

TÜRKİYE

SERMAYE

PİYASASI

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası fon arz ve talep edenlerin şeffaflık ve güven içinde bulunduğu bir platformdur. Küçük tasarruflarla büyük yatırımlar finanse edilebilmekte, yatırımlardan elde edilen katma değer geniş kitlelerle paylaşılmaktadır.

Borsalar ve diğer sermaye piyasası kurumları uluslararası rekabette öne çıkabilmek için en gelişmiş teknolojileri kullanmaya, ülkeler arası birleşme ve satın almalarla büyümeye, kar amaçlı şirketler haline dönüşerek verimliliği artırmaya ve işlem maliyetlerini düşürmeye çalışmaktadırlar. Uluslararası sermaye piyasalarında söz sahibi olabilmek için, öncelikle diğer ülkelerde yaşanan gelişmeleri takip etmek, ve ülkemizin uluslararası alanda konumunu ortaya koymak gerekmektedir.

ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

Bu çalışmada sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için, Türkiye'yle kıyaslanabilir olduğu düşünülen, 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.

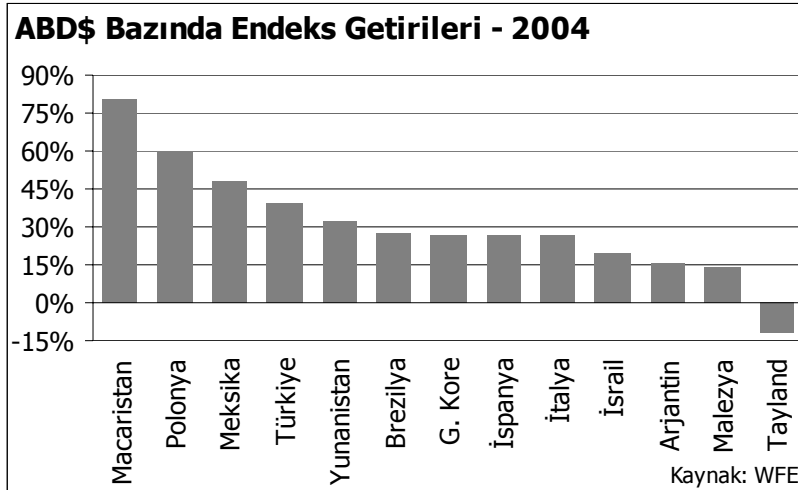
Türkiye'nin konumunu belirlemek için benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır.

Hisse Senetleri

Uluslararası Borsaların Getirileri

2004 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 sağlamıştı. 2004 yılındaki getiriler 2003 yılı kadar yüksek olmasa da, Tayland dışında incelenen tüm ülkelerin borsaları pozitif getiri sağlamaya devam etmiştir.

2004 yılında incelenen borsaların çoğu yatırımcılarına pozitif getiri sağlamıştır.



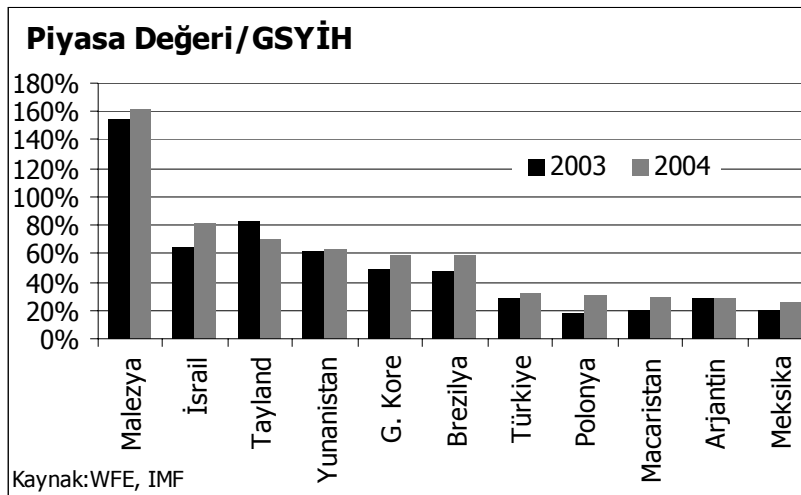
2003 yılında %135 getiri sağlayan Tayland Borsası, 2004 yılında %12 gerilemiştir. Bunun en önemli nedeni 2003 yılındaki yüksek getiriden sonra 2004 yılında yatırımcıların karlarını realize etmeleridir. Tayland, 26 Aralık'ta meydana gelen Güneydoğu Asya depreminden etkilenmiş olmasına rağmen Tayland Borsası olumsuz yönde etkilenmemiştir.

Gelişmekte olan Doğu Avrupa ülkelerinin borsalarındaki yüksek getiriler dikkat çekmektedir. Macaristan ve Polonya sırasıyla %80 ve %60 getirileriyle en ön sırada yer almıştır. Bu borsaları, dolar bazında %48 getiri ile Meksika ve %38 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 2003 yılına göre artış göstermiştir.

Piyasa değerinin milli gelire oranı 2004 yılında pek çok ülkede artmıştır.



Malezya, incelenen ülkeler içerisinde %161 oranla borsanın ülke ekonomisine oranla büyüklüğünün en yüksek olduğu ülkedir. Malezya'nın arkasından gelen İsrail ise bu oranı %65'ten %81'e yükseltmiştir. 2003 yılında ikinci sırada yer alan Tayland 2004 yılında üçüncülüğe gerilemiştir. Türkiye'de ise 2003 yılında GSYİH'nın %29'una denk gelen piyasa değeri, 2004 yılında %32,5'e yükselmiştir.

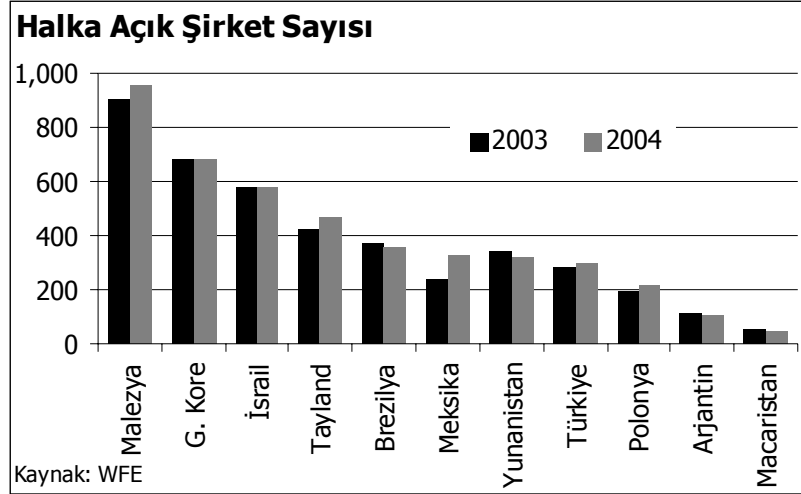
Halka Açık Şirket Sayısı

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 %38 (89 adet) artış göstermesi, yabancı şirketlerin bu

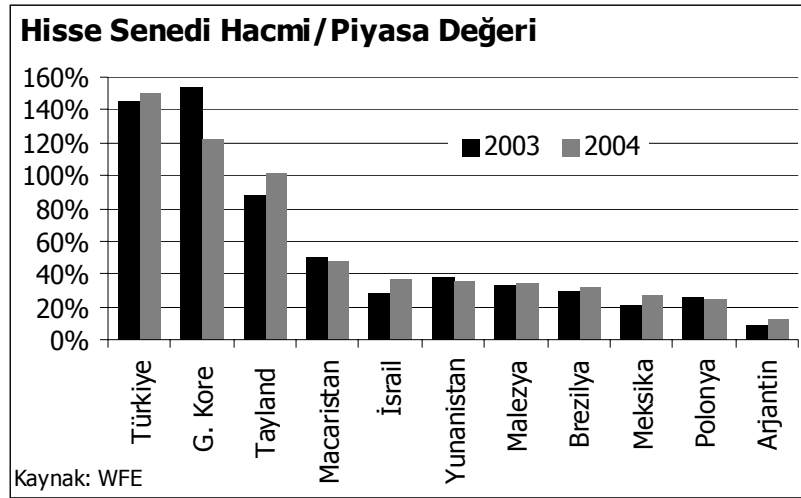
Yurtdışı borsalarda, halka açık şirket sayısında önemli artışlar olmamıştır.

piyasaya kote olmasından kaynaklanmaktadır. Tayland, Malezya, Polonya ve Türkiye'deki halka açık şirket sayısı artış göstermiş, Güney Kore ve İsrail'de hemen hemen sabit kalmış, diğer ülkelerde ise düşmüştür.



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 da bir göstergesidir.

