalarının işi yeniden zorlaşıyor

Enerji kaynaklı maliyet baskıları, merkez bankalarının para politikasında beklenen gevşeme sürecini de zorlaştırıyor. Fed, 16 Eylül toplantısında politika faizini 25 baz puan artırarak yüzde 3,75-4,00 aralığına yükseltti. ABD ekonomisinde tüketim ve yatırımların dirençli kalması, enflasyonun hedefe dönüşünü zorlaştırırken faizlerin yüksek seviyelerde tutulmasına alan tanıyor.

Avrupa Merkez Bankası da Eylül ayında benzer yönde hareket ederek faizleri 25 baz puan artırdı. ECB'nin 2026 için yüzde 0,9 büyüme ve yüzde 3,0 enflasyon tahmini, Avrupa'nın zayıf büyüme ile yüksek fiyat baskısını aynı anda yönetmek zorunda kaldığını gösteriyor.

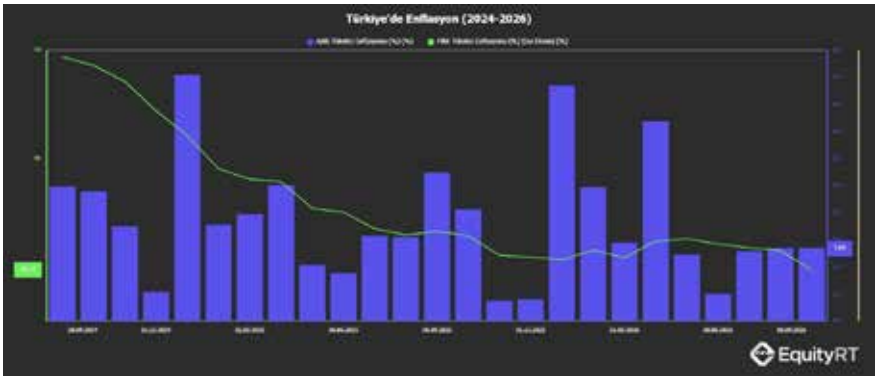
Rakamlar, Türkiye açısından iki ayrı kanaldan önemli:

İlki, küresel faizlerin yüksek kalmasının dış finansman maliyetlerini artırması. İkincisi ise Avrupa'da büyümenin zayıf seyretmesinin Türk ihracatçılar üzerindeki etkisi. İçeride üretim maliyetleri yükselirken dışarıda talebin güçlü olmaması, özellikle fiyat rekabetinin yoğun olduğu sektörlerde karlılığı zorlayabilir.

Türkiye'de enflasyon düşüyor, peki ekonominin diğer tarafında ne oluyor?

Türkiye'de son birkaç yılın en önemli ekonomik gündemi kuşkusuz enflasyonla mücadele. Eylül 2026 itibarıyla yıllık tüketici enflasyonu yüzde 29,73'e geriledi. Bir yıl önce aynı dönemde yüzde 33,29, Eylül 2024'te ise yüzde 49,38 seviyesindeydi.

Ancak burada önemli bir ayrım var: Enflasyonun düşmesi, fiyatların gerilemesi değil, daha yavaş artması demek. Eylül ayında tüketici fiyatlarının bir önceki aya göre yüzde 1,84 yükselişi de bu farkı hatırlattı. Enerji, gıda ve bazı oynak kalemler dışarıda bırakıldığında hesaplanan çekirdek C göstergesi Eylül'de aylık yüzde 2,14 arttı. Dolayısıyla yıllık enflasyondaki iyileşmenin devamı için fiyat artışlarının daha geniş bir ürün ve hizmet grubunda yavaşlaması gerekir.



Burada para politikasının önünde kolay bir tercih yine yok. Yüksek finansman maliyetlerinin uzun süre devam etmesi, yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı üzerinden üretimi sınırlayabilir.

Büyümenin hızından çok, kaynağına bakmak gerekiyor

Türkiye ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 2,3 büyüdü. Tek başına bakıldığında ekonomik faaliyetin devam ettiğini gösteriyor. Ancak Ağustos ayında sanayi üretiminin yıllık yüzde 1,9, imalat sanayi üretiminin ise yüzde 2,5 gerilemiş olması büyümenin sektörel açıdan eşit dağılmadığını düşündürüyor.

Sanayideki zayıflama, finansman koşullarının üretim üzerindeki etkisinin izlenmesi gerektiğini ortaya koyuyor. Özellikle kredi maliyetlerine duyarlı sektörlerde yatırım kararlarının ertelenmesi, orta vadede üretim kapasitesi ve verimlilik artışını sınırlayabilir.

