

TÜRKİYE

SERMAYE

PİYASASI

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasaları, ekonomik gelişmenin önemli araçlarıdır.

Sermaye piyasaları, ekonomik büyüme ve gelişmenin önemli araçlarından birini oluşturmaktadır. Serbest piyasa ekonomisi modelinde sermaye piyasaları, girişimcilere uzun vadeli fon sağlayarak ekonomik kalkınmaya önemli katkılar sağlamaktadır.

Sermaye piyasamızın kendi içindeki uzun dönemli gelişimini incelemek tek başına yeterli olmamaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin giderek hızlandığı bir dönemde piyasamızın diğer ülkelerle kıyaslanması, ülkemizin global ortamda bulunduğu konumun da tespit edilmesi gerekmektedir.

ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

Türkiye'nin konumunu belirlemek için benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır.

Bu çalışmada sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için, AB'ye üye, veya incelenen dönemde AB üyeliğine aday bazı ülkelerle, gelişmekte olan benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır. Türkiye'nin diğer ülkelere göre konumunun yanı sıra, geçmiş yıllara kıyaslaması da incelemeye dahil edilmiştir.

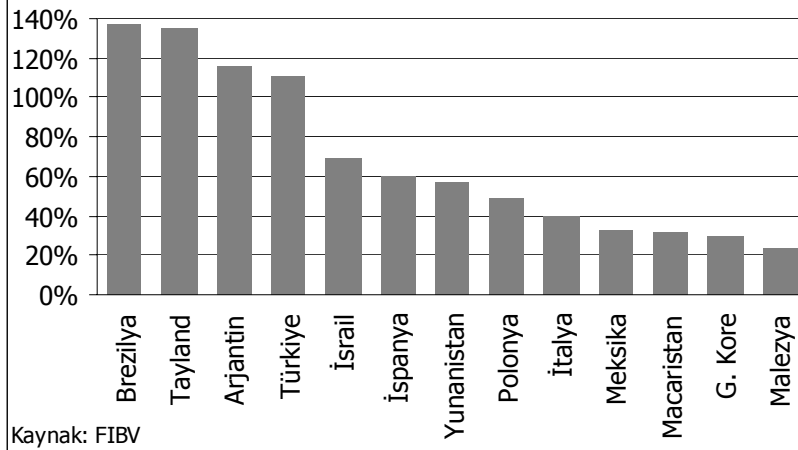
Hisse Senetleri

Uluslararası Borsaların Getirileri

2003 yılında incelenen tüm borsalar yatırımcılarına pozitif getiri sağlamıştır.

2003 yılında, İMKB de dahil olmak üzere uluslararası borsaların endeksleri iyi bir performans göstermişlerdir. Menkul kıymet piyasalarının 11 Eylül saldırısı ve Enron skandalı gibi gelişmelerle olumsuz etkilendiği 2001 ve 2002 yıllarından sonra 2003 yılında birçok borsa yatırımcılarına yüksek getiri sağlamıştır. 2003 yılında incelenen tüm ülkelerin borsaları pozitif getiri sağlamıştır. Dolar bazında en düşük getiri %20'nin üzerindedir.

ABD\$ Bazında Endeks Getirileri - 2003



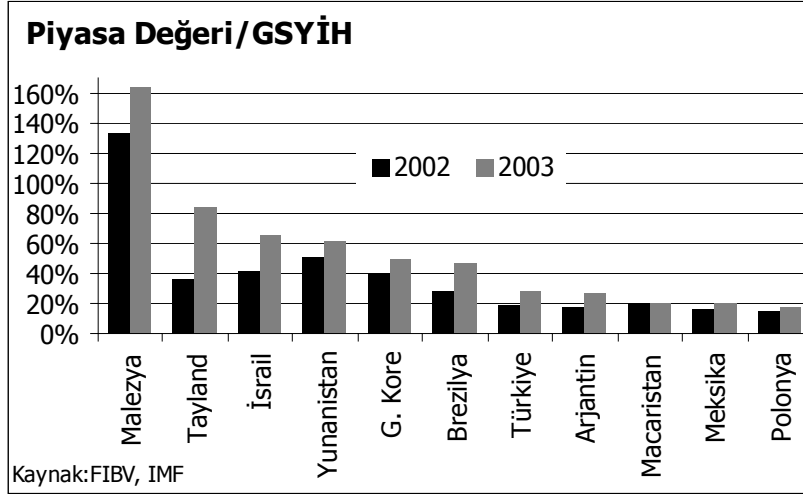
Gelişmekte olan ekonomilerin borsalarındaki yüksek getiriler dikkat çekmektedir. Brezilya ve Tayland sırasıyla %136 ve %135 getirileriyle en ön sırada yer almıştır. Bu borsaları, dolar

bazında %116 getiri ile Arjantin ve %111 oranında getiri ile Türkiye takip etmiştir.

Borsaların Ülke Ekonomilerindeki Yeri

Borsaların ülke ekonomisindeki yeri ve öneminin genel bir göstergesi olarak işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmaktadır. Yükselen hisse senedi fiyatları ve piyasa değerleri ile, birçok ülkede bu oran 2002 yılına göre artış göstermiştir.

Piyasa değerinin milli gelire oranı 2003 yılında pek çok ülkede artmıştır.



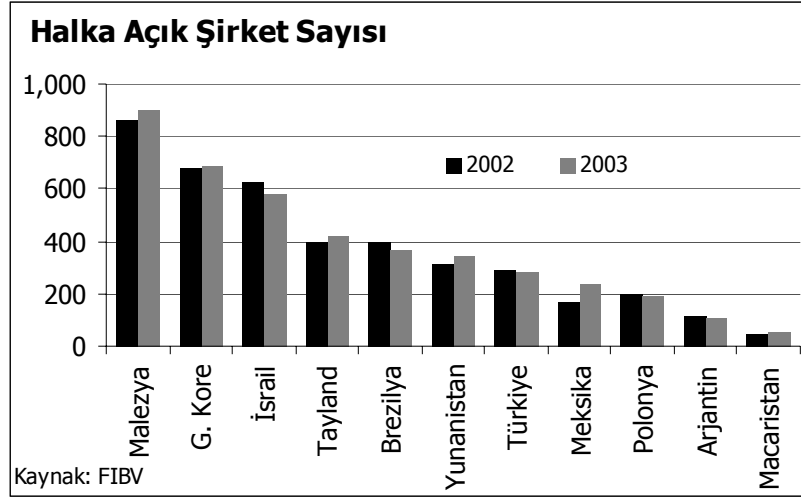
Malezya, incelenen ülkeler içerisinde %163 oranla borsanın ülke ekonomisine oranla büyüklüğünün en yüksek olduğu ülkedir. Malezya'nın arkasından gelen Tayland ise bu oranı 2003 yılında iki katından daha fazla arttırmıştır. Türkiye'de ise 2002 yılında GSYİH'nın %19'una denk gelen piyasa değeri, 2003 yılında %29'a yükselmiştir.

Halka Açık Şirket Sayısı

Halka açık şirket sayısındaki artış, zaman içerisinde hisse senedi ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasından kaynak sağlayan şirket sayısını göstermektedir. Azalışlar ise çeşitli sebeplerle borsa kotundan çıkan veya çıkarılan şirketleri ifade etmektedir.

2003 yılında yurtdışı borsalarda da halka açık şirket sayısında önemli bir artış olmamıştır. Meksika'da işlem gören şirket sayısının %40 (68 adet) artış göstermesi, yabancı şirketlerin bu piyasaya kote olmasından kaynaklanmaktadır. Tayland, Malezya, Yunanistan ve Macaristan'daki halka açık şirket sayısı küçük artışlar göstermiş, Güney Kore ve Türkiye'de hemen hemen sabit kalmış, diğer ülkelerde ise düşmüştür.

Yurtdışı borsalarda, halka açık şirket sayısında önemli artışlar olmamıştır.

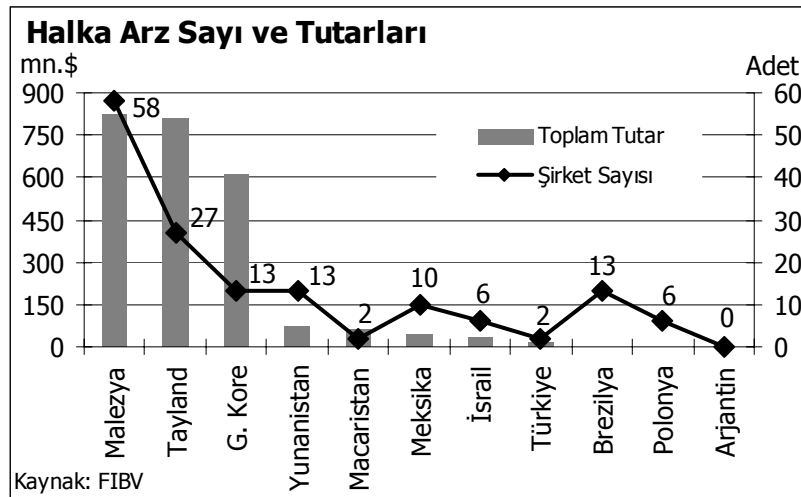


Pek çok ülkede 2003 yılı, halka arzlar açısından durgun bir yıl olmuştur.

Halka Arzlar

2003 yılında Malezya, Tayland ve Güney Kore halka arz sayıları ve tutarları açısından ön sıralarda yer almışlardır. Malezya'da 58 adet, toplam 823 milyon \$ tutarında halka arz gerçekleşmiştir. Onu takip eden Tayland'da ise halka arz tutarı 810 milyon \$'dır. Ancak Tayland'da halka açılan şirket sayısı 27 olup, ortalama halka arz büyüklüğü 30 milyon \$'la Malezya'nın iki katıdır. Güney Kore ise 47 milyon \$ ile en büyük ortalama halka arz büyüklüğüne sahip ülke olmuştur.

Öte yandan, Arjantin'de 2003 yılında hiç halka arz gerçekleşmemiştir. Brezilya ve Polonya'da ise az sayıda küçük boyutlu halka arzlar yer alırken, Türkiye'de 11 milyon \$ tutarında 2 halka arz gerçekleşmiştir.

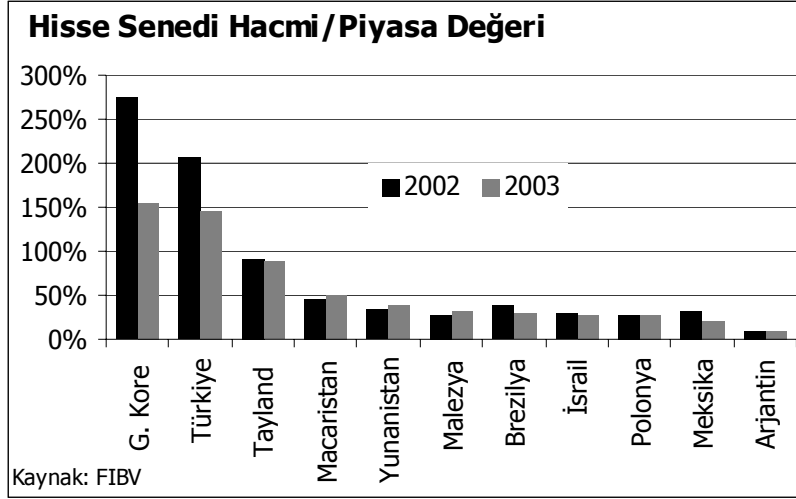


Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri

Hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine oranlanması bir borsanın hisse senedi devir hızını göstermektedir. Yüksek devir hızı, düşük likidite riskinin yanı sıra bu borsalarda kısa vadeli yatırımların daha ağırlıklı olduğunun bir göstergesidir.