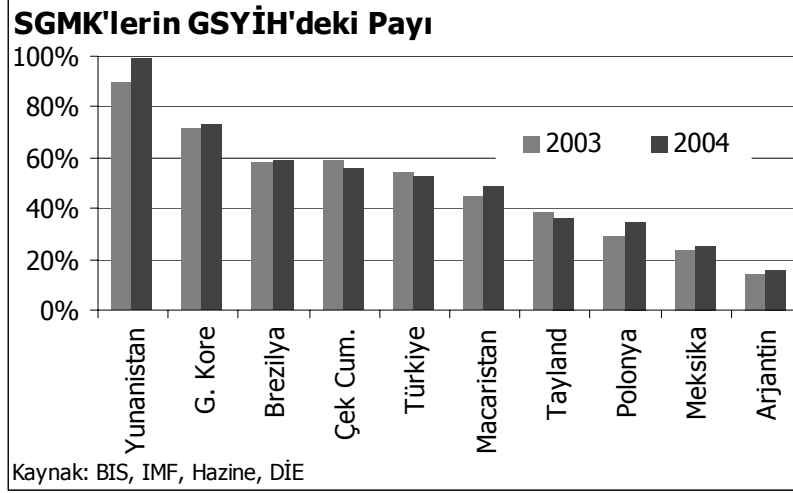


Devir hızı 2004 yılında aynı seviyelerde kalmıştır.

Türkiye ve Güney Kore borsalarının devir hızı en yüksek borsalar olduğu görülmektedir. Önceki yıllarda Güney Kore'nin ardında yer alan Türkiye, 2004 yılında %150 oranındaki devir hızı ile ilk sırada yer almaktadır. 2004 yılında Güney Kore'nin hisse senedi devir hızı düşerken Tayland, İsrail ve Meksika'nınkini artmış, diğer ülkelerinki ise hemen hemen aynı seviyelerde kalmıştır.

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 itibariyle 2003 yılına göre önemli bir değişiklik göstermemiştir. Ancak, incelenen her iki yılda da en yüksek orana sahip olan Yunanistan'da bu oran 2004 yılında %90'dan %99'a çıkmıştır.

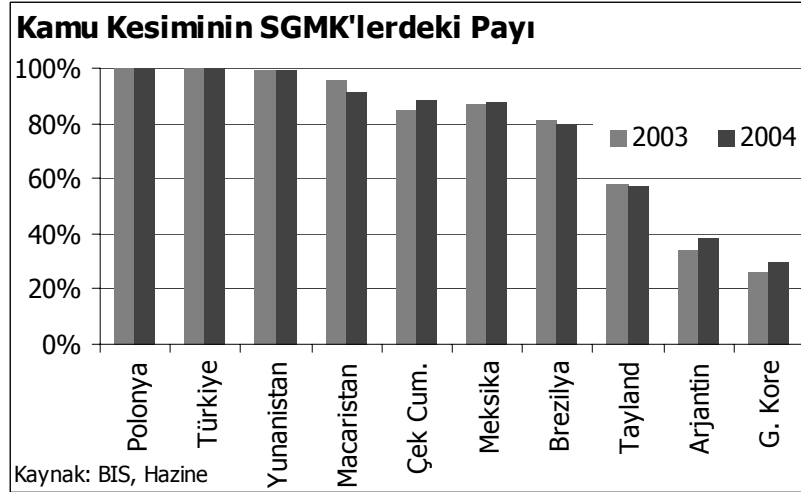
Yunanistan'ın SGMK stoku 2004 yılında dolar bazında %26 artarak 156 milyar \$'dan 197,5 milyar \$'a yükselmiştir. Bu yükselişin en önemli nedeni 2004 Atina Olimpiyatlarının altyapı harcamalarının büyük ölçüde iç borçla finanse edilmesidir. Polonya'da da 5,6 puanlık bir artış olmuş ve SGMK'nın milli gelire oranı %30'dan %35'e yükselmiştir. Macaristan'ın oranı da 4 puan yükselmiştir. İncelenen diğer ülkelerde ise 1-2 puanlık artış veya azalışlar olmuştur.

Türkiye'de SGMK stoku 2004 yılında %54'ten %53'e gerilemiştir. 2004 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.

SGMK stokunun milli gelire oranı, 2004 yılında pek çok ülkede değişmemiştir.

Türkiye'de SGMK/GSYİH oranı %53'tür.



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

Türkiye ve Polonya'daki SGMK stokunun tümü ve Yunanistan'dakinin de neredeyse tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir. Ancak Yunanistan'da SGMK stokunun milli gelirdeki payı %99 iken bu oran Türkiye için %53, Polonya için ise %35'tir. 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.

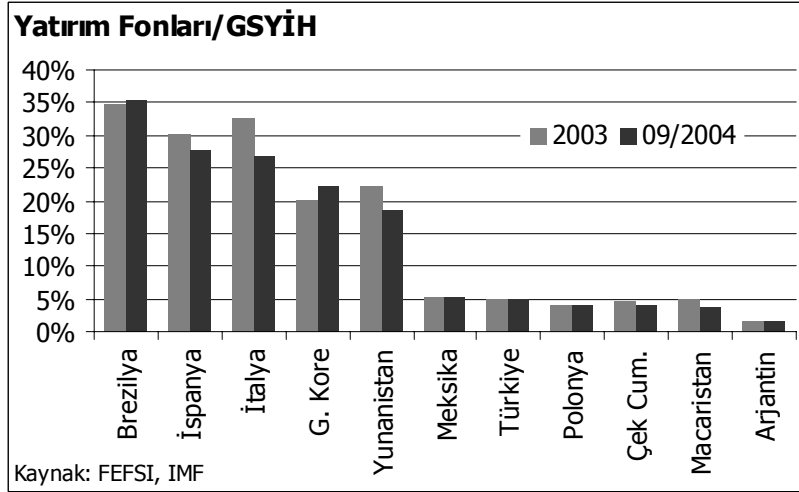
Arjantin ve Güney Kore'de ise kamu kesiminin SGMK stokundaki ağırlığının sırasıyla %39 ve %30 gibi düşük seviyelerde olduğu gözlenmektedir. Özellikle Güney Kore'de SGMK stokunun milli gelirdeki payının %73,5 civarında olduğu göz önüne alındığında, bu ülkede gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası olduğu görülmektedir.

Yatırım Fonları

Yatırım fonları portföy büyüklüğünün GSYİH'ya oranı, ülkedeki kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliğinin göstergesidir. Raporun hazırlandığı dönemde yatırım fonları ile ilgili olarak ulaşılabilen en son uluslararası veriler 2004 yılı Eylül ayı sonu itibariyledir.

Yatırım fonlarının GSYİH'ya oranının en yüksek olduğu ülke, her iki dönemde de Brezilya olmuştur. 2004/09 döneminde Brezilya'daki yatırım fonlarının büyüklüğü GSYİH'nın %35,5'ini oluşturmaktadır.

2004/09 döneminde İtalya 441 milyar \$ ve İspanya 269 milyar \$ toplam fon büyüklüğüne sahiptir. Ancak, bu iki ülkenin hem toplam fon büyüklükleri hem de fon büyüklüğünün GSYİH içindeki oranları gerilemiştir. İspanya için bu gerileme %30'dan %28'e, İtalya için ise %33'den %27'ye olarak gerçekleşmiştir. Yunanistan'ın toplam fon büyüklüğü 38,3 milyar \$'dan 37,3 milyar \$'a gerilemiş, buna paralel olarak GSYİH içindeki oranı da %22'den %19'a düşmüştür.



Türkiye’de yatırım fonlarının büyüklüğü yıllar itibarıyla hızla artmasına rağmen diğer ülkelerle kıyaslandığında halen daha düşük kalmaktadır. Yatırım fonu büyüklüğü 2004/09 döneminde 14 milyar \$’dan 16 milyar \$’a yükselmiş, GSYİH içindeki oranı ise %5 civarında sabit kalmıştır.

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

Sonuç

2004 yılında, sermaye piyasaları, ülkemizde olduğu kadar benzer ülkelerde de olumlu gelişmeler göstermiştir. Kıyaslanan ülkelerin çoğunda, hisse senedi fiyatları ve toplam piyasa değeri artmıştır. İncelenen çoğu borsanın endeksleri dolar bazında pozitif getiri sağlamış, işlem gören şirket sayılarında ise önemli değişiklikler olmamıştır.

2004 yılında uluslararası sermaye piyasaları olumlu gelişmeler göstermiştir.

Türkiye sermaye piyasası, kıyaslanan benzer ülkeler arasında büyüklük göstergeleri açısından orta sıralarda yer almaktadır. Bununla beraber, yüksek hisse senedi devir hızı ile likidite riski düşük bir borsaya sahiptir.

Diğer ülkelere kıyasla ülkemizde görülen en büyük eksiklik, özel sektör borçlanma araçlarının bulunmamasıdır. Bu da reel sektörün sermaye piyasasından borçlanma yolu ile yararlanamadığına işaret etmektedir.

Yatırım fonlarının büyüklüğü, son yıllarda hızlı bir büyüme göstermesine rağmen, diğer ülkelere kıyasla halen daha çok düşüktür.

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

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

senetleridir. Yatırımcılar, tahvil-bono, repo, mevduat, hisse senedi, yatırım fonları, döviz cinsinden yatırımlar ve altın alternatifleri arasında tercih yapmaktadır.