Buna karşılık Eylül dış ticaret verileri daha olumlu bir gelişmeye işaret etti. İhracat geçen yılın aynı ayına göre yüzde 15,4 artarak 25,98 milyar dolara, ithalat ise yüzde 5,9 artarak 31,21 milyar dolara ulaştı. İhracatın ithalattan daha hızlı artması olumlu olmakla birlikte, yaklaşık 5,23 milyar dolarlık aylık dış ticaret açığı dış finansman ihtiyacının devam ettiğini hatırlatıyor.

Asıl tartışılması gereken konu ise ihracatın miktarının yanında niteliği. Türkiye'nin küresel üretim zincirlerinde daha güçlü bir konum elde edebilmesi, teknoloji yoğunluğu yüksek üretimi ve verimliliği artıran yatırımları geliştirmesine bağlı. Özellikle yapay zeka ve ileri teknoloji yatırımlarının dünya ekonomisindeki büyümeyi desteklediği bir dönemde bu alanların dışında kalmanın maliyeti giderek artabilir.

Yatırımcı için yeni dönemin belirleyicisi ne olacak?

Küresel faizlerin yüksek seyrettiği, enerji maliyetlerinin dalgalandığı ve Türkiye'de dezenflasyonun devam ettiği bir ortamda finansal piyasaları tek bir göstergeyle değerlendirmek güçleşiyor.

Enflasyondaki kalıcı gerileme, Türk lirası cinsi varlıkların öngörülebilirliğini artırabilir ve tahvil piyasasında faiz beklentilerini aşağı çekebilir. Ancak bunun gerçekleşmesi yalnızca aylık enflasyon verilerine değil, beklentilerin ve risk priminin seyrine de bağlı. Borsa İstanbul'da ise şirketlerin finansman giderlerini yönetebilmesi, iç talepteki yavaşlamaya ne ölçüde uyum sağlayabildiği ve ihracat pazarlarındaki performansı daha belirleyici hale gelebilir.

Burada önemli olan, faizlerin ne zaman indirileceğine ilişkin tahminlerden çok, faiz indiriminin hangi ekonomik koşullarda mümkün hale geleceği. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin desteklediği bir gevşeme ile büyümedeki yavaşlama nedeniyle gündeme gelen bir gevşeme, finansal piyasalar açısından aynı anlama gelmez.

Yeni dengeyi ne belirleyecek?

Küresel büyümenin sürdüğü ancak finansman ve enerji maliyetlerinin yüksek kaldığı bir ortam, Türkiye'nin dış koşullardan güçlü bir destek bekleyerek ilerlemesini zorlaştırıyor. Bu da içeride fiyat istikrarının yanı sıra üretken yatırımları, verimlilik artışını ve dış dengeyi destekleyen politikaların önemini artırıyor.

Daha anlamlı ölçüt, enflasyondaki düşüşün üretim kapasitesini, yatırım iştahını ve dış dengeyi zayıflatmadan ne ölçüde sürdürülebildiği olacak. Türkiye'nin aradığı yeni dengenin kalıcılığını da büyük ölçüde bu göstergeler belirleyecek.

Piyasa likiditesi ve yatırımcı güveni de denklemin bir parçası

Makroekonomik istikrarın önemli ancak zaman zaman geri planda kalan bir boyutu da finansal piyasaların sağlıklı işleyişi. Eylül ayında yatırım fonları piyasasında yaşanan gelişmeler, bu açıdan dikkat çekici bir örnek oluşturdu. Bazı fonlarda ortaya çıkan likidite sorunlarının genişleyen satış baskısıyla birlikte değerlendirilmesi, varlık fiyatlarındaki yükseliş kadar bu varlıkların gerektiğinde ne ölçüde nakde dönüştürülebildiğinin de önemli olduğunu hatırlattı.

Sürecin ardından alınan düzenleyici tedbirler ve sağlanan likidite desteği, piyasa işleyişinin korunması açısından önemli. Bununla birlikte, finansal piyasalarda güven yalnızca dalgalanma dönemlerinde alınan önlemlerle değil, risklerin şeffaf biçimde yönetilmesi ve yatırımcıların öngörülebilir bir ortamda karar verebilmesiyle güçlenebilir.