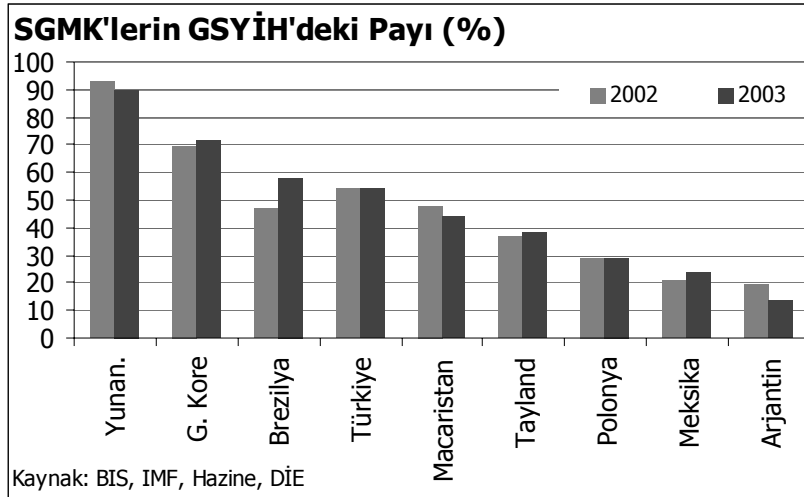
Güney Kore ve Türkiye borsalarının devir hızı en yüksek borsalar olduğu görülmektedir. Ancak 2003 yılında piyasa değerinin artmasıyla beraber hemen hemen tüm borsalarda hisse senedi devir hızı düşüş göstermiştir.

Pek çok borsanın devir hızı 2003 yılında düşüş göstermiştir.



Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) stokunun ülkemiz ekonomisindeki ağırlığı benzer ülkelere göre yüksek sayılabilecek seviyelerdedir.



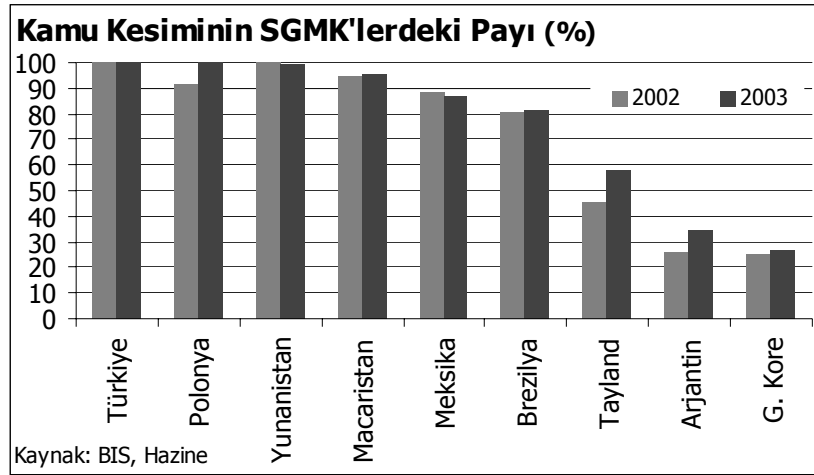
Karşılaştırılan ülkelerde SGMK stokunun milli gelire oranı genel itibarıyla 2002 yılına göre değişiklik göstermemiştir. Ancak Brezilya'da bu oran 2003 yılında %47'den %58'e çıkmıştır. 2002 yılında %62 olan bu oranın %47'ye düşmesi Brezilya para birimi "real"ın değer kaybetmesinden kaynaklanmaktadır. 2001 yılının sonunda Arjantin'in borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması Latin Amerika ülkelerini etkilemişti. Bunun yanında, 2002 yılında Brezilya'daki siyasi seçimler nedeniyle oluşan belirsizlik ortamı da devalüasyonu hızlandırmıştır.

SGMK stokunun milli gelire oranı, 2003 yılında pek çok ülkede değişmemiştir.

Türkiye’de SGMK/GSYİH oranı %54’te sabit kalmıştır.

Türkiye’de SGMK stoku 2003 yılında %54 oranında sabit kalmıştır. 2003 yılında gerileyen faizler iç borcun daha düşük faiz oranları ile çevrilmesini sağlamış, iç borç artış hızı da yavaşlamıştır.

SGMK stokunun GSYİH’ya oranının dışında stokun yapısı da önemli sonuçlar sunmaktadır. Pek çok gelişmiş veya gelişmekte olan ülkede SGMK’ler hem kamu, hem de özel kesim tarafından ihraç edilmektedir. Ancak, kamu kesimi borçlanma gereğinin iyice arttığı son yıllarda ülkemizde SGMK’lerin tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır.



Türkiye’de SGMK’ların tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir.

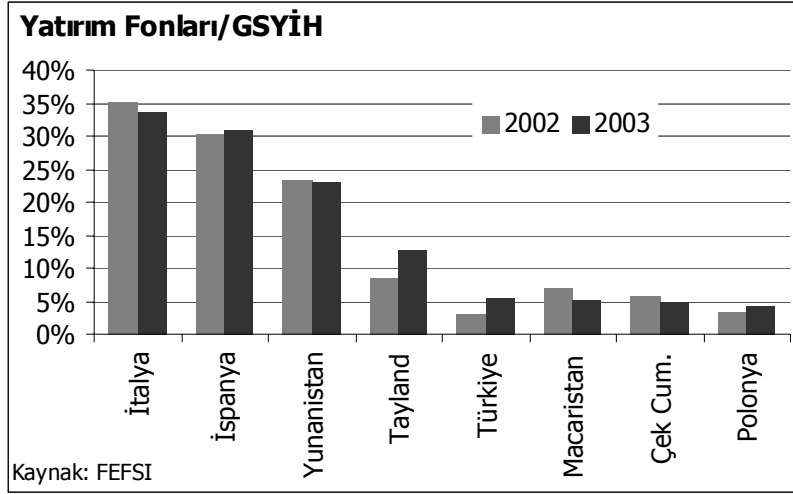
Türkiye, Polonya ve Yunanistan’daki SGMK stokunun neredeyse tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir. Ancak Yunanistan’da SGMK stokunun milli gelirdeki payı %90 iken bu oran Türkiye için %54, Polonya için ise %29’dur. Polonya’da kamu borç stoku oranı oldukça düşük olduğundan, kamu maliyesi üzerinde önemli bir yük oluşturmamaktadır. Yunanistan’da da vade yapısının uzun olması, yüksek orandaki stokun sorun teşkil etmesini önlemektedir.

Güney Kore’de gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası mevcuttur.

Arjantin ve Güney Kore’de ise kamu kesiminin SGMK stokundaki ağırlığının sırasıyla %34 ve %26 gibi düşük seviyelerde olduğu gözlenmektedir. Özellikle Güney Kore’de SGMK stokunun milli gelirdeki payının %70 civarında olduğu göz önüne alındığında, bu ülkede gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası olduğu görülmektedir.

Yatırım Fonları

Yatırım fonları portföy büyüklüğünün GSYİH’ya oranı, ülkedeki kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliğinin göstergesidir.



Türkiye’de yatırım fonlarının GSYİH’ya oranı yıllar itibarıyla artmasına rağmen diğer ülkeler ile kıyaslandığında düşük kalmaktadır. Örneğin, komşumuz Yunanistan’da yatırım fonlarının GSYİH’ya oranı 2003 yılında %23 olarak gerçekleşmiştir. Sermaye piyasası daha gelişmiş olan İtalya ve İspanya’da yatırım fonlarının milli gelire oranı %30’ların üzerindedir.

Yıllar itibarı ile düzenli bir artış gösterse de Türkiye’de 2002 yılında %3,4 olan bu oran 2003 yılında sadece %5,5’e ulaşmıştır.

Sonuç

2003 yılında, sermaye piyasaları, ülkemizde olduğu kadar benzer ülkelerde de olumlu gelişmeler göstermiştir. Kıyaslanan ülkelerin çoğunda, hisse senedi fiyatları ve toplam piyasa değeri artmıştır. İncelenen tüm borsaların endeksleri dolar bazında pozitif getiri sağlamış, işlem gören şirket sayılarında ise 2 ülke dışında önemli değişiklikler olmamıştır.

Türkiye ise, benzer ülkeler arasında işlem gören şirket sayısı ve piyasa değeri açısından orta sıralarda, likidite açısından ise iyi bir konumdadır. Menkul kıymet çeşitliliği ve kurumsal yatırımcı tabanı konusundaki eksiklik uluslararası kıyaslamalarda daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır.

YATIRIM ARAÇLARININ KARŞILAŞTIRMALI GETİRİLERİ

Türkiye’de başlıca sermaye piyasası araçları kamu kesimi tarafından ihraç edilen hazine bonosu, devlet tahvilleri ve bunlara bağlı olarak yapılan repo-ters repo işlemleri ile hisse senetleridir. Yatırımcılar, tahvil-bono, repo, mevduat, hisse senedi, yatırım fonları, altın ve aslında bir yatırım aracı olmayan döviz alternatifleri arasında tercih yapmaktadır.

Ülkemizde kurumsal yatırımcı tabanı genişlemesine rağmen, diğer ülkelere göre halen düşüktür.

2003 yılında uluslararası sermaye piyasaları olumlu gelişmeler göstermiştir.

Sermaye piyasamızda başlıca araçlar kamu borçlanma senetleri, hisse senetleri ve yatırım fonlarıdır.

Yatırım araçlarının 2003 yılındaki karşılaştırmalı getirilerinin sunulduğu bu bölümde yatırım alternatifleri mümkün olduğunca geniş tutulmaya çalışılmış, vade ayrımları yapılarak kısa ve uzun vadeli yatırımların getirilerinin karşılaştırması yapılmıştır.

Stopaj kesintileri dikkate alınmıştır.

Hesaplama kullanılan repo ve mevduat faizlerinde veriler 2003 yılı için vergi ve kesintiler düşülerek hesaplanmıştır. Hisse senedi ve hazine bonusu/devlet tahvili kazançlarına vergi uygulanmamıştır.

Altın fiyatları için İstanbul Altın Borsasından alınan yıl sonu ağırlıklı ortalama TL/gram fiyatları kullanılmıştır.

Gecelik faiz oranlarında, TCMB veri bankasından alınan bankalararası para piyasası oranları kullanılmıştır.

Tahvil ve bonolarda vade ayırımına gidilmiştir.

Tahvil ve bono getirileri için Hazine Müsteşarlığından alınan iskontolu ihale faiz oranları kullanılmıştır. Kısa Vadeli Bono getirilerini hesaplamak için, yatırımcının dönem başında 180 gün veya daha kısa vadeli bono aldığı, itfa tarihinde faiz ve anapara toplamıyla düzenli olarak 180 gün veya daha kısa vadeli bonolara yatırım yaptığı varsayılmıştır. Uzun Vadeli Bono getirilerinde de, örnek yatırımcının benzer şekilde yatırımlarını sürekli olarak 181 gün veya daha uzun vadeli tahvil/bonolarda değerlendirdiği öngörülmüştür. İtfa tarihinde belirlenen vadede tahvil/bono ihraç edilmediği takdirde, tercih edilen vadede bir tahvil/bono bulana kadar gecelik repo yaptığı varsayılmıştır. Tahvilin vadesinin 2003 yılını aştığı durumda ise, yalnızca ilgili döneme denk düşen faiz göz önüne alınmıştır.

TL mevduat getirileri için TCMB veri bankasından alınan ortalama faiz oranları kullanılmıştır. Dönem başında yapılan 1 ay, 3 ay ve 12 aylık mevduatın, geri dönüşünde anapara ve faiziyle beraber aynı vadeyle tekrarlandığı varsayılmıştır.

Döviz tevdiat hesabı da TL mevduata benzer şekilde hesaplanmış, dönem sonlarında toplam anapara ve faiz TCMB döviz alış kuruyla TL'ye çevrilmiştir.

ABD doları verileri, TCMB veri bankasından alınan yıl sonu döviz alış kurlarıdır.

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır.

Getiriler TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır.

Reel getiriler için Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından açıklanan 1994 bazlı tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır.