Yatırım araçlarının 2004 yılındaki karşılaştırmalı getirilerinin sunulduğu bu bölümde yatırım alternatifleri geniş tutulmuş, vade ayrımları da dahil edilerek kısa ve uzun vadeli yatırımların getirilerinin karşılaştırması yapılmıştır.

Stopaj kesintileri dikkate alınmıştır.

Hesaplama kullanılan repo ve mevduat faizlerinde oranlar stopaj düşülerek hesaplanmıştır. Hisse senedi ve hazine bonusu/devlet tahvili kazançlarına vergi uygulanmamıştır.

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır.

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

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

Altın fiyatları için İstanbul Altın Borsasından alınan yıl sonu ağırlıklı ortalama TL/gram fiyatları 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 2004 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.

Getiriler TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır.

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

Seçilmiş Araçlara Göre Yatırım Getirileri (2004, %)	Nominal	Reel
İMKB-100	34.1	22.6
1 ay TL mevduat	21.2	10.9
3 ay TL mevduat	22.1	11.7
1 yıl TL mevduat	26.6	15.8
Gecelik repo	18.7	8.6
Kısa Vadeli Bono	24.4	13.8
Uzun Vadeli Bono	25.3	14.6
1 ay DTH (Avro)	6.8	-2.3
3 ay DTH (Avro)	7.2	-2.0
1 yıl DTH (Avro)	7.9	-1.3
Avro	3.7	-5.1
1 ay DTH (USD)	-1.6	-10.0
3 ay DTH (USD)	-1.2	-9.7
1 yıl DTH (USD)	-0.7	-9.2
USD	-4.1	-12.3
Altın	0.2	-8.3
TÜFE	9.3	-

Kaynak: DİE, Hazine, İAB, TCMB

2004 yılında en yüksek getiriyi %34'lük artışla hisse senetleri sağlamıştır. Daha sonra, uzun vadeli faizler gelmiştir. Sene başındaki yüksek faiz oranlarından yararlanan yatırımcılar, 1 yıllık mevduatta %26.6'lık (reel %15.8), uzun vadeli bonoda ise %25.3 (reel %14.6) getiri sağlayabilmiştir.

Daha kısa vadeli bono ve mevduatlar da reel getiri sağlamıştır. TCMB'nin sıkı para politikası sonucunda, gecelik repo getirisi reel anlamda %8.6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Bilindiği üzere, Türkiye'de mevduatın yarıya yakını döviz cinsindedir. Ancak, TL'deki değerlenmenin sürmesine paralel olarak, döviz cinsi mevduatlar 2004 yılında reel getiri sağlayamamıştır. Özellikle ABD doları cinsinden mevduata yapılan yatırım %10 civarında reel kayba yol açmıştır. Uluslararası piyasalarda ABD dolarına karşı değer kazanan avro ile yapılan yatırımlarda reel kayıp %2 civarında kalmıştır.

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

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Türkiye'de sabit getirili menkul kıymetler kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır. SGMK'ler hem menkul kıymet stokları içerisinde, hem de işlem hacmi açısından en ağırlıklı paya sahip menkul kıymetlerdir.

İç borç stoku ülkede mevcut hazine bonusu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini göstermektedir. 2003 sonunda 194 milyar YTL olan stok, 2004 sonunda %15 artarak

2004 yılında en yüksek getiriyi %34'lük artışla hisse senetleri sağlamıştır.

Döviz ve altın ise reel olarak kayba yol açmıştır.

SGMK'ler piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.

224 milyar YTL'ye çıkmıştır. İç borç stokuna ait gelişmeler Türkiye Ekonomisi bölümünde ele alınmaktadır.

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, borsa dışında aracı kuruluşlarla müşteriler veya aracı kuruluşlar arasında da yapılabilmektedir. Ancak, bu işlemlerin de İMKB'ye tescil ettirilmesi, diğer bir deyişle kayda alınması gerekmektedir.

2004'te kesin alım-satım ve repo hacmi artmıştır.

2004 yılında, olumlu ekonomik beklentilerle tahvil ve bonolarda kesin alım-satım işlem hacmi artış gösterirken, Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine rağmen yüksek seyreden gecelik faizler, repo işlemlerinin de ılımlı bir artış göstermesini sağlamıştır.

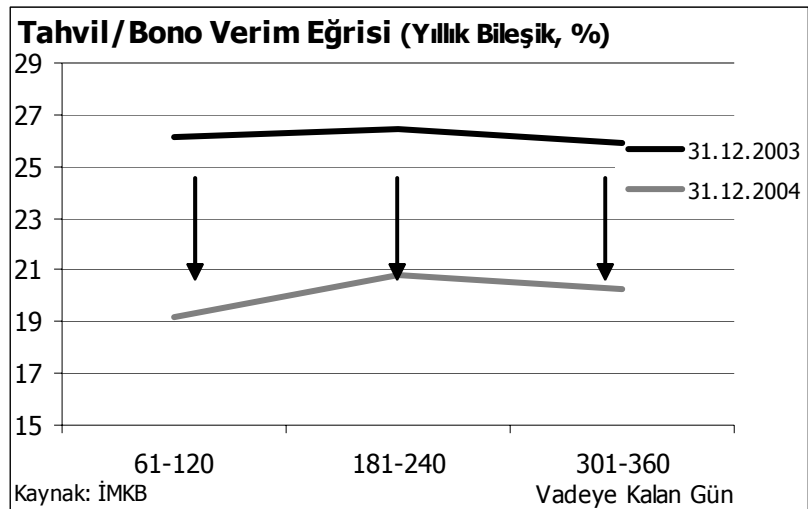
Sabit Getirili Menkul Kıymet Getirileri

İMKB tahvil ve bono piyasasında gerçekleşen işlemlerde, en çok işlem gören bonolarda yıllık bileşik faizler yıla %25 civarında başlamış ve Nisan ayında %22 civarına kadar gerilemiştir. Şubat ve Mart aylarında TCMB de iki indirimle gecelik faizleri %22'ye çekmiştir.

Ancak, Mayıs ayında ABD'de faiz oranlarının arttırılmasıyla ilgili endişelerle ikincil piyasada faizler %30 civarına kadar çıkmıştır.

Olumlu ekonomik ortam ikincil piyasada bileşik faizlerin %20'ye gerilemesini sağlamıştır.

IMF ile ilişkiler ve AB üyeliği ile beklentilerin olumluya dönmesi ile tahvil-bono faizleri Ağustos ayında tekrar %25 seviyelerine inmiştir. Mart ayından sonra gecelik faizleri değiştirmeyen TCMB, daha sonra Eylül ve Aralık aylarındaki iki indirimle gecelik oranları %18'e çekmiştir.



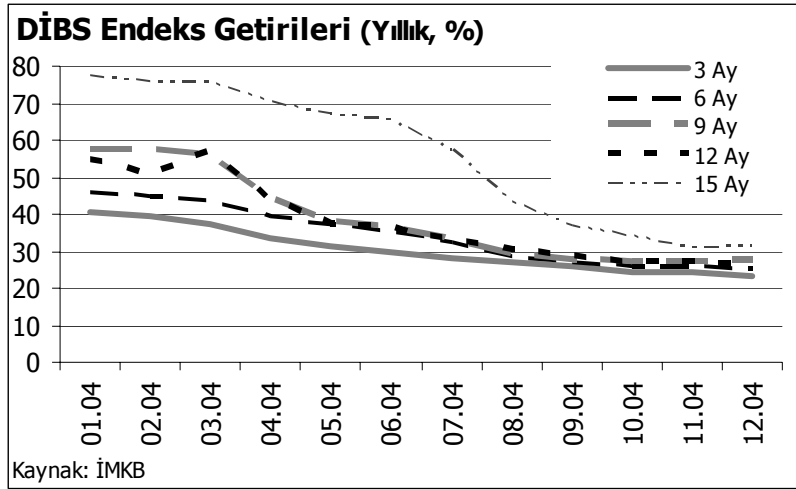
İkincil piyasada tahvil-bono faizleri 2004 yılını %20 seviyelerinde kapatmıştır. Sonuçta 2003 sonu ile 2004 sonu

karşılaştırıldığında, faizlerin tüm vadelerde 5 ila 8 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 gelirinün yine aynı vadeli yatırıma dönüştürüldüğü kabul edilmektedir. 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 2004 yılında faizlerdeki gerilemeyi yansıtmıştır.



Söz konusu endekslere göre, 2003 yılı sonunda sırasıyla 3, 6 ve 9 aylık bonolara yapılan ve aynı vadede tekrarlanan yatırımlar, bir yılın sonunda %23, %26 ve %28 oranlarında getiri sağlamıştır. 12 aylık bonoların getirisi %26 olurken, 15 aylık tahvillerin bu dönemdeki getirisi %31 olarak gerçekleşmiştir.

DİBS performans endeksleri tahvil ve bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir.