Bu gelişmeler, Türkiye'de sermaye piyasalarının derinleşmesi açısından da üzerinde durulması gereken bir nokta. Fon büyüklüklerinin artması tek başına piyasanın derinleştiğini göstermez. Varlıkların likiditesi, portföylerdeki yoğunlaşma, sağlıklı fiyat oluşumu ve yatırımcıların riskleri değerlendirebilmesi de en az piyasalara yönelen kaynak miktarı kadar önemli. Uzun vadede sermaye piyasalarının ekonominin finansmanına daha güçlü katkı sağlaması, bu unsurların birlikte gelişmesine bağlı.



re-pie PORTFÖY

2026
3.Çeyrek

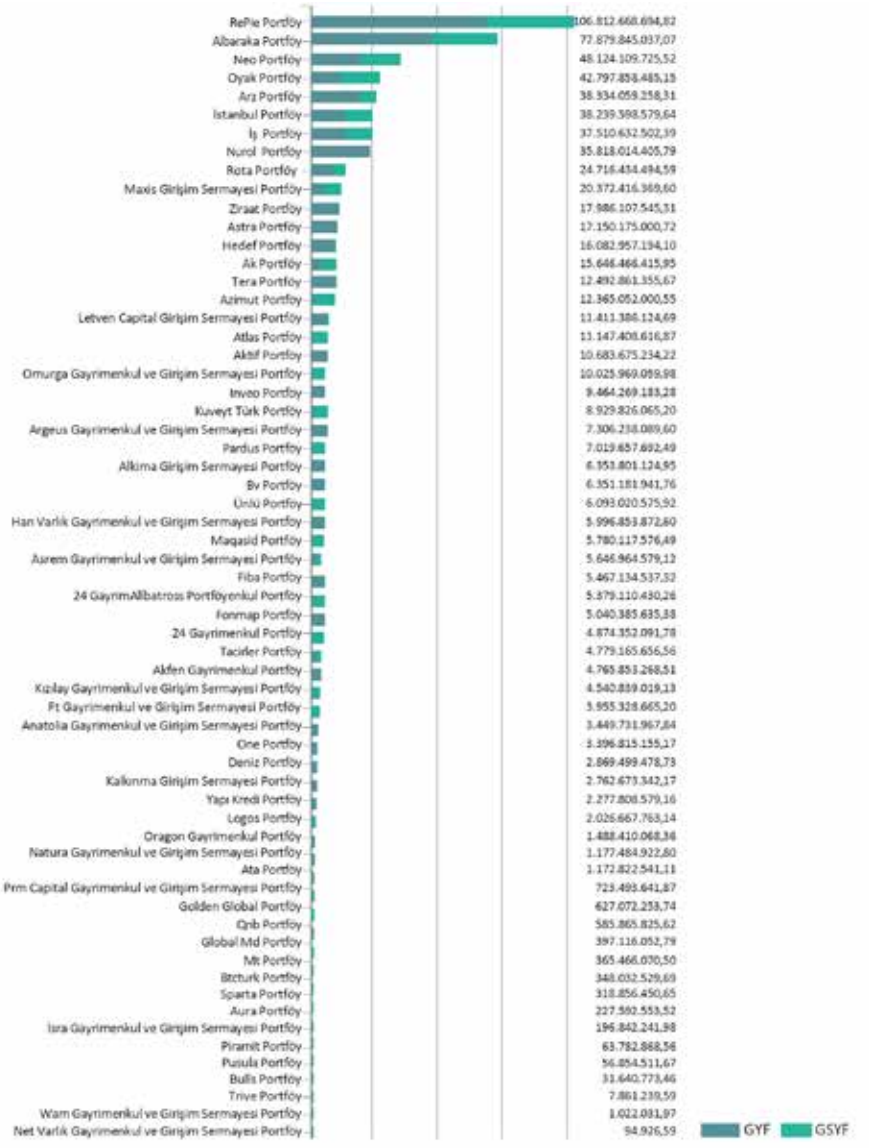
%4
Büyüme

Gayrimenkul Yatırım Fonları
Gayrimenkul Yatırım Fonları bir önceki çeyreğe göre yaklaşık yüzde %4 artışla 235 milyar TL'ye ulaştı.