Seçilmiş Araçlara Göre Yatırım Getirileri (2003, %)		
	Nominal	Reel
İMKB-100	79.6	51.7
Gecelik Repo	32.5	11.9
Kısa Vadeli Bono	44.1	21.7
Uzun Vadeli Bono	52.5	28.8
1 Ay TL Mevduat	37.3	16.0
3 Ay TL Mevduat	37.9	16.5
1 Yıl TL Mevduat	45.0	22.5
1 Ay DTH (EURO)	5.7	-10.7
3 Ay DTH (EURO)	6.2	-10.3
1 Yıl DTH (EURO)	7.0	-9.6
EURO	2.2	-13.6
1 Ay DTH (USD)	-12.6	-26.2
3 Ay DTH (USD)	-12.1	-25.8
1 Yıl DTH (USD)	-11.7	-25.4
USD	-15.0	-28.2
Altın	3.7	-12.4
TÜFE	18.4	-

Kaynak: DİE, Hazine, TCMB

2003 yılında en yüksek getiriye %80'lik artışla hisse senetleri sağlamıştır. Daha sonra, uzun vadeli faizler gelmiştir. Sene başındaki yüksek faiz oranlarından yararlanan yatırımcılar, uzun vadeli bonolarda %52 (reel %29), 1 yıllık mevduatta ise %45 (reel %22) getiri sağlayabilmiştir.

2003 yılında en yüksek getiriye %80'lik artışla hisse senetleri sağlamıştır.

Daha kısa vadeli bono ve mevduatlar da yüksek reel getiri sağlamıştır. TCMB'nin sıkı para politikası sonucunda, gecelik repo getirisi de reel olarak %12 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Bilindiği üzere, Türkiye'de mevduatın neredeyse yarısı döviz cinsindedir. Ancak, TL'deki değerlenmeye paralel olarak döviz cinsi mevduatlar 2003 yılında reel getiri sağlayamamıştır. Özellikle ABD doları cinsinden mevduata yapılan yatırım %26 civarında reel kayba yol açmıştır. Uluslararası piyasalarda ABD dolarına karşı değer kazanan EURO ile yapılan yatırımlarda reel kayıp %10 civarında, daha düşük kalmıştır.

Döviz ve altın reel olarak kayba yol açmıştır.

Fiyatı döviz cinsinden belirlenen altına olan yatırım da reel olarak kayba yol açmıştır.

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Ülkemizde sabit getirili menkul kıymetler kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır. SGMK'ler hem menkul kıymet stokları içerisinde ağırlıklı bir paya sahip, hem de piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.

SGMK'ler piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.

Ülkemizde var olan tüm hazine bonusu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini iç borç stoku göstermektedir. 2002 sonunda 150 katrilyon TL olan stok, 2003 sonunda %29,3

artarak 194 katrilyon TL'ye çıkmıştır. İç borç stokuna ait gelişmeler Türkiye Ekonomisi bölümünde ayrıntılarıyla yer almaktadır.

Ülkemizde SGMK ikincil piyasalarında, hem tahvil ve bonolarda kesin alım-satım işlemleri, hem de repo-ters repo işlemleri yapılabilmektedir.

Kesin alım-satımlar ile repo-ters repo işlemleri organize İMKB piyasalarında yapılabildiği gibi, aracı kuruluşlarla müşteriler veya aracı kuruluşlar arasında da yapılabilmektedir. Ancak, bu işlemlerin de İMKB'ye tescil ettirilmesi, diğer bir deyişle kayda alınması, gerekmektedir.

2003'te kesin alım-satımlar artmıştır.

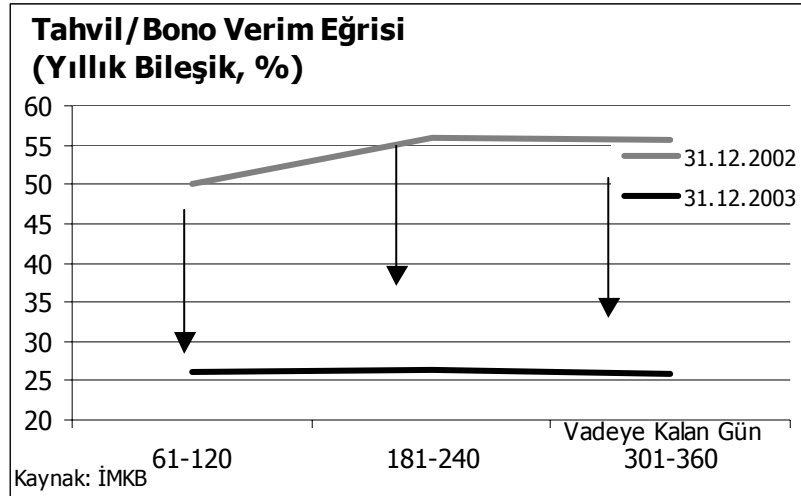
2003 yılında, olumlu ekonomik beklentilerle kesin alım-satım işlem hacmi artış gösterirken, Merkez Bankası'nın para politikası neticesinde aşağı çekilen faizler ile birlikte repo-ters repo hacmi reel anlamda önemli bir değişim sergilememiştir.

Sabit Getirili Menkul Kıymet Getirileri

İMKB tahvil ve bono piyasasında gerçekleşen işlemlerde, en çok işlem gören bonolarda yıllık bileşik faizler yıla %55 civarında başlamıştır. Mart ayında ABD önderliğinde Irak'a karşı bir operasyona girişilmesi ile faizler %70'in üzerine çıkmıştır.

Olumlu ekonomik ortam ikincil piyasa bileşik faizlerinin %25'e gerilemesine neden olmuştur.

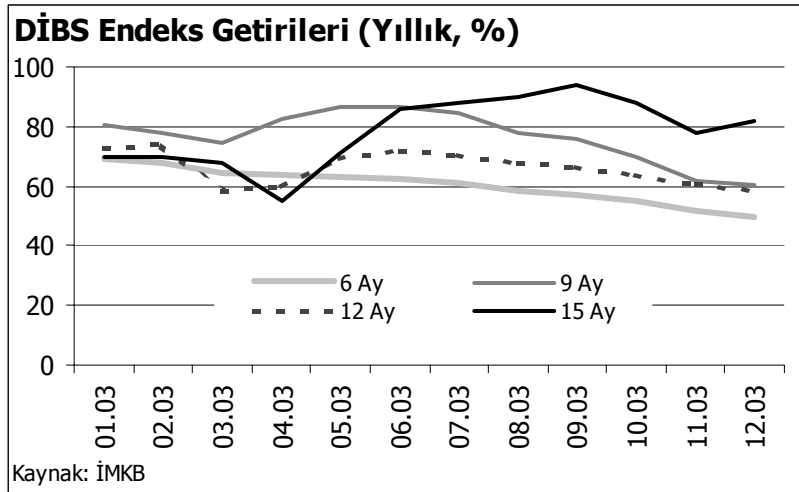
Irak savaşının beklenenden kısa sürmesi ve ekonomik göstergelerin olumlu sinyaller vermesi piyasa havasının iyimsere dönmesini sağlamıştır. Enflasyon beklentilerinin hızla düşmesi neticesinde TCMB de gecelik faizleri sene başından itibaren 18 puan indirerek %26'ya kadar çekmiştir. Bu olumlu ortamda, ikincil piyasada bono faizleri sene sonunda %25 civarına kadar gerilemiştir. Sonuçta 2002 sonu ile 2003 sonu karşılaştırıldığında, faizlerin tüm vadelerde 20 ila 30 puan gerilediği gözlenmektedir.



İMKB tarafından açıklanan Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) performans endeksleri çeşitli vadelere göre ortalama tahvil veya bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir. Bu endeksler hem vadeye yaklaştıkça oluşan fiyat artışlarını, hem de piyasadaki faiz oranlarını dikkate almaktadır. DİBS performans endekslerinin belli bir aydaki değerinin önceki yılın aynı ay değerine bölünmesiyle, gerçekleşen yıllık ortalama getiriler hesaplanabilmektedir.

DİBS performans endeksleri hesaplanırken, çeşitli vadede yatırım dönemleri seçilmiş, vade bitimlerinde anapara ve önceki yatırım dönemlerinde elde edilen faiz gelirin yine aynı vadeli yatırıma dönüştürüldüğü kabul edilmiştir. Böylece, örneğin yıl başında yapılan 91 günlük yatırımın, vadesi geldiğinde tekrar 91 günlük bir yatırıma dönüştürüleceği varsayımıyla endeks değerleri hesaplanmaktadır. Bu durumda, yıl içerisinde, 91 günlük endeks için 4 kez yatırım söz konusu olacaktır.

DİBS performans endekslerinin yıllık getirileri 2003 yılında dengeli bir seyir izlemiştir.



Söz konusu endekslere göre, 2002 yılı sonunda sırasıyla 6 ve 9 aylık bonolara yapılan ve aynı vadede tekrarlanan yatırımlar, bir yılın sonunda %49,8 ve %60,6 oranlarında getiri sağlamıştır. 12 aylık bono ve tahvillerin bu dönemdeki getirisi ise %58,4 olmuştur.

Kesin Alım-Satım İşlemleri

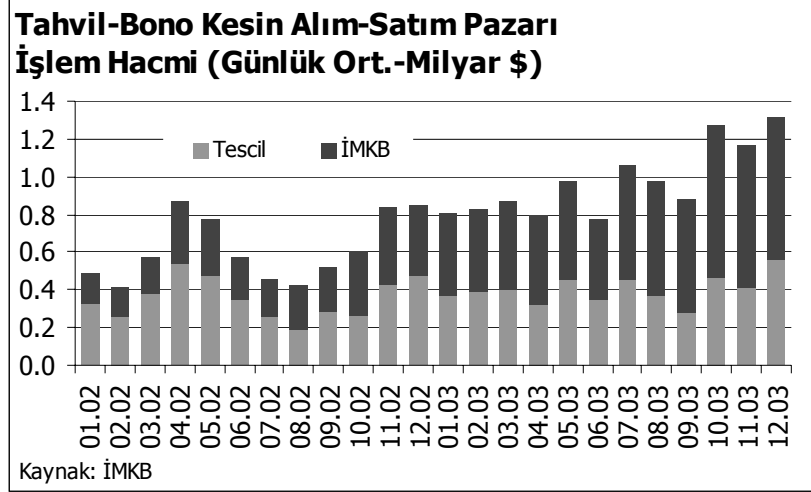
Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük işlem hacmi 2003 yılına 800 milyon \$ civarında başlamıştır. Uygulanan ekonomik program neticesinde enflasyon beklentilerinin gerilemesi, buna paralel olarak da Merkez Bankasının faiz indirimleriyle beraber tahvil ve bonolara olan talep artmış, ortalama günlük işlem hacmi Temmuz ayında 1 milyar \$'ı geçmiştir. Ağustos ve Eylül aylarında bir miktar gerileyen ortalama günlük işlem hacmi Ekim ayında tekrar 1

DİBS performans endeksleri tahvil ve bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir.

2002 sonunda tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar, vadeye göre, %50-%60 aralığında getiri sağlamıştır.

Gecelik faizlerdeki düşüşle beraber tahvil ve bonolara olan talep artmıştır.

milyar \$ seviyesinin üzerine çıkmıştır. Döviz kurlarındaki gerileme de talebi arttırmıştır. Aralık ayında günlük ortalama işlem hacmi 1,3 milyar \$'la son iki yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.



Kesin alım-satım hacmi dolar bazında %55 artmıştır.

Sonuç olarak, 2003 yılında kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük hacim %55 oranında artarak 617 milyon \$'dan 955 milyon \$'a çıkmıştır. 2001 yılında 504 milyon \$ ile daha da düşük olan ortalama günlük işlem hacmi, 2000 yılında 3 milyar \$, 1998-1999 yıllarında ise 1,5 milyar \$ civarında seyretmekteydi.