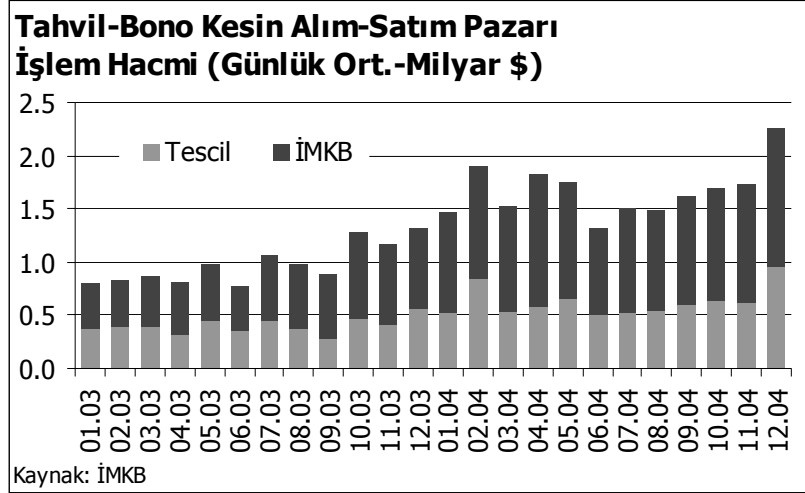
2003 sonunda tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar, vadeye göre, %23-%31 aralığında getiri sağlamıştır.

Kesin Alım-Satım İşlemleri

Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük işlem hacmi 2004 yılına 1,5 milyar \$ civarında başlamıştır. Kıbrıs'la ilgili görüşmelerin gündemin ön sıralarında yer aldığı Şubat ayında 1,9 milyar \$'a kadar çıkan hacim, Mart ayında bir miktar azaldıktan sonra Kıbrıs konusu ve AB ile ilişkiler, ABD'de

Aralık 2004'te günlük işlem hacmi 2,3 milyar \$'a çıkmıştır.

faiz oranlarında artış beklentisi ile petrol fiyatlarındaki artış gibi uluslararası gelişmelerin öne çıktığı Nisan ve Mayıs aylarında tekrar 1,8 milyar \$ civarına yükselmiştir. Yaz aylarında işlem hacmi 1,4 milyar \$'a inmekle beraber, yıl sonuna doğru tekrar artışa geçmiştir. Aralık ayında günlük ortalama işlem hacmi 2,3 milyar \$'la 2001 yılından beri gördüğü en yüksek seviyeye ulaşmıştır.



Kesin alım-satım hacmi dolar bazında %70 artmıştır.

Tescil işlemlerinin payı azalmıştır.

Sonuç olarak, 2004 yılında kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük hacim %70 oranında artarak 1 milyar \$ civarından 1,7 milyar \$'a çıkmıştır. Ortalama günlük işlem hacmi, 2000 yılında 3 milyar \$'a kadar çıkmıştı.

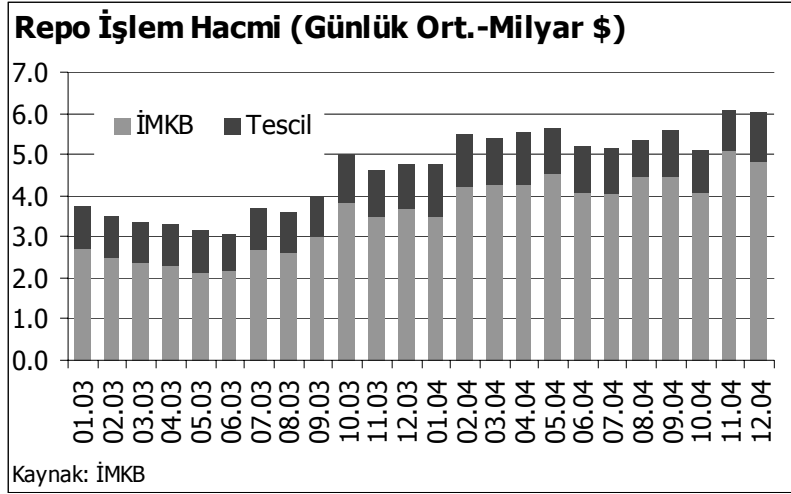
Toplam kesin alım-satım işlemlerinde, tescil işlemlerinin payı 2003'teki %41 seviyesinden %38'e gerilemiştir. Bu durum tahvil-bono işlemlerinde organize piyasaların tercih edildiğini göstermektedir.

Repo – Ters Repo İşlemleri

2004 yılına 5 milyar \$ seviyesinde başlayan günlük ortalama repo işlem hacmi, yıl sonuna doğru 6 milyar \$ seviyelerine yükselmiştir.

Gecelik faizler yıl sonunda %18 seviyesine inmiştir.

TCMB, piyasadaki fazla likidite neticesinde 2004 yılında gecelik faizleri belirleyici tek kurum olma konumunu korumuş ve kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak düşürmüştür. Banka, 2004 yılına %26 seviyesinde başlayan gecelik faizleri, yılın ilk çeyreğindeki iki faiz indiriminden sonra, Eylül ve Aralık aylarında iki indirim daha yaparak %18'e çekmiştir.



TCMB, piyasadaki fazla likidite neticesinde 2004 yılında gecelik faizleri belirleyici tek kurum olma konumunu korumuş ve kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak düşürmüştür. Banka, 2004 yılına %26 seviyesinde başlayan gecelik faizleri, yılın ilk çeyreğindeki iki faiz indiriminden sonra, Eylül ve Aralık aylarında iki indirim daha yaparak %18'e çekmiştir.

Gecelik faizler yıl sonunda %18 seviyesine inmiştir.

Toplam repo işlemleri 2004 yılında artış göstermiştir. Ağırlıklı olarak müşteriler ile yapılan tescil işlemlerinin günlük ortalaması 2003 yılına göre %11 artışla 1 milyar \$'dan 1,1 milyar \$'a çıkmıştır. Oysa İMKB piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi, 2003 yılına göre %54 artışla 4,3 milyar \$'a çıkmıştır. Dolayısıyla, repo tescil işlemlerinin toplam repo işlemlerindeki payı hayli gerilemiş ve %27'den %21'e inmiştir. Bu düşüş bireysel yatırımcılar açısından repo işlemlerinin cazibesinin azaldığına işaret etmektedir.

Repoda tescil işlemlerinin payı azalmıştır.

Öte yandan, yatırım fonlarındaki büyüme ve tahvil-bono kesin alım-satım işlemlerindeki artış dikkate alındığında, yatırımcıların repodan yatırım fonları ve tahvil-bono piyasasına yöneldiği görülmektedir. Yatırım fonlarına olan talebin artmasıyla, fon portföylerinde repoya da yer veren kurumsal yatırımcılar, organize piyasadaki repo hacminin artmasına sebep olmuşlardır.

Bireysel yatırımcılar repodan yatırım fonlarına yönelmektedir.

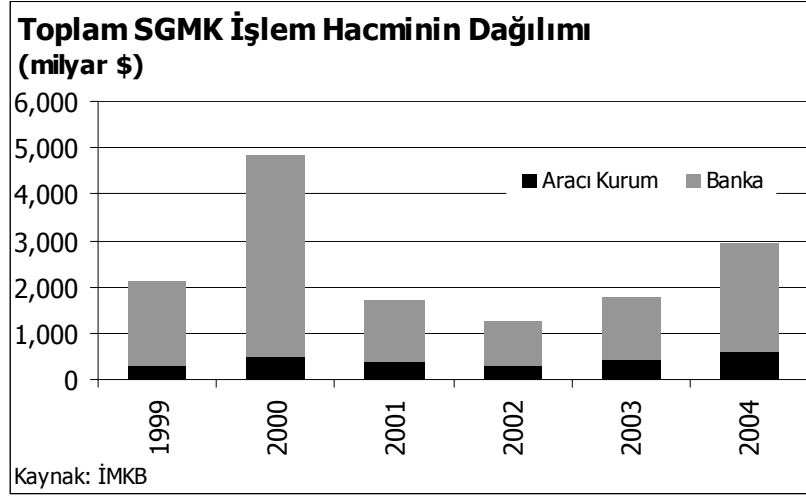
Aracı Kuruluşlara Göre İkincil Piyasa İşlemleri Dağılımı

Aracı kuruluşların tescil işlemleri ile, İMKB piyasasında yaptıkları toplam SGMK kesin alım-satım ve repo ters-repo işlem hacmi 2004 yılında, önceki yıla göre %60 artışla 4,2 trilyon YTL (2,9 trilyon \$) seviyesinde gerçekleşmiştir.

Toplam SGMK işlem hacminin %21'i aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu oran 1999-2000 döneminde %12 civarında iken, 2001-2002'de %25'e yükselmişti. Sonuçta 2004 yılında, aracı kurumların kesin alım-satım ve repo-ters repo

Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı artmıştır.

toplam işlem hacmi %35 artışla 869 milyar YTL'yi (611 milyar \$) bulmuştur.