%4.4
Büyüme

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları bir önceki çeyreğe göre %4,4 artışla 503 milyar TL'ye ulaştı.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği
Alternatif Yatırım Fonları Dağılımları

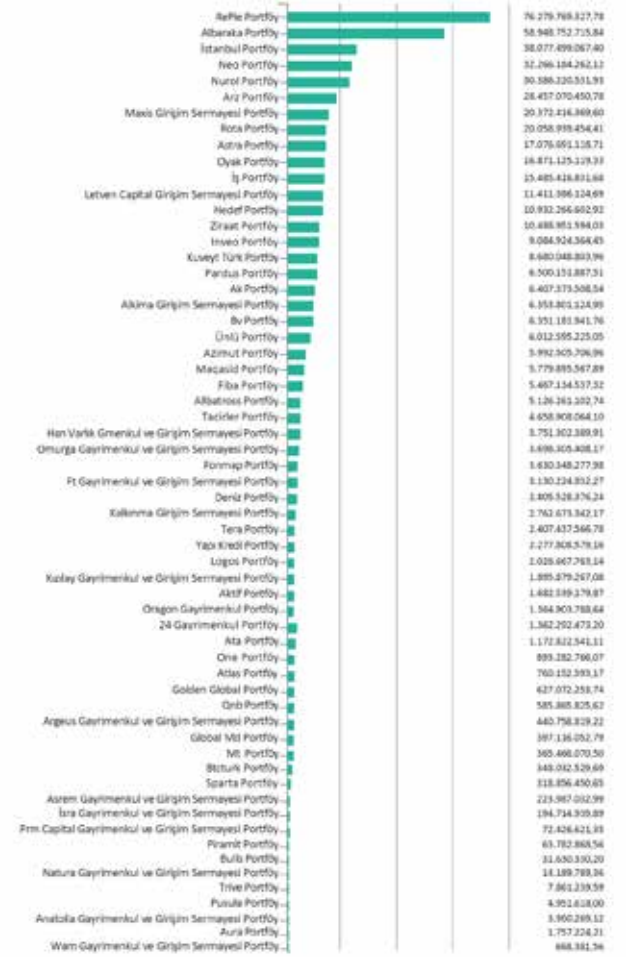


Tüm veriler 30 Eylül 2026 tarihli Rasyonet datasına ait olup, fon portföy değerleri baz alınarak hazırlanmıştır.

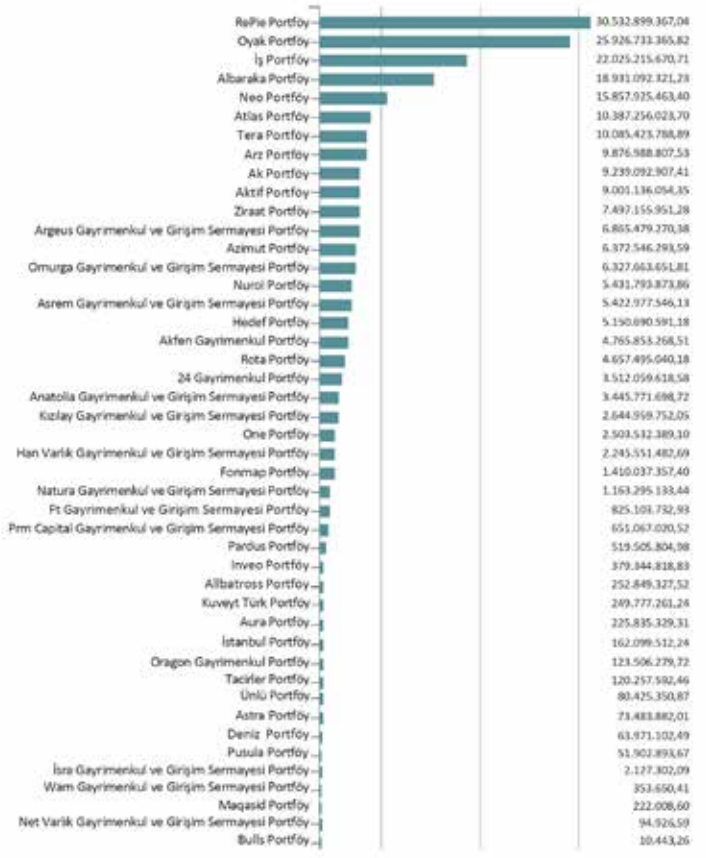
30 Eylül 2026 itibarıyla GSYF büyüklüğü bir önceki çeyreğe göre **%4,4** artarak **503 milyar TL** seviyesine ulaştı.