Tescil işlemlerinin payı azalmıştır.

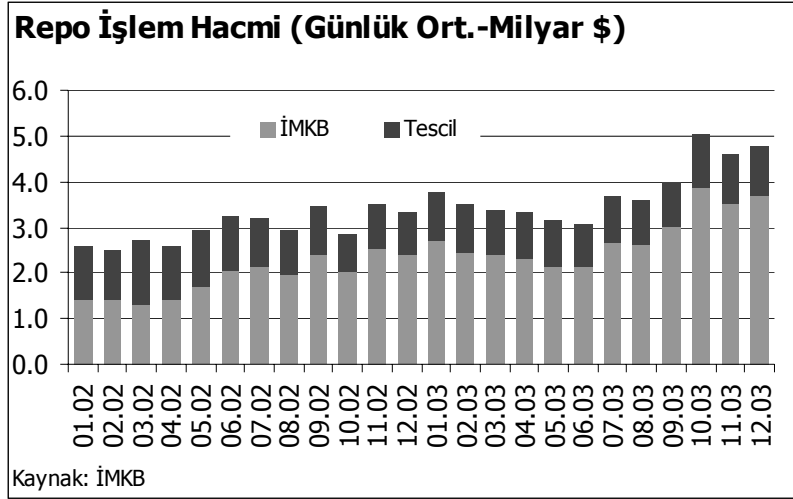
Toplam kesin alım-satım işlemlerinde, tescil işlemlerinin payı 2002'deki %57 seviyesinden %42'ye gerilemiştir. Bu durum tahvil-bono işlemlerinde organize piyasaların tercih edildiğini göstermektedir.

Repo – Ters Repo İşlemleri

2001 yılında repo işlemleri üzerindeki stopaj oranlarının artırılmasının ardından, 2002 yılında Merkez Bankasının ağırlıklı olarak sene başında yaptığı faiz indirimleri ile repo işlemleri cazibesini kısmen yitirmiş ve ortalama günlük işlem hacmi 3 milyar \$'a düşmüştü. 2003 yılında ise günlük ortalama işlem hacmi yılın ilk aylarında 3,5 milyar \$ civarında seyretmiş, yıl sonuna doğru ise 5 milyar \$ seviyelerine yükselmiştir.

Yılbaşında %44 seviyesinde olan gecelik faizler yıl sonunda %26 seviyesine inmiştir.

TCMB, piyasadaki fazla likidite neticesinde 2003 yılında gecelik faizleri belirleyici tek kurum olma konumunu korumuş ve kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak düşürmüştür. Banka, Irak'la ilgili endişeler sona erdikten sonra faizleri aşağı çekebilmiştir. 2002 sonunda %44 seviyesinde yer alan gecelik repo faizleri, Nisan ile Ekim ayları arasında 6 faiz indirimi sonunda %26'ya düşürülmüştür.



Toplam repo işlemleri 2003 yılında artış göstermiştir. Artış aracı kuruluşların organize piyasada yaptıkları işlemlerden kaynaklanmıştır. Ağırlıklı olarak müşteriler ile yapılan tescil işlemleri ise 2002 yılındaki seviyesini korumuştur. Günlük ortalama tescil hacmi 2002 yılında 1,1 milyar \$, 2003'te ise 1 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Oysa, İMKB piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi 2,7 milyar \$'la 2002 yılı ortalamasına göre %41 artış göstermiştir. Dolayısıyla, repo tescil işlemlerinin toplam repo işlemlerindeki payı hayli gerilemiş ve 2003 yılında %36'dan %28'e inmiştir. Bu düşüş küçük yatırımcı açısından repo işlemlerinin cazibesinin azaldığını teyit etmektedir.

Repoda tescil işlemlerinin payı azalmıştır.

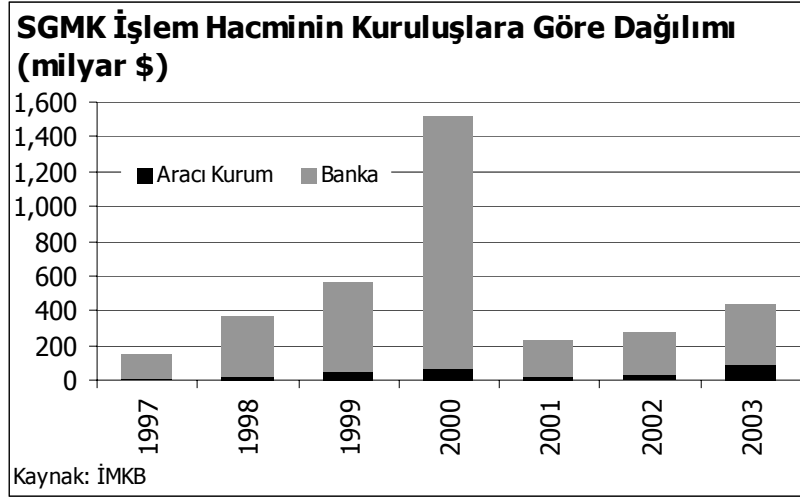
Öte yandan, yatırım fonları ve tahvil-bono işlemlerindeki artışa paralel olarak, bireysel yatırımcıların repo işlem hacminde meydana gelen daralma, yatırımcıların yüksek stopaj yükü bulunan repolardan yatırım fonları ile tahvil ve bono piyasasına yöneldiğini düşündürmektedir. Yatırım fonlarına olan talebin atmasıyla, fon portföylerinde repoya da yer veren kurumsal yatırımcılar organize piyasadaki repo hacminin artmasına sebep olmuşlardır.

Yatırımcılar repodan yatırım fonlarına yönelmektedir.

Aracı Kuruluşlara Göre İkincil Piyasa İşlemleri Dağılımı

Tescil işlemleri ile İMKB piyasasında yapılan toplam SGMK işlem hacminin (Kesin Alım Satım ve Repo-Ters Repo toplamı) aracı kuruluşlara göre dağılımı incelendiğinde, aracı kurumların payının artış eğilimi sergilediği gözlenmektedir. 2003 yılında aracı kurumların işlem hacmi %120 artışla 132 katrilyon TL'yi (89 milyar \$) bulmuştur. Böylece aracı kurumların toplam tahvil-bono işlem hacmindeki payı %15'ten %20'ye, son yılların en yüksek seviyesine yükselmiştir. Döviz kurlarındaki gerileme ve TL'nin değerlenmesi aracı kurum müşterilerinin sabit getirili menkul kıymet piyasasına olan talebini arttırmıştır.

Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı artmıştır.

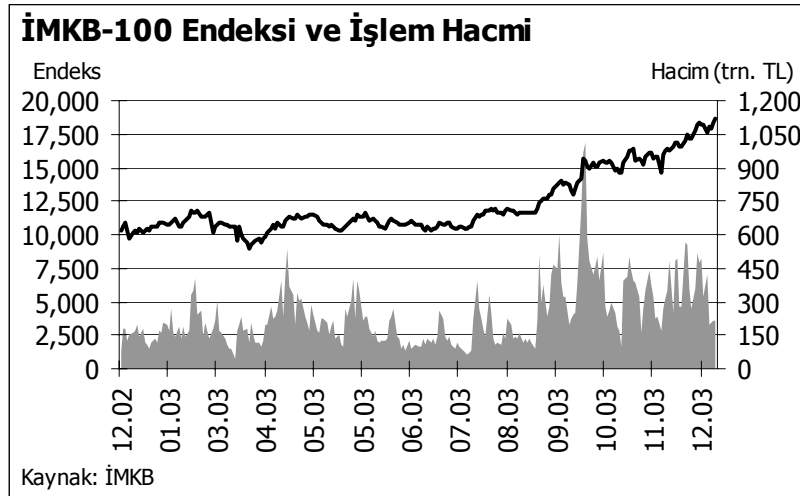


Bankaların gerçekleştirdiği SGMK işlemleri ise 2003 yılında %47 artışla 523 katrilyon TL'ye (350 milyar \$) çıkmıştır. ABD doları bazında karşılaştırıldığında bu tutar 2000 yılında kaydedilen rekor 1,5 trilyon \$'lık seviyenin ve hatta 527 milyar \$'lık 1999 yılı işlem hacminin de altında kalmaktadır.

İMKB-100 Endeksi 2003 yılında dolar bazında iki katına çıkmıştır.

HİSSE SENETLERİ

2003 yılında İMKB-100 Endeksi TL bazında %80 ve dolar bazında %111 seviyesinde artış göstermiştir.



Irak'a askeri müdahale sırasında ABD ile zaman zaman yaşanan gerginliklere rağmen piyasalar genelindeki olumlu hava sekteye uğramamıştır. Savaşın beklenenden kısa sürmesi de bunda etkili olmuştur. Enflasyon başta olmak üzere ekonomik göstergelerdeki olumlu gidişat ve bu ortamda faizlerin düşüş trendinde kalması borsanın çıkışını sağlamıştır.

İMKB işlem hacmi Ekim 2003'te tüm zamanların rekorunu kırmıştır.

İMKB, 7 Ekim tarihinde işlem hacminde TL bazında tüm zamanların rekorunu kırmıştır. İMKB-100 endeksi de özellikle yılın son çeyreğindeki iyimser havanın etkisiyle yükselerek Mayıs

2000'deki rekor seviyesine yaklaşmış ve 9 Ocak 2004'te de tarihi rekorunu kırmıştır.

İMKB Hisse Senedi Endekslerinin \$ Getirisi			
	İMKB-100	Mali	Sınai
1986	31.5%	-	-
1987	192.4%	-	-
1988	-68.8%	-	-
1989	367.8%	-	-
1990	14.6%	-	-
1991	-22.0%	-47.6%	-33.1%
1992	-45.6%	-57.0%	-41.3%
1993	205.7%	366.7%	168.4%
1994	-50.4%	-55.0%	-48.5%
1995	-7.4%	-17.6%	-4.3%
1996	39.6%	74.5%	29.5%
1997	83.9%	157.1%	32.3%
1998	-50.7%	-52.7%	-52.2%
1999	241.8%	278.2%	198.7%
2000	-50.6%	-51.7%	-44.3%
2001	-31.8%	-33.7%	-23.4%
2002	-33.9%	-37.9%	-23.9%
2003	111.4%	133.5%	94.0%
1986-2003	678.4%	-	-
Yıllık Ortalama	12.1%	-	-
1991-2003	21.1%	45.7%	-20.0%
Yıllık Ortalama	1.5%	2.9%	-1.7%

Kaynak: İMKB

2003 yılında mali endeks %98, sınai endeks ise %65 oranında değer kazanmıştır. Dolar bazında getiriler ise sırasıyla %133,5 ve %94'tür. Son üç yıldır sınai endekse göre daha çok değer kaybeden mali endeks, 2003 yılında daha fazla değer kazanmıştır. Özetle, mali endeks daha riskli bir getiri grafiği çizmektedir. Borsa düşüş trendindeyken daha fazla değer kaybetmekte, yükseliş döneminde ise daha fazla değer kazanmaktadır.

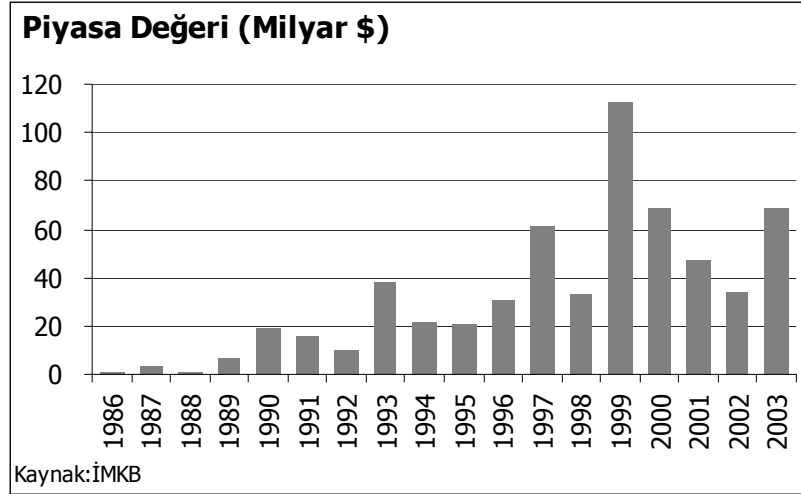
Mali endeks, sınai endekse göre daha fazla değer kazanmıştır.