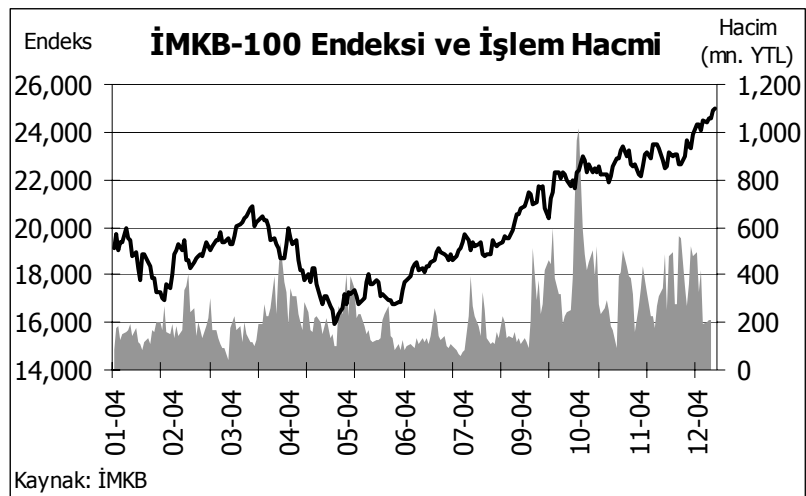
Bankaların gerçekleştirdiği SGMK kesin alım satım işlemleri ile repo ters-repo işlemleri toplamı ise 2004 yılında %68 artışla 3,3 trilyon YTL'ye (2,3 trilyon \$) çıkmıştır. ABD doları bazında karşılaştırıldığında bu tutar 2000 yılında kaydedilen rekor 4,3 trilyon \$'lık seviyenin altında kalmaktadır. Aracı kuruluşların toplam SGMK hacimleri de, paralel şekilde, 2000 yılında toplam 4,8 trilyon \$'lık rekor seviyenin altındadır.

HİSSE SENETLERİ

İMKB-100 endeksi 2004 yılında %34 artmıştır.

Piyasalar genelinde 2003 yılında başlayan olumlu hava 2004 yılında da devam etmiştir. Enflasyon başta olmak üzere ekonomik göstergelerdeki olumlu gidişat ve bu ortamda faizlerin düşüş trendinde kalması borsanın yükselişini desteklemiştir.

2004 yılında İMKB-100 endeksi TL bazında %34, dolar bazında %38 seviyesinde artış göstermiştir.



İMKB-100 endeksi 9 Ocak 2004'te, uzun bir aradan sonra ilk defa, 2000 yılında ulaştığı tarihi zirvesini geçmiştir. 2004 yılına rekorla başlayan İMKB-100 endeksi, yıl içerisinde de yükselişini sürdürmüş ve yılı 24,972 seviyesinde rekorla kapatmıştır.

2004 yılında mali endeks %39, sınai endeks ise %28 oranında değer kazanmıştır. Dolar bazında getiriler ise sırasıyla %43 ve %32'dir. 2000-2002 döneminde sınai endekse göre daha çok değer kaybeden mali endeks, son iki yıldır 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, son iki yıldır sınai endekse göre daha fazla değer kazanmıştır.

Yıllık ortalama getiriler incelendiğinde, daha riskli olan mali endeksin yatırımcılara 1991-2004 arasında dolar bazında yıllık ortalama %5,4 oranında pozitif getiri sağladığı görülmektedir. Aynı dönemde sınai endeks ise %0,4 oranında oldukça düşük bir getiri sağlamıştır.

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%
2004	38.1%	42.8%	32.0%
1986-2004	975.1%	-	-
Yıllık Ortalama	13.3%	-	-
1991-2004	67.3%	108.0%	5.6%
Yıllık Ortalama	3.7%	5.4%	0.4%

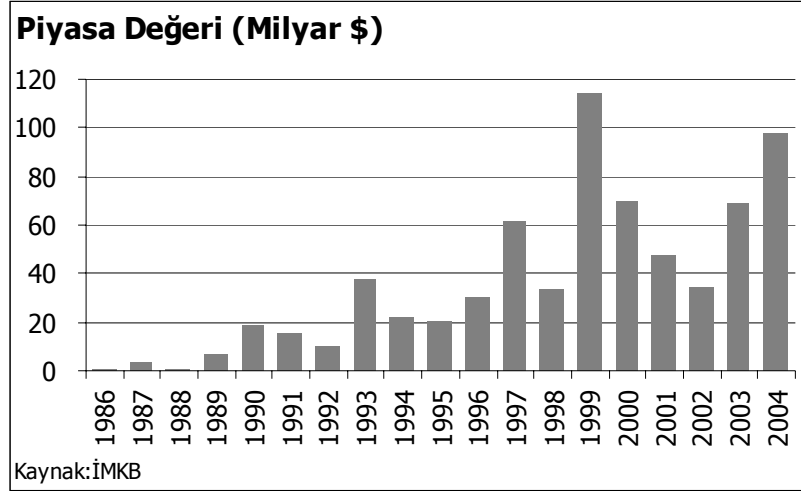
Kaynak: İMKB

Piyasa Değeri

İMKB endekslerindeki yükselişe paralel olarak, toplam piyasa değeri de 2004 yılında yükselmeye devam etmiştir. Bu yükselişte 2004 yılında gerçekleştirilen 12 adet birincil halka arz da etken olmuştur. 2004 yılında toplam piyasa değeri, dolar bazında %42 oranında artarak 69 milyar \$ seviyesinden 98

Piyasa değeri, halka arzların da etkisiyle reel olarak %30 oranında artmıştır.

milyar \$'a çıkmıştır. TL bazında reel artış ise %30 oranında gerçekleşmiştir.

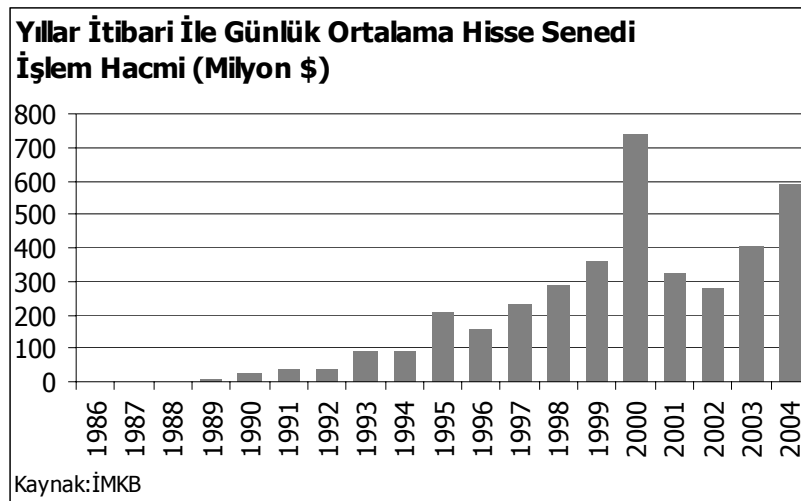


İşlem Hacmi

2000 yılına kadar yükseliş trendinde olan işlem hacmi, 2000 yılında dolar bazında 2 kat artış gösterdikten sonra, 2001 krizinin etkisi ile hızla daralmıştır.

İşlem hacmi artmıştır.

2000 yılında 740 milyon \$ olan günlük ortalama işlem hacmi 2002 yılında yaklaşık üçte biri olan 281 milyon \$ seviyesine inmiştir. Ancak, 2003 yılında dolar bazında %45 oranında artış göstererek 407 milyon \$'a ulaşmıştır. 2004 yılında ise yükseliş devam etmiş ve günlük ortalama işlem hacmi bir önceki yıla göre dolar bazında %46 oranında artış göstererek 593 milyon \$'a ulaşmıştır. Reel artış %33 olarak gerçekleşmiştir. Bununla beraber, halen daha 2000 yılı seviyelerine ulaşamadığı görülmektedir.



Mart 2004'te ortalama günlük işlem hacmi son iki yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

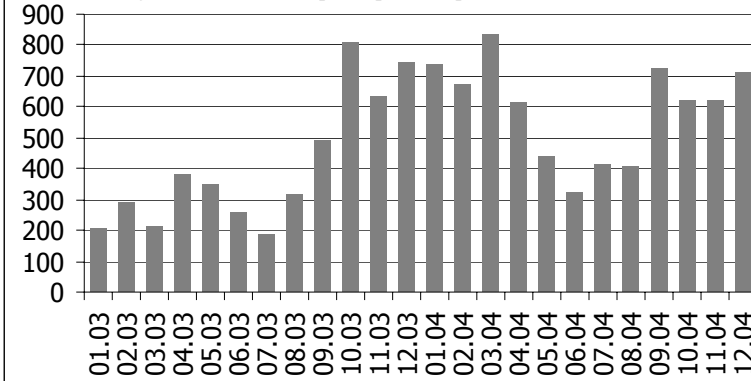
Aylar itibarı ile günlük ortalama işlem hacmine bakıldığında son iki yılda en düşük ortalama hacmin 186 milyon \$ ile Temmuz 2003'te gerçekleştiği görülmektedir. Ancak daha sonra

ekonomideki olumlu gelişmelerle Eylül 2003'ten itibaren tekrar yükseliş trendine giren işlem hacmi, Ekim 2003'te günlük ortalama 810 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Mart 2004'te ise 834 milyon \$'la son iki yılın en yüksek seviyesine erişmiştir.