30 Eylül 2026 itibarıyla GYF büyüklüğü bir önceki çeyreğe göre **%4** artarak **235 milyar TL** seviyesine ulaştı.

Portföy Yönetimi Şirketlerinin Yönettiği Girişim Sermayesi Yatırım Fonları Dağılımları



Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Gayrimenkul Yatırım Fonları Dağılımları



Fon bülteni RePie Portföy tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Tüm veriler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmış olmakla beraber bu bültende yer alan hiçbir bilgi, görüş ve veriye yatırım tavsiyesi amacıyla yer verilmemiştir. Görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi, beklentinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu bilgi, görüş, veri ve kaynaklara dayanılarak yapılan yatırımlar nedeni ile ortaya çıkabilecek kayıplardan RePie Portföy sorumlu tutulamaz. İçeriğin tamamı veya herhangi bir kısmı yalnızca sahipleri tarafından veya sahiplerinin yazılı izni ile kullanılabilir. İçerik üzerinde izinsiz değişiklik yapmak, kopyalamak, kiralamak, ödünç vermek ve yayınlamak yasaktır.

Tüm veriler 30 Eylül 2026 tarihli Rasyonet datasına ait olup, fon portföy değerleri baz alınarak hazırlanmıştır.

YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2026 3. ÇEYREK

Fonlarda Büyüme

		Haziran 26 İlk Portföy Değer	Eylül 26 Son Portföy Değer	Değişim (%)	Haziran 26 İlk Pazar Payı	Eylül 26 Son Pazar Payı
Yatırım Fonları ve Alternatif Fonlar	Borçlanma Araçları	181.188.811.043,64	215.523.452.899,32	18,95	1,47	1,74
	Fon Sepeti Fonları	116.133.825.435,26	105.633.435.107,12	-9,04	0,94	0,86
	Hisse Senedi	238.230.657.051,83	224.468.041.250,11	-5,78	1,94	1,82
	Karma & Değişken Fonlar	145.160.698.860,77	102.377.111.413,36	-29,47	1,18	0,83
	Katılım Fonları	402.758.158.833,57	422.153.457.099,25	4,82	3,27	3,42
	Kıymetli Madenler	184.528.521.734,60	185.021.795.242,84	0,27	1,50	1,50
	Para Piyasası	1.693.051.031.696,25	1.615.117.335.582,29	-4,60	13,76	13,07
	Şemsiye Fonlar	3.056.127.414,24	3.698.882.781,83	21,03	0,02	0,03
	Borsa Yatırım Fonları	336.488.522.430,50	381.976.305.780,52	13,52	2,73	3,09
	Serbest Fonlar	5.884.377.543.429,62	5.791.909.017.271,82	-1,57	47,81	46,88
	Gayrimenkul Yatırım Fonları	245.264.722.817,60	255.684.658.008,61	4,25	1,99	2,07
	Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	483.802.646.969,92	501.799.017.622,38	3,72	3,93	4,06
		9.914.041.267.717,80	9.805.362.510.059,45	-1,10	80,55	79,37
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	153.604.223.425,15	161.536.769.870,74	5,16	1,25	1,31
	Fon Sepeti Fonları	76.528.795.008,90	79.564.251.584,39	3,97	0,62	0,64
	Hisse Senedi Fonları	197.094.383.615,84	182.729.409.959,97	-7,29	1,60	1,48
	Karma ve Esnek Fon	514.546.379.079,61	505.861.206.428,13	-1,69	4,18	4,09
	Katılım Fonları	82.834.178.647,09	92.187.147.940,42	11,29	0,67	0,75
	Kıymetli Madenler Fonları	906.118.680.468,09	966.113.641.161,19	6,62	7,36	7,82
	Para Piyasası Fonları	319.245.779.889,04	407.932.821.148,44	27,78	2,59	3,30
	OKS-Başlangıç Fonları	7.212.256.834,50	7.988.583.831,01	10,76	0,06	0,06
	OKS-Değişken Fonlar	13.238.176.435,27	13.014.150.209,07	-1,69	0,11	0,11
	OKS-Katılım Fonları	86.385.170.142,88	91.707.909.327,16	6,16	0,70	0,74
	OKS-Standart Fonlar	36.585.857.021,84	38.917.508.041,13	6,37	0,30	0,32
	Merkezi Alacağın Devri Fonları	598.701.475,02	754.242.386,87	25,98	0,005	0,006
		2.393.992.582.043,23	2.548.307.641.888,52	6,45	19,45	20,63
PİYASA		12.308.033.849.761,00	12.353.670.151.948,00	0,37		