Yıllık ortalama getiriler incelendiğinde de, daha riskli olan mali endeksin yatırımcılara 1991-2003 yılları arasında dolar bazında %2,9 oranında pozitif getiri sağladığı, aynı dönemde sınai endeksin ise %1,7 oranında zarar ettirdiği görülmektedir.

Piyasa Değeri

İMKB endekslerindeki yükselişe paralel olarak, toplam piyasa değerinde de 2000 yılından itibaren başlayan gerileme 2003 yılında yükselme trendine dönmüştür. 2003 yılında gerçekleştirilen kısıtlı sayıda halka arza ve kottan çıkarılan hisse senetlerine rağmen, toplam piyasa değeri dolar bazında iki katına çıkarak 33,8 milyar \$ seviyesinden 68,6 milyar \$'a yükselmiştir. TL bazında reel artış ise %72 oranında gerçekleşmiştir.

Piyasa değeri, kısıtlı sayıda halka arza rağmen artmıştır.



İşlem Hacmi

İşlem hacmi artmıştır.

Günlük ortalama işlem hacmi 2000 yılında dolar bazında 2 kat artış gösterdikten sonra 2001 yılında yarı yarıya düşmüştür. İşlem hacmindeki bu azalış 2002 yılında da devam ederek 281 milyon \$ seviyesine inmiştir. 2003 yılında ise günlük ortalama işlem hacmi bir önceki yıla göre dolar bazında %45 oranında artış göstererek 407 milyon \$'a ulaşmıştır. Reel artış %22 olarak gerçekleşmiştir.

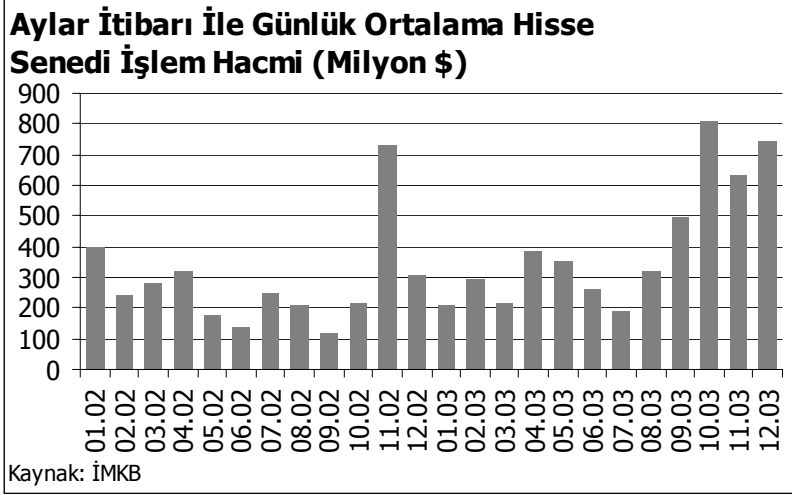


Aylar itibarı ile günlük ortalama işlem hacmine bakıldığında son iki yılda en düşük ortalama hacmin 114 milyon \$ ile Eylül 2002'de gerçekleştiği görülmektedir. Ancak 3 Kasım 2002 seçimlerinden sonra tek parti iktidarı ile oluşan iyimser havada ortalama hacim 731 milyon \$'a yükselerek Ekim 2000'deki finansal krizler öncesindeki seviyesini yakalamıştır.

Ekim 2003'te aylık ortalama işlem hacmi son üç yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

Ancak daha sonra AB üyeliği için Türkiye'ye "şartlı" müzakere tarihi verilmesi ve Irak'a askeri müdahale nedeniyle ortalama işlem hacmi düşmüştür. 2003 yılının ilk sekiz ayında aylık ortalama işlem hacmi en fazla 384 milyon \$'a yükselmiştir.

Ekonomideki olumlu gelişmelerle Eylül 2003'ten itibaren tekrar yükseliş trendine giren aylık ortalama işlem hacmi, Ekim 2003'te 810 milyon \$ olarak gerçekleşmiş ve son üç yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

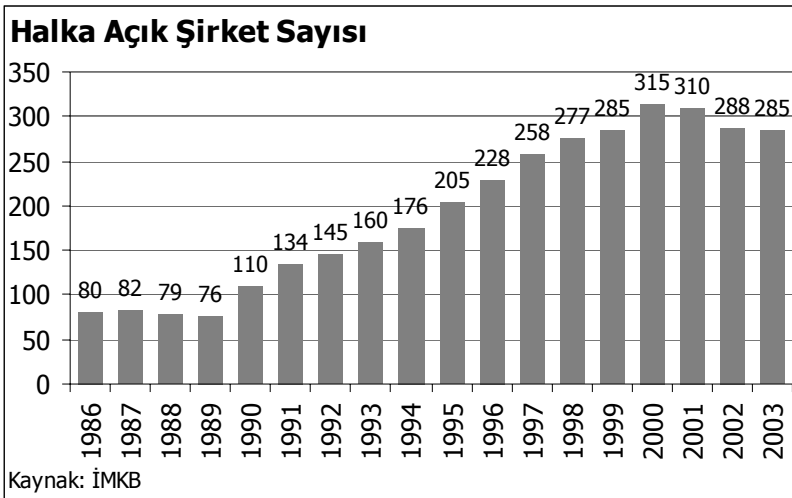


İşlem Gören Şirket Sayısı

2001 yılına kadar sürekli artış gösteren halka açık şirket sayısı, krizlerden sonra sınırlı sayıda gerçekleşen halka arzlar ve kotasyondan çıkarmalar nedeniyle düşüş göstermiştir.

2002 yılında 4 adet halka arz yapılmış ve 1 adet hisse senedinin sırası işleme açılmıştır. Buna karşın 13 şirket Ağustos 2002 tarihinde kurulan Borsa Dışı Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, 14 şirket de Borsa kotundan çıkarılmıştır. Böylece, 2002 yılında halka açık şirket sayısı toplamda 22 adet azalarak 310'dan 288'e inmiştir.

Ağustos 2002'de Borsa Dışı Pazar kurulmuştur.



2003 yılında ise 2 halka arz gerçekleşmiş, 2 şirketin hisse senetleri yeniden işlem görmeye başlamış ancak 7 şirketin de

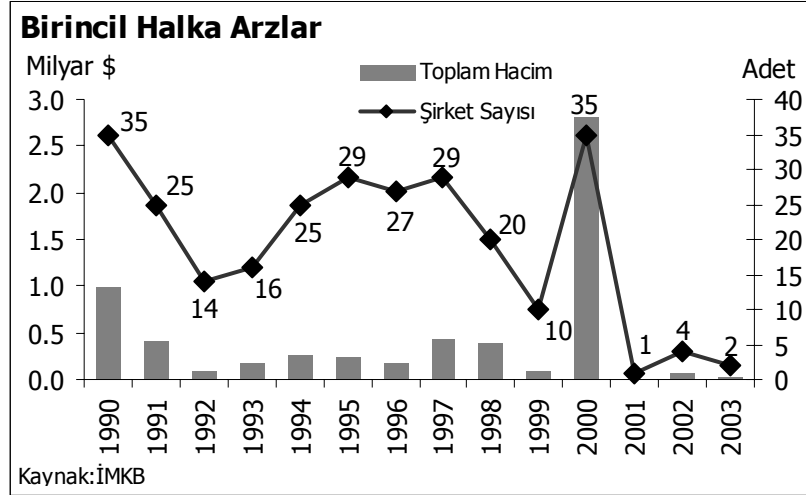
İşlem gören şirket sayısı azalmıştır.

borsa kotundan çıkarılmasıyla toplam işlem gören şirket sayısı 285'e inmiştir.

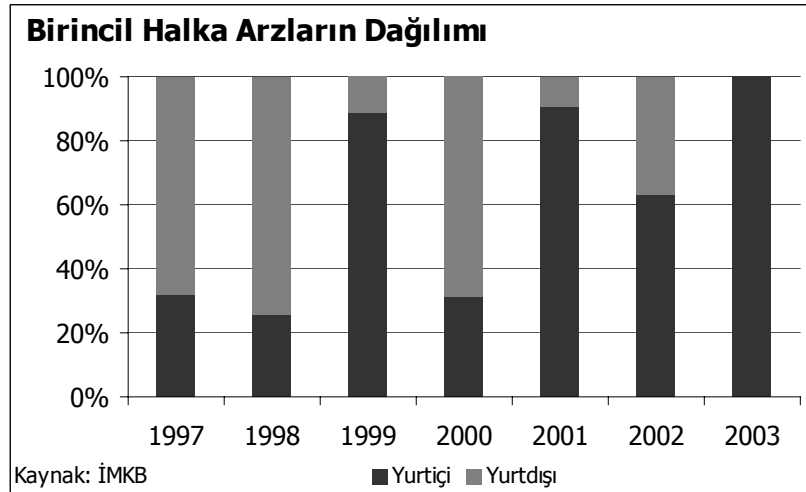
Halka Arzlar

2003 yılında iki adet birincil halka arz gerçekleşmiştir.

2000 yılında gerçekleştirilen 35 halka arzdan sonra birincil halka arz piyasasındaki yoğun hareketlilik sona ermiştir. 2001 yılında 1, 2002 yılında 4 ve 2003 yılında da 2 halka arz yapılmıştır. 2003 yılındaki toplam birincil halka arz tutarı 11 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir.



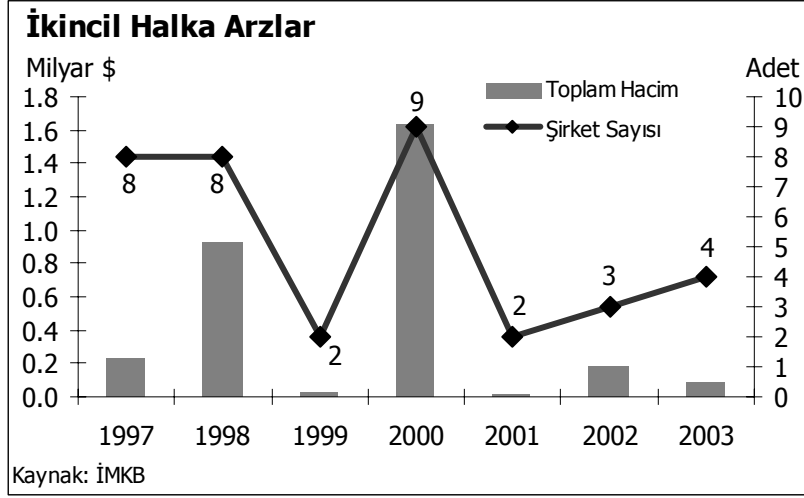
Son üç yıl, halka arz hacminin ve şirket sayısının en düşük olduğu yıllardır. Bu üç yılın toplamında halka açılan şirket sayısı 7, halka arz tutarı ise 68 milyon \$'dır.



2003 yılındaki birincil halka arzlar sadece yurtiçi yatırımcılardan talep gelmiştir.