2003 yılında olduğu gibi 2004 yılının yaz aylarında da işlem hacmi gerilemiş, Haziran 2004'te günlük 322 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Ancak Eylül ayından itibaren, 17 Aralık'taki AB üyeliği için müzakere tarihi ile ilgili olumlu beklentiler işlem hacminin yükselmesini sağlamıştır. Enflasyonun, faiz oranlarının ve döviz kurlarının gerilemesi yatırımcıları hisse senetleri piyasasına yönlendirmiştir. Eylül 2004'te 728 milyon \$'a yükselen günlük ortalama işlem hacmi, 2004 yılını Aralık ayındaki 713 milyon \$ ortalama ile kapatmıştır.

Günlük işlem hacmi yaz aylarında geriledikten sonra, yıl sonuna doğru tekrar artmıştır.

Aylar İtibari İle Günlük Ortalama Hisse Senedi İşlem Hacmi (Milyon \$)

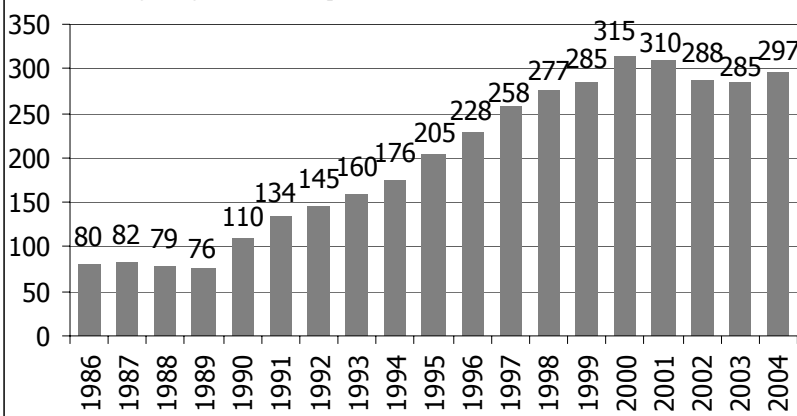


Kaynak: İMKB

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.

Halka Açık Şirket Sayısı



Kaynak: İMKB

Ağustos 2002'de Borsa Dışı Pazar kurulmuştur.

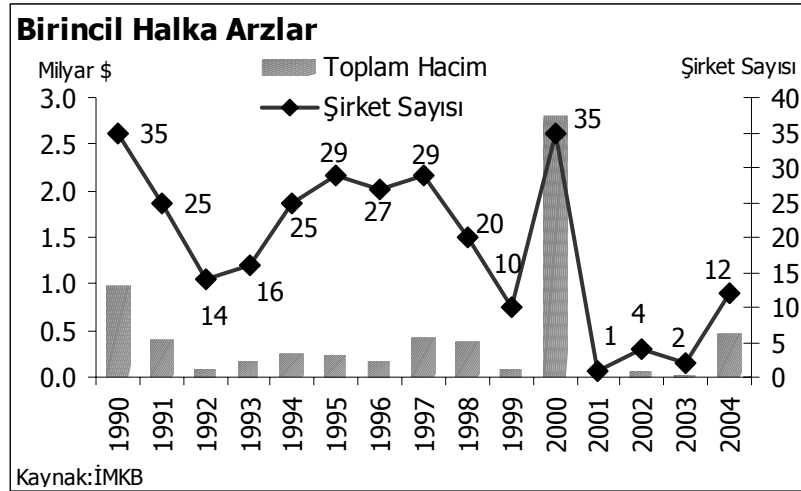
En büyük düşüş 2002 yılında gerçekleşmiştir. Bunun nedeni ise 13 şirketin Ağustos 2002 tarihinde kurulan Borsa Dışı Pazar'da işlem görmeye başlaması ve 14 şirketin de Borsa kotundan çıkarılmasıdır. Gerçekleştirilen 4 adet halka arz ve işlem görmeye başlayan 1 adet hisse senedine rağmen 2002 yılında halka açık şirket sayısı toplamda 22 adet azalarak 310'dan 288'e inmiştir. 2003 yılında da az sayıda halka arz ve kotasyondan çıkarmalar nedeniyle işlem gören şirket sayısı 285'e gerilemiştir.

İşlem gören şirket sayısı artmıştır.

2004 yılında 12 adet halka arz gerçekleşmiş olup, borsa kotundan çıkarılan şirket olmamıştır. Böylece toplam işlem gören şirket sayısı 285'ten 297'ye yükselmiştir.

Halka Arzlar

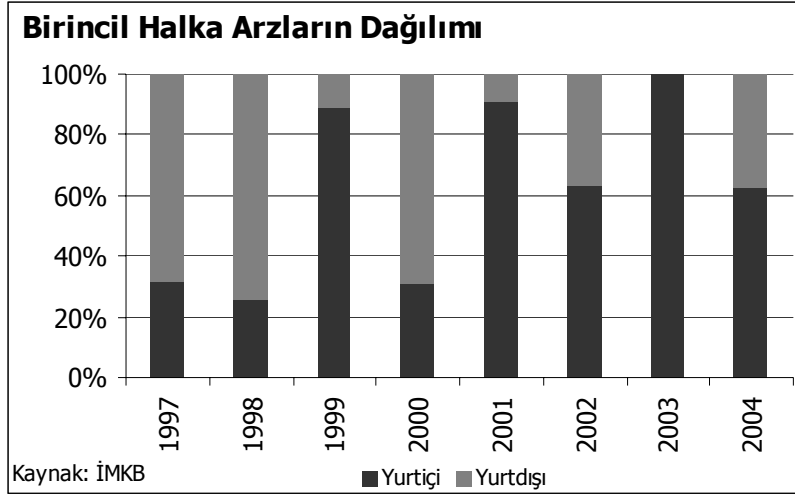
2000 yılında gerçekleştirilen 35 halka arzdan sonra birincil piyasadaki yoğun hareketlilik sona ermiştir. 2001 yılında 1, 2002 yılında 4 ve 2003 yılında da 2 halka arz yapılmıştır.



2004 yılında 12 adet birincil halka arz gerçekleşmiştir.

Ancak 2004 yılında halka açılmalar yeniden canlanmış ve 482 milyon \$ tutarında 12 adet halka arz yapılmıştır. Her ne kadar sayı ve tutar olarak 2000 yılı performansı yakalanamasa da geçmiş üç yıla göre halka arz açısından hareketli bir yıl yaşanmıştır. 2001-2003 döneminde toplam 68 milyon \$ tutarında 7 adet halka arzın yapıldığı dikkate alınırsa, 2004 yılında bu dönemdeki halka arz tutarının 7 kat aşıldığı görülmektedir.

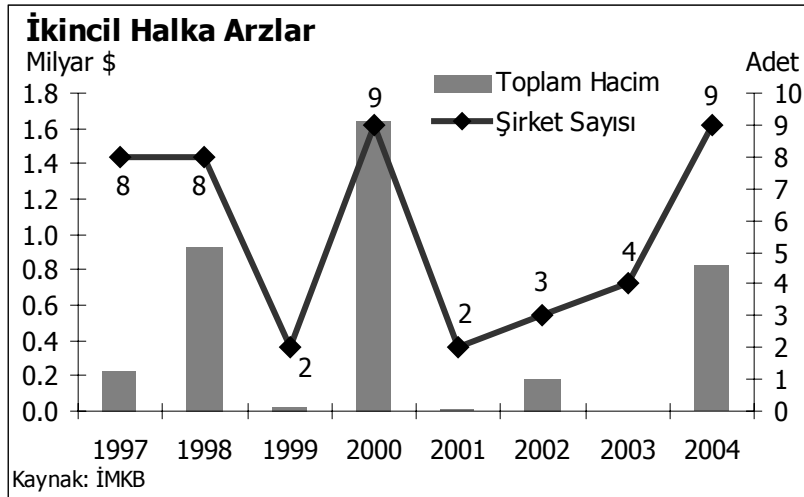
Birincil halka arzlar yatırım yapanların dağılımına bakıldığında, 1997, 1998 ve 2000 yılları gibi büyük hacimli arzların gerçekleştiği yıllarda, yurtdışı yatırımcıların halka arzlardan büyük pay aldıkları görülmektedir. Yurtdışı kurumsal yatırımcılar, piyasanın iyi olduğu dönemde yüksek piyasa değeri olan şirketleri tercih ettiklerinden, bu yıllarda birincil halka arzlardan aldıkları pay artmıştır.



2004 yılında toplam halka arz hacmi çok düşük olmamakla birlikte, genelde küçük hacimli arzlar yapıldığından yurtiçi yatırımcıların toplam arzlardaki payı %62 olarak gerçekleşmiştir. Yurtdışı yatırımcıların, geçmiş üç yıla göre 2004 yılında çok daha iyi olan halka arz piyasasına ilgi göstermedikleri görülmektedir. 2004 yılında planlanan bir halka arz da yurtdışı talebin yeterli olmadığı gerekçesiyle, ön talep toplanmasının ardından iptal edilmiştir.