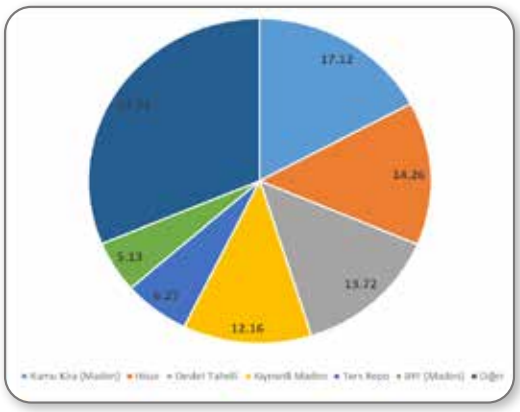
Genel Değişim

	İlk Tarih 30/06/2026	Son Tarih 30/09/2026	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	2.393.992.582.043,23	2.548.307.641.888,52	6,45
Yatırım Fonları	2.964.107.832.070,16	2.873.993.511.376,12	-3,04
Borsa Yatırım Fonları	336.488.522.430,50	381.976.305.780,52	13,52
Serbest Fonlar	5.884.377.543.429,62	5.791.909.017.271,82	-1,57
Gayrimenkul Yatırım Fonları	245.264.722.817,60	255.684.658.008,61	4,25
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	483.802.646.969,92	501.799.017.622,38	3,72

Veriler Finnet tarafından sağlanmıştır.

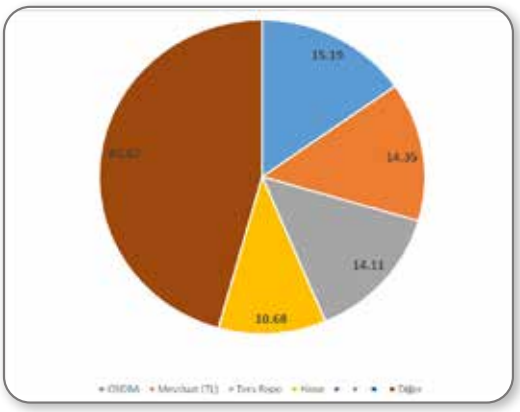
Emeklilik Fonları Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları (%)	30.09.2026
Kamu Kira (Maden)	17,12
Hisse	14,26
Devlet Tahvili	13,72
Kıymetli Maden	12,16
BYF (Maden)	6,27
BYF Katılma Payı	5,13
Ters Repo	4,51
Mevduat (TL)	4,15
Kamu Dış Borçlanma Araçları	3,22
YF Katılma Payı	3,04
Kamu Borç. (Maden)	2,86
Yabancı Hisse Senedi	2,61
Kamu Kira (TL)	1,63
Özel Sektör Borçlanma Araçları	1,51
Finansman Bonosu	1,41
BYF (Yabancı)	1,31
Borsa Para Piyasası	0,81
GSYF Katılma Payı	0,78
VİOP Teminat	0,69
Katılma Hesabı (TL)	0,52
Özel Kira Sertifikaları	0,50
ÖSDBA	0,28
VDMK	0,28
GYF Katılma Payı	0,27
Taahütle işlem Pazarı Alım	0,23
Kamu Kira (Döviz)	0,17
Kamu İç Borç. (Döviz)	0,16
Katılma Hesabı (Altın)	0,12
Mevduat (Döviz)	0,07
ÖSBA (Yabancı)	0,07
Hazine Bonosu	0,06
Diğer	0,05
Kamu Borç. (Yabancı)	0,04
Katılma Hesabı (Döviz)	0,02
Özel Sek. Yurtdışı Kira	0,01
Kamu Yurtdışı Kira	0,00
Mevduat (Altın)	0,00
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Borsa Para Piyasası	0,00
Taahütle işlem Pazarı Satım	0,00
Repo	-0,06



Yatırım Fonları Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları (%)	30.09.2026
ÖSDBA	15,19
Mevduat (TL)	14,35
Ters Repo	14,11
Hisse	10,68
Katılma Hesabı (TL)	4,30
YF Katılma Payı	3,92
Devlet Tahvili	3,87
Mevduat (Döviz)	3,64
Kıymetli Maden	3,63
Girişim Sermayesi Yatırımları	3,62
Kamu Dış Borçlanma Araçları	2,27
Gayrimenkul Yatırımları	2,23
Katılma Hesabı (Döviz)	2,17
Kamu Kira (Maden)	1,78
Taahütle işlem Pazarı Satım	1,76
Özel Kira Sertifikaları	1,51
ÖSBA (Yabancı)	1,37
Finansman Bonosu	1,18
Yabancı Hisse Senedi	1,12
BYF Katılma Payı	1,06
Özel Sektör Borçlanma Araçları	0,88
Kamu İç Borç. (Döviz)	0,80
Borsa Para Piyasası	0,80
VİOP Teminat	0,55
BYF (Yabancı)	0,53
Kamu Kira (TL)	0,47
Kamu Borç. (Maden)	0,39
Diğer	0,32
Kamu Kira (Döviz)	0,31
GSYF Katılma Payı	0,27
Borsa Para Piyasası	0,25
BYF (Maden)	0,23
VDMK	0,20
GYF Katılma Payı	0,20
Özel Sek. Yurtdışı Kira	0,18
Kamu Yurtdışı Kira	0,15
Kamu Borç. (Yabancı)	0,14
Taahütle işlem Pazarı Alım	0,12
Hazine Bonosu	0,06
Gayri Menkul Sertifika	0,02
Mevduat (Altın)	0,00
Katılma Hesabı (Altın)	0,00
Repo	-0,62