Birincil halka arzların dağılımına bakıldığında 1999, 2001, 2002 ve 2003 yılları gibi küçük hacimli halka arzların gerçekleştiği yıllar dışında, yurtdışı yatırımcıların halka arzlardan büyük pay aldıkları görülmektedir. Yurtdışı kurumsal yatırımcıların piyasanın iyi olduğu dönemde yüksek piyasa değeri olan şirketleri tercih etmelerinden dolayı, 1997, 1998 ve 2000

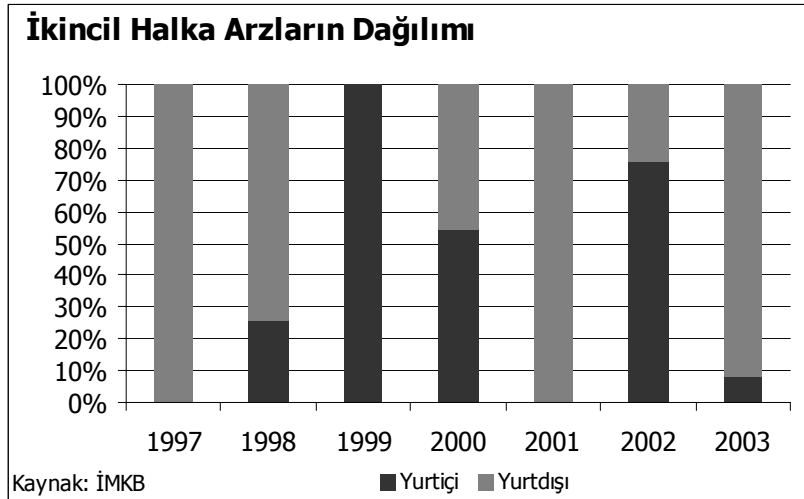
yıllarında birincil halka arza olan ilgileri artmıştır. Son 7 yılın toplamına bakıldığında yurtdışı yatırımcıların birincil halka arzların %67'sine yatırım yapmış oldukları gözlenmektedir.



İkincil halka arz piyasası da 2000 yılında sayı ve hacim olarak en yüksek seviyesini kaydetmiştir. 1998 ve 2000 yılındaki yüksek hacimlerde T. İş Bankası ve Tüpraş özelleştirmelerinin etkisi vardır.

2002 yılında 176 milyon \$ tutarında 3 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir. Bu hacmin %95'ini 168 milyon \$ ile Petrol Ofisi özelleştirmesi oluşturmuştur. Özelleştirme kapsamındaki şirketlerin hisselerinin halka arz edildiği yıllarda ikincil halka arz hacminin arttığı görülmektedir. 2003 yılında ise 89 milyon \$ tutarında 4 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir.

2003 yılında dört adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir.



İkincil halka arzların dağılımında yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir. Özelleştirme kapsamındaki şirketler ve bankalar gibi yüksek piyasa değerli arzların olduğu yıllarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksek olmaktadır.

İkincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.

2000 yılında Tüpraş ikincil arzında yurtiçi yatırımcıların payının %88 gibi yüksek bir oranda olması nedeniyle 2000 yılında yurtdışı yatırımcıların toplam ikincil arzlardaki payı %46'da kalmıştır. 2001 yılında sadece yurtdışı yatırımcılar ikincil halka arzdan pay almış, 2003 yılında ise payları %92 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Son 7 yılın toplamında ise ikincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı %58 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yıl sonu itibarıyla ortalama birincil halka arz büyüklüğü 5,6 milyon \$, ortalama ikincil halka arz büyüklüğü ise 22,2 milyon \$ olmuştur.

Sonuç

2003 yılı hisse senetleri piyasası için başarılı geçmiştir.

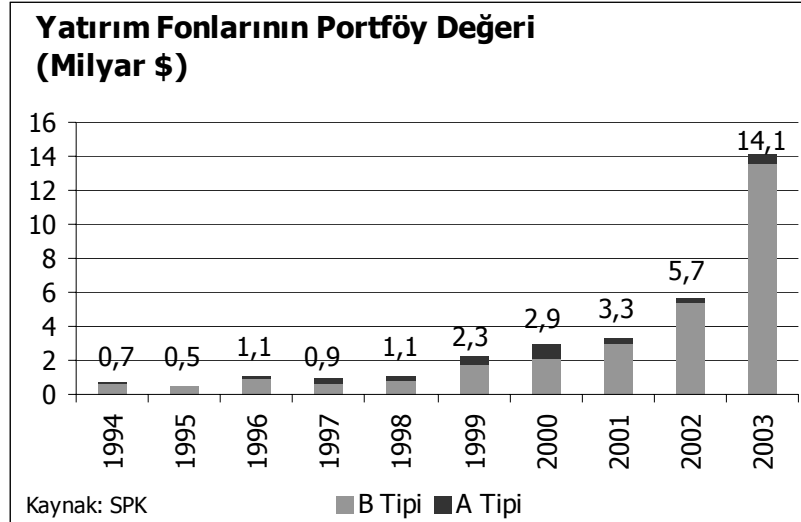
2003 yılı hisse senetleri piyasası açısından son üç yıla oranla başarılı geçmiştir. Dolar bazında, hisse senedi fiyatları ve toplam piyasa değeri iki katına çıkmış, işlem hacmi %42 oranında artmıştır. Ancak gerçekleştirilen iki yeni halka arza rağmen işlem gören şirket sayısı azalmıştır.

YATIRIM FONLARI

Portföy Değeri

133 adet A tipi ve 126 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.

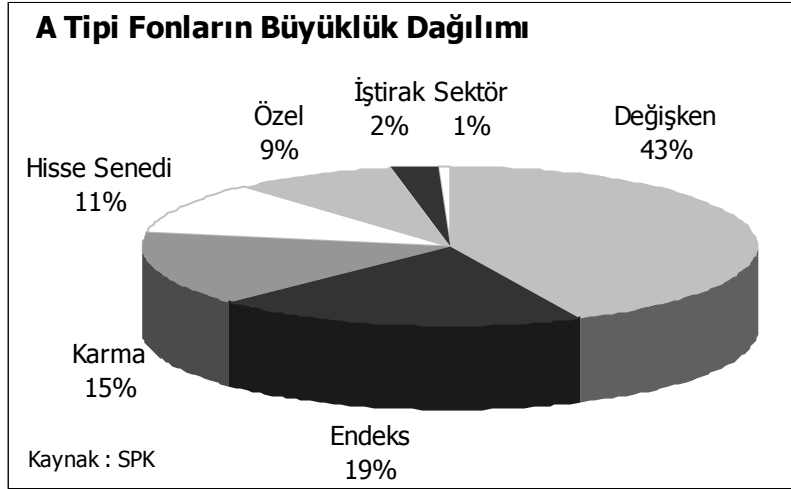
2003 yıl sonu itibarıyla Türkiye'de çeşitli aracı kuruluşlarca kurulmuş olan 133 adet A tipi ve 126 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.



Yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 2003 yılında 2,5 kat artarak 14,1 milyar \$'a ulaşmıştır. Bu artış tamamen B tipi fon büyüklüğünün 2,5 kat artmasından kaynaklanmaktadır. A tipi fonların toplamdaki payı 560 milyon \$ ile %4, B tipi fonların ise 13,5 milyar \$ ile %96 olmuştur.

A Tipi Değişken fonlar sayıca ve portföy büyüklüğü olarak birinci sıradadır.

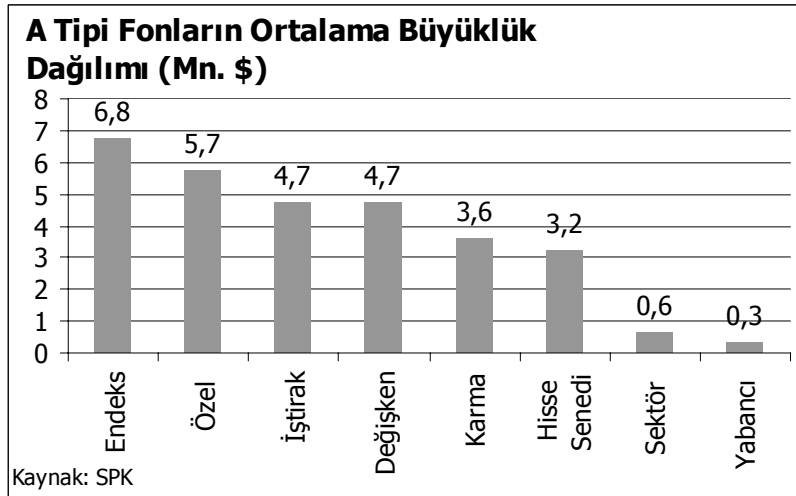
A tipi fonlar arasında Değişken fonlar 54 adet ile, Karma fonlar da 24 adet ile en yaygın fonlardır. Portföy büyüklüğü açısından Değişken fonlar %43 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %19 pay ile Endeks ve %15 pay ile Karma fonlar takip etmektedir.



Ancak fonların toplam büyüklükleri ile ortalama büyüklükleri arasında farklar bulunmaktadır. Toplam 17 tane olan Endeks fonlar 6,8 milyon \$ ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan A tipi fon kategorisidir.

Endeks fonlar en yüksek ortalama portföy değerine sahip A tipi fonlardır.

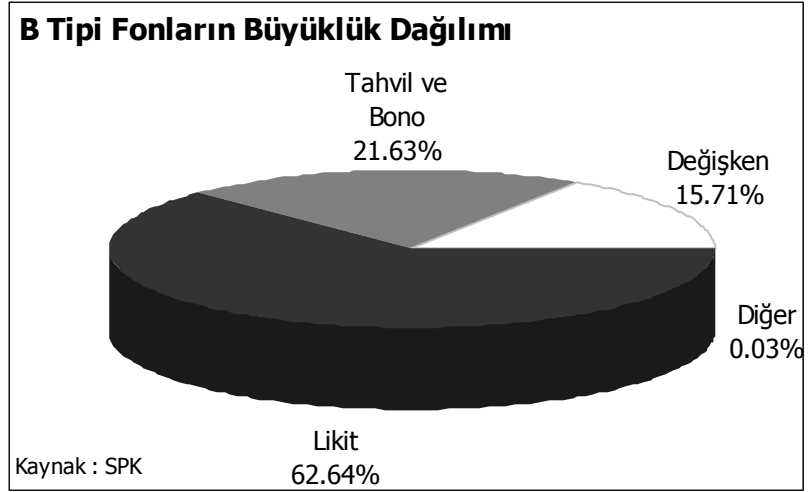
Endeks fonları, 5,7 milyon \$ ortalama portföy değeri ile 9 adet Özel fon takip etmektedir. İştirak ve Değişken fonların ise ortalama portföy büyüklüğü 4,7 milyon \$'dır.



B tipi fonlarda, sayısal açıdan 50 adet ile Likit fonlar, 40 adet ile Değişken fonlar ve 28 adet ile Tahvil-Bono fonları en yaygın fonlardır.

B tipinde Likit fonlar sayıca ve portföy büyüklüğü olarak birinci sıradadır.

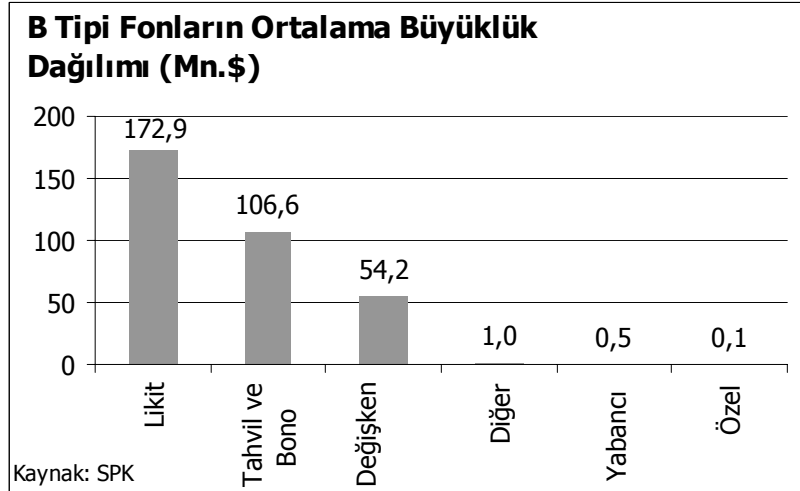
Portföy büyüklüğü açısından ise Likit fonlar toplam 8,7 milyar \$ büyüklük ve %62 pay ile diğer fonların çok önüne geçmektedir. Bunun başlıca nedeni kısa vadeli sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan Likit fonların, gün kaybı olmadan alınıp satılabilmesi ve kısa vadeli diğer yatırım araçlarının, özellikle de reponun, alternatifi olarak görülmesidir.