2004 yılındaki birincil halka arzlarda yurtiçi yatırımcıların payı yüksektir.

Ancak, son 8 yılın toplamına bakıldığında yurtdışı yatırımcıların birincil halka arzların %64'üne, yurtiçi yatırımcıların da %36'sına yatırım yapmış oldukları gözlenmektedir.



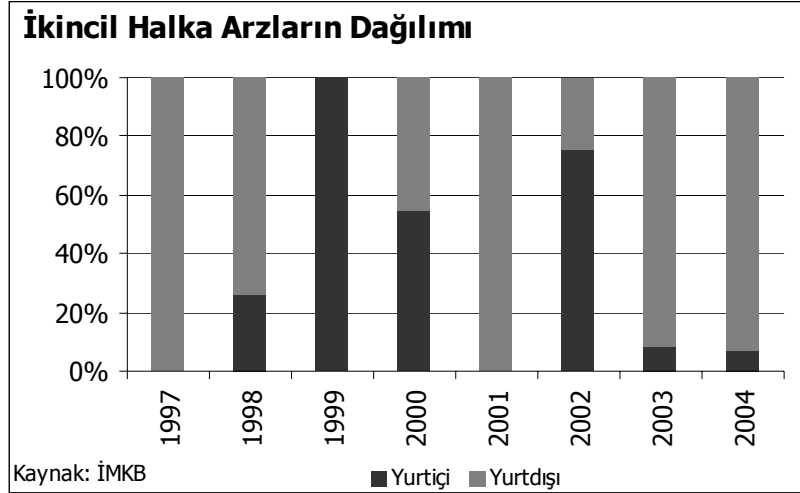
İkincil halka arz piyasası da 2000 yılında sayı ve hacim olarak en yüksek seviyesini kaydetmiştir. 1998 ve 2000 yılındaki yüksek hacimlerde T. İş Bankası ve Tüpraş özelleştirmelerinin etkisi vardır.

2002 yılında 176 milyon \$ tutarında 3 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir. Bu hacmin %95'ini 168 milyon \$ ile Petrol Ofisi

özelleştirmesi oluşturmuştur. 2003 yılında ise 89 milyon \$ tutarında 4 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir.

2004 yılında dokuz adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir.

2004 yılında, birincil arz piyasasına paralel olarak, ikincil halka arz piyasasının da canlandığı görülmektedir. Toplam 826 milyon \$ tutarında 9 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir. Bu tutar, geçmiş üç yıla göre çok yüksek olmasına rağmen, yine de 2000 yılındaki ikincil arz büyüklüğünün yarısı kadardır. Bu hacmin yaklaşık dörtte birini 194 milyon \$ ile Türk Hava Yolları özelleştirmesi oluşturmuştur.



İkincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.

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

2000 yılındaki Tüpraş ikincil arzında yurtiçi yatırımcıların payının %88 gibi yüksek bir oranda olması nedeniyle, yurtdışı yatırımcıların toplam ikincil arzlardaki payı %46'da kalmıştır. 2001 yılında sadece yurtdışı yatırımcılar ikincil halka arzdan pay almış, 2003 ve 2004 yıllarında ise payları sırasıyla %92 ve %93 gibi yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Son 8 yılın toplamında ise ikincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı %66 olarak gerçekleşmiştir.

2004 yıl sonu itibarıyla ortalama birincil halka arz büyüklüğü 40 milyon \$, ortalama ikincil halka arz büyüklüğü ise 92 milyon \$ olmuştur.

Sonuç

2004 yılı hisse senetleri piyasası için olumlu geçmiştir.

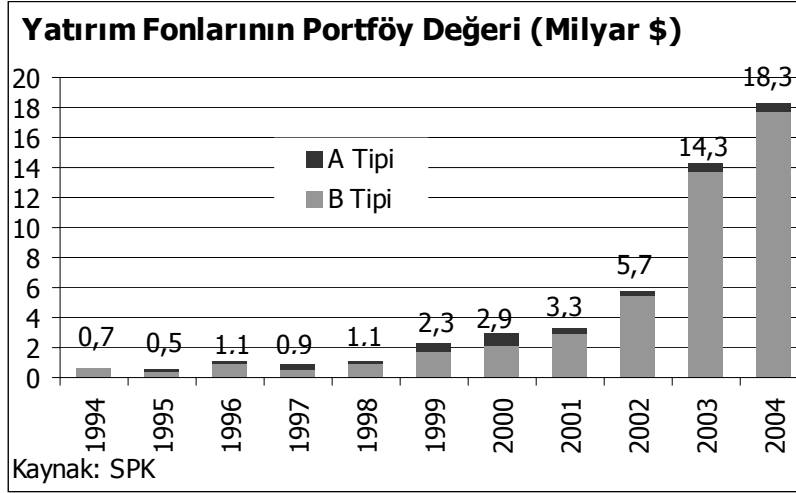
2004 yılı hisse senetleri piyasası açısından hayli olumlu koşullarda geçmiştir. Dolar bazında, toplam piyasa değeri %42, işlem hacmi %48, İMKB-100 endeksi %38 oranında artmıştır. En önemli gelişme ise halka açılan 12 yeni şirketle birincil halka arz piyasasında görülmüştür.

YATIRIM FONLARI

Portföy Değeri

2004 yıl sonu itibarıyla Türkiye’de çeşitli aracı kuruluşlarca kurulmuş olan 123 adet A tipi ve 130 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.

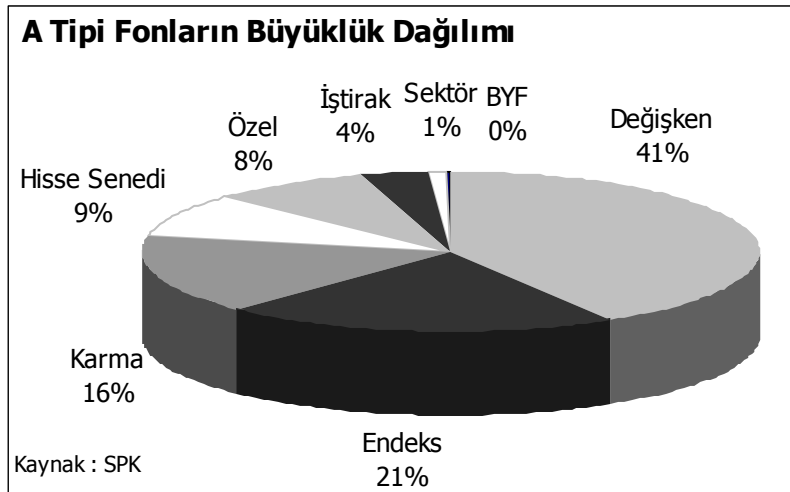
123 adet A tipi ve 130 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.



Yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 2004 yılında dolar bazında %28 oranında artarak 18,3 milyar \$’a ulaşmıştır. Bu artış B tipi fon büyüklüğünün dolar bazında %29 oranında artmasından kaynaklanmaktadır. YTL bazında yatırım fonlarının toplam büyüklüğü %23 oranında artarak 19,9 katrilyon YTL’den 24,4 katrilyon YTL’ye yükselmiştir. A tipi fonların toplamdaki payı 584 milyon \$ ile %3, B tipi fonların ise 17,7 milyar \$ ile %97 olmuştur.

A tipi fonlar arasında Değişken fonlar 52 adet ile, Karma fonlar da 21 adet ile en yaygın fonlardır. Portföy büyüklüğü açısından Değişken fonlar %41 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %21 pay ile Endeks ve %16 pay ile Karma fonlar takip etmektedir.

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

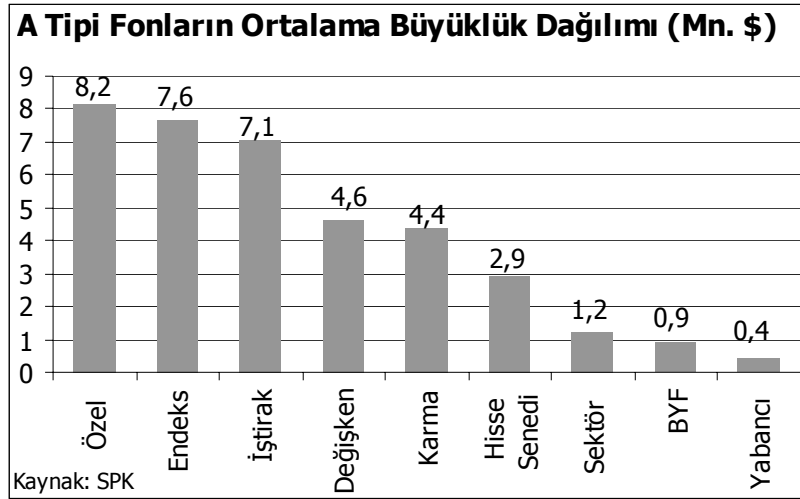


Özel fonlar en yüksek ortalama portföy değerine sahip A tipi fonlardır.

Fonların toplam büyüklükleri ile ortalama büyüklükleri arasında farklar bulunmaktadır. Toplam 6 tane olan Özel fonlar 8,2 milyon \$ ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan A tipi fon kategorisidir.