Tür Bazında Büyüklük ve Değişim

			30.06.26 İlk Fon Sayı	30.09.26 Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım ve Alternatif Fonlar	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	27	27	13.968.301.068,69	12.703.025.662,03	-9,06	0,11	0,10
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	16.195.456.223,76	15.728.808.515,91	-2,88	0,13	0,13
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	3	3	36.716.090.071,96	39.143.684.006,17	6,61	0,30	0,32
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	25	99.263.813.856,38	130.914.579.127,50	31,89	0,81	1,06
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	3	3	957.490.729,57	1.006.596.849,13	5,13	0,01	0,01
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	1.007.466.230,70	1.096.691.471,57	8,86	0,01	0,01
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	2	2	1.311.164.036,12	1.112.418.096,78	-15,16	0,01	0,01
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	11	11	11.769.028.826,46	13.817.649.170,23	17,41	0,10	0,11
			85	**85**	**181.188.811.043,64**	**215.523.452.899,32**	**18,95**	**1,47**	**1,75**
	Fon Sepeti Fonları	Diğer Fon Sepeti Fonlar	64	65	64.913.540.060,32	54.172.909.107,26	-16,55	0,53	0,44
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	15	16	46.283.307.083,97	46.730.347.228,28	0,97	0,38	0,38
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	5	5	319.931.368,90	283.005.761,71	-11,54	0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	3	3	4.617.046.922,07	4.447.173.009,87	-3,68	0,04	0,04
			87	**89**	**116.133.825.435,26**	**105.633.435.107,12**	**-9,04**	**0,94**	**0,86**
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	17	18	26.462.948.024,44	20.725.797.729,69	-21,68	0,22	0,17
		Hisse Senedi Fonları	124	132	159.530.953.969,63	151.923.307.788,27	-4,77	1,30	1,23
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	12	12	52.236.755.057,76	51.818.935.732,15	-0,80	0,42	0,42
			153	**162**	**238.230.657.051,83**	**224.468.041.250,11**	**-5,78**	**1,94**	**1,82**
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	163	174	139.255.527.421,65	97.007.512.066,78	-30,34	1,13	0,79
		Karma Fonlar	8	8	5.905.171.439,12	5.369.599.346,58	-9,07	0,05	0,04
			171	**182**	**145.160.698.860,77**	**102.377.111.413,36**	**-29,47**	**1,18**	**0,83**
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	22	25	116.948.948.459,35	116.856.017.794,33	-0,08	0,95	0,95
		Diğer Katılım Fonları	36	37	17.603.784.373,25	15.340.338.220,25	-12,86	0,14	0,12
		Hisse Katılım Fonları	28	30	13.298.347.958,11	10.148.073.706,77	-23,69	0,11	0,08
		Kira Sertifikası Fonları	48	53	251.396.703.601,68	273.549.392.882,10	8,81	2,04	2,22
			134	**145**	**399.247.784.392,39**	**415.893.822.603,45**	**4,17**	**3,24**	**3,37**
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	23	24	184.528.521.734,60	185.021.795.242,84	0,27	1,50	1,50
		Kıymetli Madenler Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
			23	**24**	**184.528.521.734,60**	**185.021.795.242,84**	**0,27**	**1,50**	**1,50**
	Para Piyasası Fonları		**79**	**84**	**1.693.051.031.696,25**	**1.615.117.335.582,29**	**-4,60**	**13,76**	**13,08**