Diğer fonların portföy büyüklükleri oldukça düşüktür.

Likit fonları, 3 milyar \$ ile Tahvil Bono fonları ve 2,2 milyar \$ ile Değişken fonlar takip etmektedir. Yabancı, Karma ve Özel fonların portföy büyüklükleri oldukça düşüktür.

Ortalama portföy büyüklüğünde de Likit fonlar 173 milyon \$ ile birinci sıradadır. İkinci sıradaki Tahvil-Bono fonlarının ortalama portföy değeri 107 milyon \$ ve üçüncü sıradaki Değişken fonların ise 54 milyon \$'dır.



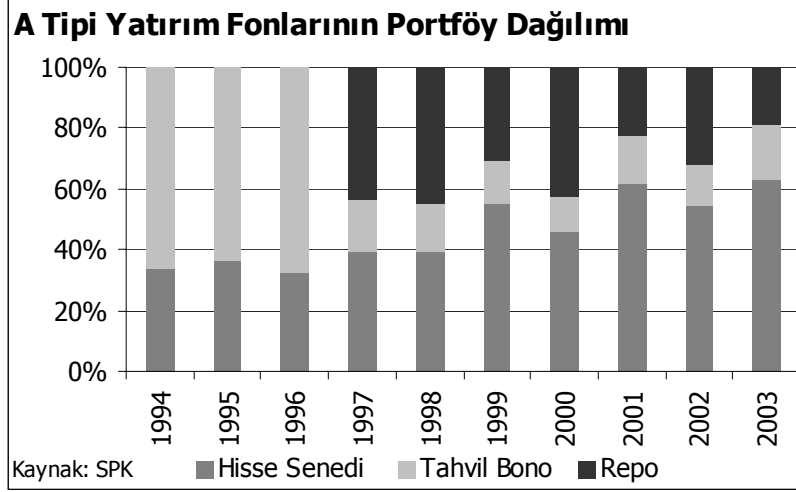
Yatırımcı B Tipi Likit fonları tercih etmektedir.

Genel olarak bakıldığında, 2003 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü 4,4 milyon \$, B tipi fonların ise 110 milyon \$ olmuştur. Aradaki büyük fark, likit fonlardan kaynaklanmaktadır.

2002 yılında ise ortalama büyüklükler A tipi fonlar için 2 milyon \$, B tipi fonlar için 53,8 milyon \$'dı. Toplam büyüklükte %149, ortalama büyüklükte ise %104 artış gösteren B tipi fonlar, yatırımcı tarafından açıkça tercih edilmektedir. B tipi fonlar içinde ise bu yıl toplam portföy büyüklüğü açısından dolar bazında %77 artış gösteren Likit fonlar en gözde olanlarıdır.

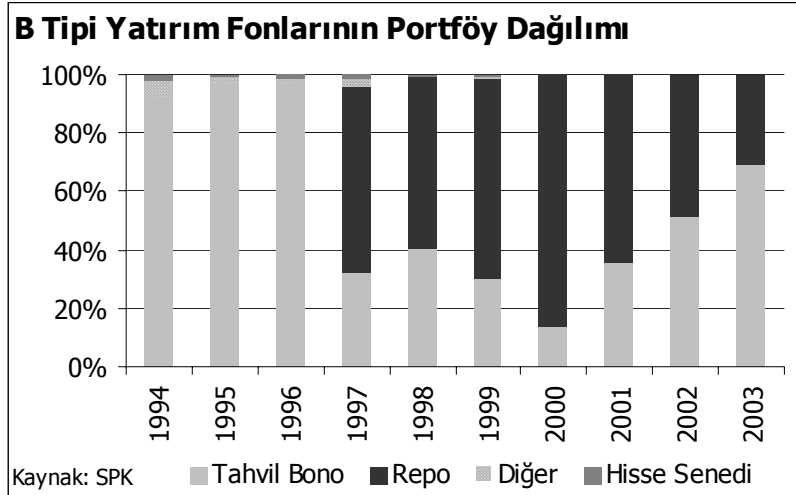
A tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında ilk yıllardaki tahvil bono ağırlığının son yıllarda hisse senedine kaydığı görülmektedir. 1994 yılında %34 olan hisse senedi ağırlığı, 2003 yılında %63'le en yüksek seviyesine çıkmıştır.

A tipi fon portföylerinde son yıllarda hisse senedi ağırlığı artmıştır.



Portföyünün en az %51'i hisse senedinden oluşan hisse senedi fonu ve portföyünün en az %80'i belirli bir endeks kapsamındaki hisse senetlerinden oluşan endeks fon gibi hisse senedi ağırlıklı fonların kurulması ile bu değişim gerçekleşmiştir. Gene de, toplam yatırım fonu pazarı içinde, hisse senedi yatırımlarının tutarı düşük kalmaktadır.

Ancak gene de toplam fon pazarı içinde hisse senedi yatırımları düşüktür.



B tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında, 1994-1996 yılları arasında %90'ların üstünde olan tahvil bono ağırlığının 1997 yılından itibaren yerini repoya bıraktığı gözlenmektedir. 2000 yılına kadar artış gösteren repo ağırlığı bu yılda en yüksek seviyesine ulaşmış ve toplam portföylerin %86'sını oluşturmuştur. Ancak 2001 yılından itibaren reponun ağırlığı azalmaya başlamıştır. 2003 yılında reponun B tipi fonlar içindeki ağırlığı %31'e düşmüş, tahvil-bononun ise %69'a çıkmıştır.

B tipi fonlar, tahvil-bono ağırlıklıdır.

Fon Getirileri

**Tüm A tipi fonlar,
2003'te pozitif
getiri sağlamışlardır.**

Mevcut tüm A tipi fonların getirilerinin aritmetik ortalaması 2003 yılında %53,2 olmuştur. 2002 yılında ortalama olarak %0,1 oranında gerçekleşen zarardan sonra, hisse senedi getirisinin arttığı 2003 yılında, tüm A tipi fonlar pozitif getiri sağlamıştır. En yüksek getiri %101, en düşük getiri %2,5 olmuştur.

**B tipi fonlar ortalama %37
getiri sağlamıştır.**

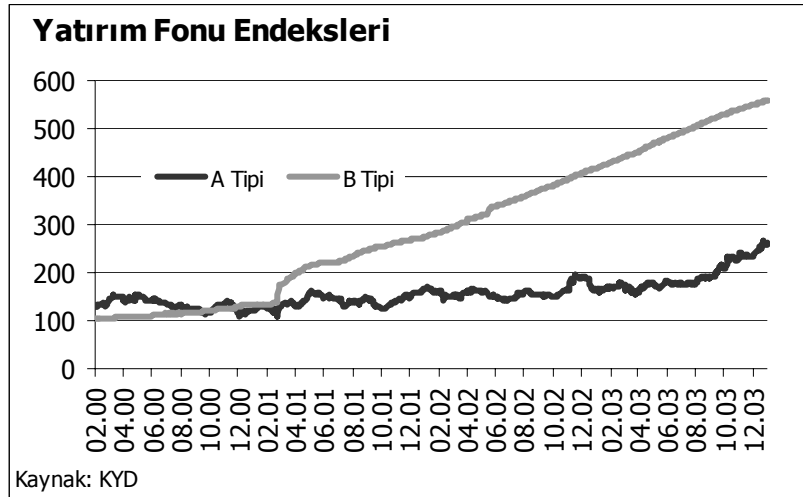
B tipi fonların yılbaşına göre ortalama getirisi %36,9 olmuştur. 2002 yılında ise ortalama getiri %44,4 olmuştur. Reel faizlerin düştüğü 2003 yılında B tipi fonların getirisi bir önceki yıla göre düşüş göstermiştir. 4 adet B tipi fon ise yatırımcılarına zarar ettirmiştir. En yüksek getiri %58,2, en yüksek kayıp ise -%13 olmuştur.

**2003'te, A tipi fonların
ortalama getirisi artmış, B tipi
fonların getirisi azalmıştır.**

Görüldüğü üzere, 2003 yılında A tipi fonların getirisi önemli derecede artarken, B tipi fonların ortalama getirisi bir önceki yılın altında kalmıştır.

**KYD'nin yayınladığı fon
endeksleri de fon
getirilerinin göstergesidir.**

Ortalama getirilerin yanı sıra Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (KYD) 2000 yılı başından itibaren A ve B tipi fonlar için yayınladığı endeksler de getirilerin göstergesi niteliğindedir. Endekslerin içeriği üç ayda bir değiştirilmekte, portföy büyüklüğü ve katılımcı sayısına göre sıralanan ilk 50 fon endekse dahil edilmekte ve hesaplama piyasa değeri ağırlıklı olarak yapılmaktadır. Dolayısıyla, KYD endekslerinin getirileriyle yukarıda hesaplanan getiriler farklı olabilmektedir.



**A ve B tipi fon endeksleri
artış göstermiştir.**

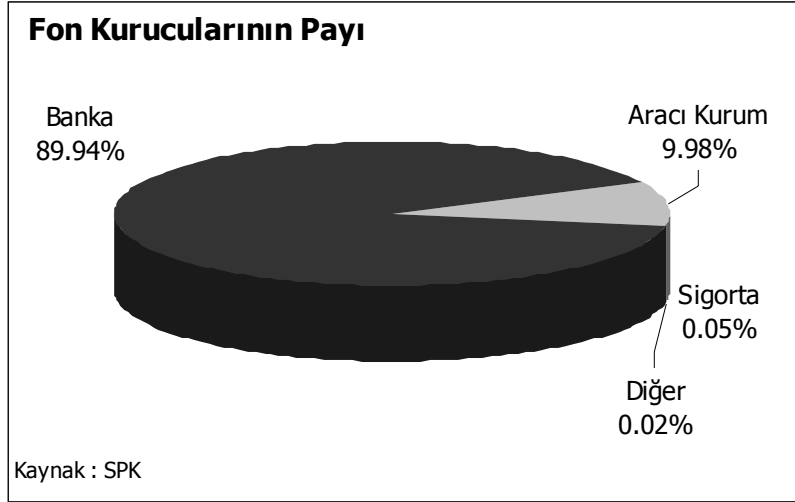
2003 yılında A tipi fon endeksi zaman zaman inişler sergilemekle beraber özellikle yılın son çeyreğinde hızlı bir çıkış göstermiştir. B tipi fon endeksi daha dengeli bir artış göstermiştir. Son dört yılda KYD endekslerinin getirileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Fon Endeksleri Getirileri		
	A Tipi	B Tipi
2000	18.8%	32.4%
2001	37.0%	109.8%
2002	-1.7%	52.0%
2003	59.9%	33.9%
2000-2003	162.8%	459.2%
Yıllık Ortalama	38.0%	77.5%

Kaynak: KYD

2003 yıl sonu itibariyle 71 fon kurucusundan 26'sı banka, 42'si aracı kurum, 2'si sigorta şirketi ve 1 tanesi de kar amacı gütmeyen kurumdur. 26 banka 12,7 milyar \$ fon büyüklüğü ile piyasada %89,9 paya sahipken, 42 aracı kurum 1,4 milyar \$ büyüklük ile piyasanın %10'una sahiptir.

Bankalar portföy büyüklüğü açısından fon piyasasının %90'una sahiptir.



Bireysel Emeklilik Sistemi

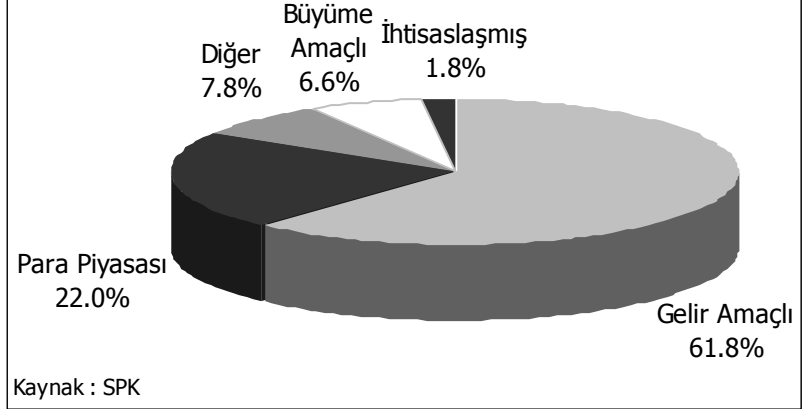
Bireysel emeklilik, devletin sağladığı sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısıdır. Bireysel Emeklilik Sisteminin amacı bireylerin ileriki yaşlarında kullanmaları amacıyla güvenli bir tasarruf yapmalarına olanak sağlamak, bu tasarrufları yönlendirmek, düzenlemek ve teşvik etmektir.

Yaklaşık 20 yıllık geçmişi olan başarılı Şili modeli ve gelişmiş ülkelerdeki özel emeklilik uygulamalarındaki tecrübeler dikkate alınarak, gönüllü katılım esasına dayalı bireysel emeklilik modeli Türkiye'de Eylül 2003'de uygulanmaya başlanmıştır.

Bireysel emeklilik sistemi Eylül 2003'te faaliyete geçmiştir.

Sisteme ait ilk 4 aylık verilere göre, 2003 yıl sonu itibariyle 91 adet bireysel emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Bu fonların toplam portföy büyüklüğü 42,2 milyon \$'dır.

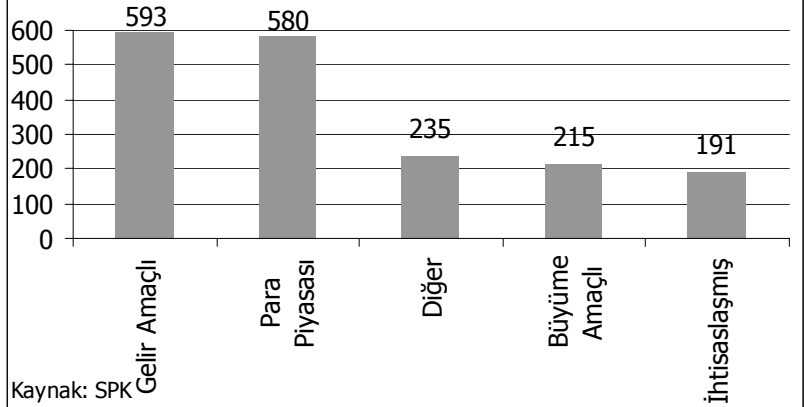
Emeklilik Yatırım Fonlarının Büyüklük Dağılımı



Gelir amaçlı fonlar sayı ve portföy büyüklüğü olarak birinci sıradadır.

Bireysel emeklilik fonları arasında 44 adet ile Gelir Amaçlı fonlar en yaygın olan fonlardır. Portföy büyüklüğü açısından da %61,8 ile Gelir Amaçlı fonlar en büyük paya sahiptir. Bunu %22 pay ile Para Piyasası fonları, %7,8 ile Diğer fonlar, %6,6 ile Büyüme Amaçlı fonlar ve %1,8 ile İhtisaslaşmış fonlar izlemektedir.

Bireysel Emeklilik Fonlarının Ortalama Büyüklük Dağılımı (Bin \$)



Gelir Amaçlı ve Para Piyasası fonları; en yüksek ortalama portföy değerlerine sahiptirler.

Fonların ortalama büyüklükleri de aynı sıralamayı izlemektedir. Gelir Amaçlı fonlar 593 bin \$ ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan bireysel emeklilik fon kategorisidir. Para piyasası fonlarının 580 bin \$ olan ortalama portföy büyüklüğü Gelir Amaçlı fonlara oldukça yakındır. Ancak bu fonların toplam büyüklüğü ve sayısı Gelir Amaçlı fonların üçte biridir. Diğer bireysel emeklilik yatırım fonlarının ortalama büyüklükleri de 235 bin \$ ile 191 bin \$ arasında değişmektedir.

Yatırımcı Profili

Fonların portföy büyüklüklerinin yanı sıra yatırımcı sayısı da fonlara olan talebin bir göstergesidir. 2003 yılı verilerine göre, yatırımcı sayısı A tipi fonlarda 105.816, B tipi fonlarda ise 2.133.162 olmuştur. Eylül 2003'te faaliyete geçen emeklilik

yatırım fonlarındaki yatırımcı sayısı ise 37.031'dir. Buna göre yatırım fonlarındaki yatırımcıların %4,6'sı A tipi, %93,7'si B tipi ve %1,6'sı da Bireysel Emeklilik fonlarını tercih etmektedir.

Yatırımcıların %94'ü B tipi fonları tercih etmiştir.

Portföy büyüklüğü açısından bakıldığında, A tipi fonlar toplam fon büyüklüğünün %4,1'ini, B tipi fonlar ise %95,6'sını oluşturmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarının payı ise henüz %0,3 dolaylarındadır. Hem fon büyüklüğü, hem de yatırımcı sayısı açısından B tipi fonların ağırlığı açıkça görülmektedir.

Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı			
A Tipi Fonlar	2002	2003	%Δ
Karma Fon	21,461	41,966	96%
Değişken Fon	20,466	26,091	27%
Endeks Fon	14,435	20,757	44%
Hisse Senedi Fonu	9,142	11,580	27%
İştirak Fonu	3,687	3,713	1%
Sektör Fonu	2,117	1,178	-44%
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	0	512	a.d.
Özel Fon	14	19	36%
TOPLAM	71,322	105,816	48%
B Tipi Fonlar	2002	2003	%Δ
Likit Fon	956,329	1,817,574	90%
Tahvil ve Bono Fonu	75,201	176,871	135%
Değişken Fon	55,917	135,337	142%
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	4,441	2,520	-43%
Karma Fon	3,037	858	-72%
Özel Fon	0	2	a.d.
TOPLAM	1,094,925	2,133,162	95%
Emeklilik Yatırım Fonları	2002	2003	%Δ
Gelir Amaçlı Fon	-	16,700	a.d.
Para Piyasası Fonu	-	8,739	a.d.
Büyüme Amaçlı Fon	-	8,340	a.d.
İhtisaslaşmış Fon	-	2,091	a.d.
Diğer	-	1,161	a.d.
TOPLAM	-	20,331	a.d.
GENEL TOPLAM	1,166,247	2,259,309	94%

Kaynak: SPK

Ortalama fon büyüklüğüne bakıldığında 2002 yılında yatırımcı başına A tipi fon büyüklüğü 3.719 \$, B tipi fon büyüklüğü ise 4.964 \$ olmuştur. 2003 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü %50 artışla 5.578 \$, B tipi fonlarınki ise %30 artışla 6.470 \$ olmuştur. 2003'ün son çeyreğinde faaliyete geçen bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırımcı başına ortalama büyüklüğü ise 1.140 \$ olmuştur.

Yatırımcı başına ortalama A tipi ve B tipi fon büyüklükleri 2003 yılında artmıştır.

Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı Dağılımı (%)		
A Tipi Fonlar	2002	2003
Karma Fon	30.09%	39.66%
Değişken Fon	28.70%	24.66%
Endeks Fon	20.24%	19.62%
Hisse Senedi Fonu	12.82%	10.94%
İştirak Fonu	5.17%	3.51%
Sektör Fonu	2.97%	1.11%
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	0.00%	0.48%
Özel Fon	0.02%	0.02%
TOPLAM	100.00%	100.00%
B Tipi Fonlar	2002	2003
Likit Fon	87.34%	85.21%
Tahvil ve Bono Fonu	6.87%	8.29%
Değişken Fon	5.11%	6.34%
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	0.41%	0.12%
Karma Fon	0.28%	0.04%
Özel Fon	0.00%	0.00%
TOPLAM	100.00%	100.00%
Emeklilik Yatırım Fonları	2002	2003
Gelir Amaçlı Fon	-	45.10%
Para Piyasası Fonu	-	23.60%
Büyüme Amaçlı Fon	-	22.52%
İhtisaslaşmış Fon	-	5.65%
Diğer	-	3.14%
TOPLAM	-	100.00%
A Tipi Fonlar	6.12%	4.65%
B Tipi Fonlar	93.88%	93.72%
Emeklilik Yatırım Fonları	-	1.63%

Kaynak: SPK

A tipi fonlarda Karma fonlar yatırımcı sayısı açısından ilk sıradadır.

Fonların kendi içindeki dağılımına bakıldığında, 2002 yılında A tipi fon yatırımcılarının %30'unun ilk sırada Karma fonları tercih ettiği görülmektedir. 2003 yılında da yatırımcıların %40'ı Karma fonları ilk sırada tercih etmişlerdir. İkinci sıradaki Değişken fonların payı %28'den %24'e inmiştir. Karma fonların payındaki artış en çok Değişken fonları, ardından Endeks, Hisse Senedi, İştirak ve Sektör fonlarını etkilemiştir. Bu fonların paylarında az da olsa düşüşler görülmüştür.

Portföy büyüklüğü açısından Karma fonların payı %15, Değişken fonların payı %43'dür. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların ağırlıklı kısmını oluşturan Değişken fonlar yatırımcıların dörtte biri tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonları tercih ettiğini göstermektedir.

B tipi fonlarda Likit fonlar ilk sıradadır.

B tipi fonlarda portföy büyüklüğü ve yatırımcı tercihleri dağılımı daha dengeli bir seyir izlemektedir. Yatırımcıların %85'i tarafından tercih edilen Likit fonların portföy büyüklüğü dağılımında da payı %63'le daha düşük olmakla beraber yine de ilk sırada yer almaktadır.

Tahvil Bono fonları yatırımcısı toplam B tipi fon yatırımcısının %8'ini oluştururken, bu fonların portföy büyüklüğü açısından toplam B tipi fonlar içerisindeki payı ise %22'dir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Tahvil Bono fonlarını, düşük portföylü yatırımcıların ise kolaylıkla nakite çevrilebilen Likit fonları tercih ettiğini göstermektedir.

Emeklilik yatırım fonlarında yatırımcıların %45'i Gelir Amaçlı fonları, %24'ü Para Piyasası, %23'ü Büyüme Amaçlı ve %6'sı da İhtisaslaşmış fonları tercih etmişlerdir.

Emeklilik yatırım fonlarında Gelir Amaçlı fonlar ilk sıradadır.

Portföy büyüklükleri açısından da dağılım, yatırımcı sayıları ile paralel seyretmektedir. %62 pay ile Gelir Amaçlı fonlar ilk sıradadır. Para Piyasası fonlarının payı %22, Büyüme Amaçlı fonların ise %7'dir.

Diğer emeklilik yatırım fonları, yatırımcıların %3'ü tarafından tercih edilirken, bu fonların portföy ağırlığı %7,8'dir. Bu da, Diğer kategorisindeki fonları az sayıda ama yüksek portföylü müşterilerin talep ettiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, 2003 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında 2,5 kat büyümüştür. A tipi fonlar 2 kat, B tipi fonlar ise bir önceki yıla göre 2,5 kat artmıştır. Yatırım fonlarının yatırımcı sayısı da %94 artış göstermiştir. 2003 yılının son çeyreğinde faaliyete geçen bireysel emeklilik fonları, portföy büyüklüğü ve yatırımcı sayısı açısından henüz gelişme aşamasında olup, bu fonların önümüzdeki yıllarda kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesine önemli katkılarda bulunması beklenmektedir.

2003 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında büyümüştür.