	Şemsiye Fonlar	Koruma Amaçlı Şemsiye Fonlar	2	3	3.056.127.414,24	3.698.882.781,83	21,03	0,02	0,03
		Garantili Şemsiye Fonlar	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
			2	**3**	**3.056.127.414,24**	**3.698.882.781,83**	**21,03**	**0,02**	**0,03**
	Borsa Yatırım Fonları	Borsa Yatırım Fonu - Döviz	1	1	0,00	0,00		0,00	0,00
		Borsa Yatırım Fonu - Hisse Endeks	20	25	88.796.422.544,25	110.094.098.100,73	23,98	0,72	0,89
		Borsa Yatırım Fonu - Kıymetli Maden	5	6	240.027.668.918,32	237.690.309.913,56	-0,97	1,95	1,93
		Borsa Yatırım Fonu - Tahvil Endeks	4	4	7.664.430.967,93	34.191.897.766,23	346,11	0,06	0,28
			30	**36**	**336.488.522.430,50**	**381.976.305.780,52**	**13,52**	**2,73**	**3,09**
	Serbest Fonlar	Serbest Fon - Döviz	213	209	2.463.465.278.981,11	2.502.595.926.635,74	1,59	20,02	20,27
		Serbest Fon - TL	1.070	1.053	3.420.912.264.448,51	3.289.313.090.636,08	-3,85	27,80	26,64
			1.283	**1.262**	**5.884.377.543.429,62**	**5.791.909.017.271,82**	**-1,57**	**47,82**	**46,91**
	Gayrimenkul Yatırım Fonları		**248**	**259**	**245.264.722.817,60**	**255.684.658.008,61**	**4,25**	**1,99**	**2,07**
	Girişim Sermayesi Yatırım Fonları		**522**	**547**	**483.802.646.969,92**	**501.799.017.622,38**	**3,72**	**3,93**	**4,06**
Emeklilik Fonları		Borçlanma Araçları	43	45	153.604.223.425,15	161.536.769.870,74	5,16	1,25	1,31
		Fon Sepeti Fonları	23	24	76.528.795.008,90	79.564.251.584,39	3,97	0,62	0,64
		Hisse Senedi	38	38	197.094.383.615,84	182.729.409.959,97	-7,29	1,60	1,48
		Karma & Esnek Fonlar	102	99	514.546.379.079,61	505.861.206.428,13	-1,69	4,18	4,10
		Kıymetli Madenler	21	21	906.118.680.468,09	966.113.641.161,19	6,62	7,36	7,82
		Para Piyasası	12	12	319.245.779.889,04	407.932.821.148,44	27,78	2,59	3,30
		Katılım Fonları	43	45	82.834.178.647,09	92.187.147.940,42	11,29	0,67	0,75
		Para Piyasası	4	4	598.701.475,02	754.242.386,87	25,98	0,00	0,01
		Başlangıç Fonları	10	10	7.212.256.834,50	7.988.583.831,01	10,76	0,06	0,06
		Değişken Fonlar	40	40	13.238.176.435,27	13.014.150.209,07	-1,69	0,11	0,11
		Katılım Fonları	52	52	86.385.170.142,88	91.707.909.327,16	6,16	0,70	0,74
		Standart Fonlar	10	10	36.585.857.021,84	38.917.508.041,13	6,37	0,30	0,32
		PİYASA	**3.215**	**3.278**	**12.304.523.475.320**	**12.347.410.517.452**	**0,35**	**100,00**	**100,00**

Türkiye'nin ilk Yapay Zeka Fonu ile Geleceğe Yatırım

Akbank ve tüm bankalarda

Yapay zeka fonu

Ak Portföy Yapay Zeka Teknolojileri Şirketleri Değişken Fon

YZT

Ak Portföy Yapay Zeka Teknolojileri Şirketleri Değişken Fon

AKPortföy

Buradaki bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve yalnızca bunlara dayanılarak yatırım kararı verilmemelidir. Yatırım öncesi fon izahnamesi incelenmelidir. Detaylar akportfoy.com.tr'de.

TI1 İş Portföy Para Piyasası (TL) Fonu*

1987'DEN BUGÜNE UZANAN GÜVEN, 7/24 KESİNTİSİZ İŞLEM**!



Birikimlerinizi güçlü likidite ve günlük faizle değerlendirme imkânı İş Portföy'de.

*Fon katılma payı alım satımı, Türkiye İş Bankası A.Ş., Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Freedom Bank A.Ş. ve Turkish Yatırım A.Ş. aracılığıyla yapılabilir.
**7/24 işlem imkânı Türkiye İş Bankası üzerinden sunulmaktadır.

İŞ PORTFÖY

Yatırımın İş Gücü Seninle