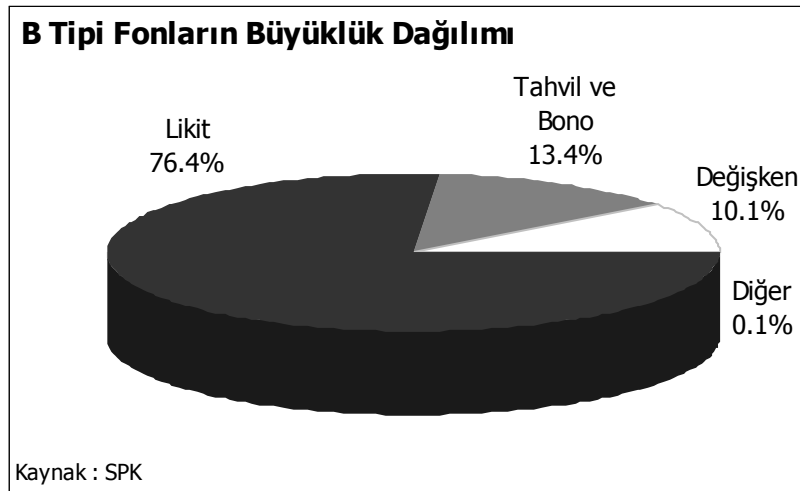
Özel fonları, 7,6 milyon \$ ortalama portföy değeri ile 16 adet Endeks fon takip etmektedir. Ardından gelen İştirak fonların ortalama portföy büyüklüğü 7,1 milyon \$'dır. En yaygın fonlar olan Değişken ve Karma fonların ortalama portföy büyüklükleri ise sırasıyla 4,6 ve 4,4 milyon \$'dır.

Nisan 2004'te SPK'nın yayınladığı bir tebliğle hukuki çerçevesi çizilen Borsa Yatırım Fonları'nın (BYF) ilk örneği Eylül 2004'de kurulmuş ve Ocak 2005'te de İMKB'de halka arz edilerek işlem görmeye başlamıştır. Halen 1 tane olan BYF'nin portföy büyüklüğü ise 917 bin \$'dır.



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

B tipi fonlarda, sayısal açıdan 47 adet ile Likit fonlar, 43 adet ile Değişken fonlar ve 34 adet ile Tahvil-Bono fonları en yaygın fonlardır.

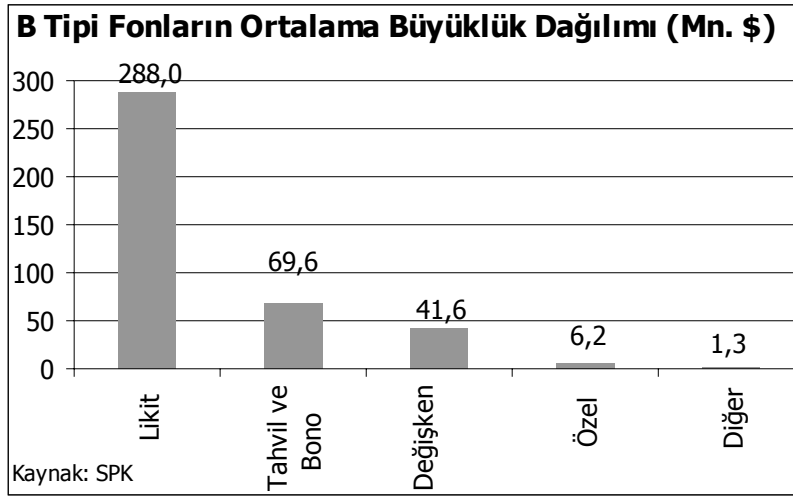


Portföy büyüklüğü açısından Likit fonlar toplam 13,5 milyar \$ büyüklük ve B tipi fonlar içerisinde %76 pay ile diğer fonların çok önüne geçmektedir. Bunun başlıca nedeni kısa vadeli sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan Likit fonların, gün kaybı olmadan alınıp satılabilmesidir.

Likit fonları, 2,4 milyar \$ ile Tahvil Bono fonları ve 1,8 milyar \$ ile Değişken fonlar takip etmektedir. Özel fonların portföy büyüklüğü 18,7 milyon \$'dır. Yabancı ve Karma fonların portföy büyüklükleri ise çok daha düşüktür.

Ortalama portföy büyüklüğünde de Likit fonlar 288 milyon \$ ile birinci sıradadır. İkinci sıradaki Tahvil-Bono fonlarının ortalama portföy değeri 69,6 milyon \$ ve üçüncü sıradaki Değişken fonların ise 41,6 milyon \$'dır.

Yabancı ve Karma fonların portföy büyüklükleri oldukça düşüktür.



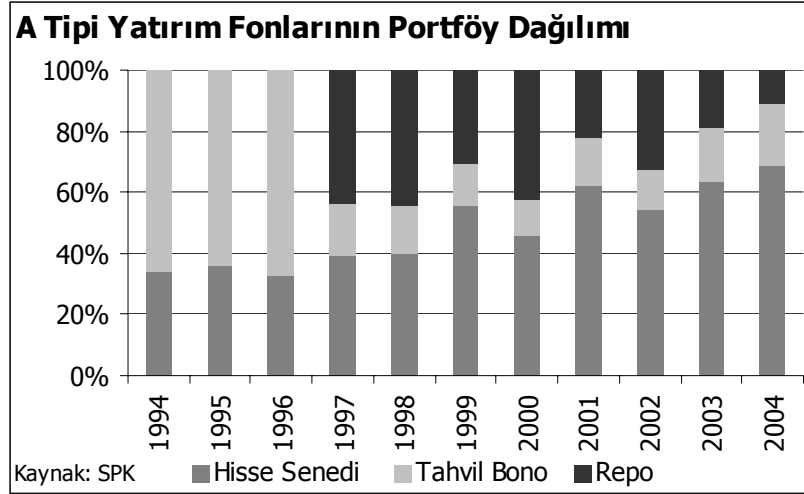
Genel olarak bakıldığında, 2004 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü 4,7 milyon \$, B tipi fonların ise 136 milyon \$ olmuştur. Aradaki büyük fark, likit fonlardan kaynaklanmaktadır.

Yatırımcı B Tipi Likit fonları tercih etmektedir.

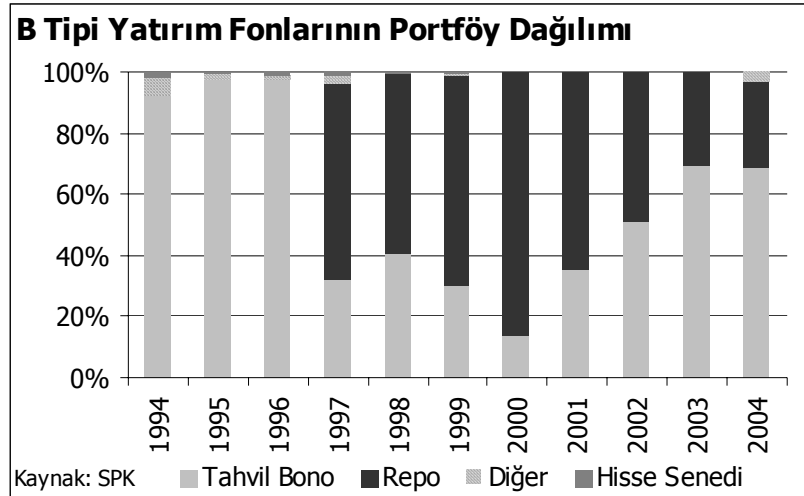
2003 yılında ise ortalama büyüklükler A tipi fonlar için 4,4 milyon \$, B tipi fonlar için 110 milyon \$'dı. Toplam büyüklükte %28, ortalama büyüklükte ise %24 artış gösteren B tipi fonlar, yatırımcı tarafından açıkça tercih edilmektedir. B tipi fonlar içinde ise, 2004 yılında toplam portföy büyüklüğü dolar bazında %57 artış gösteren Likit fonlar en gözde olanlardır. Likit fonların, tüm B tipi fonlar içindeki payı 2003 yılında %63 iken 2004 yılında %76'ya yükselmiştir.

A tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında ilk yıllardaki tahvil bono ağırlığının son yıllarda hisse senedine kaydığı görülmektedir. 1994 yılında %34 olan hisse senedi ağırlığı, 2004 yılında %68'le en yüksek seviyesine çıkmıştır.

A tipi fon portföylerinde 2004 yılında hisse senedi ağırlığı %68'e çıkmıştır.



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. 2004 yılında ilk defa kurulan Borsa Yatırım Fonlarının yaygınlaşmasıyla da A tipi fon portföyleri içinde hisse senedi yatırımlarının artması beklenmektedir.



B tipi fonlar, tahvil-bono ağırlıklıdır.

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. 2004 yılında reponun B tipi fonlar içindeki ağırlığı %28'e düşmüş, tahvil-bononun ise %69'a çıkmıştır.

Fon Getirileri

2004'te, fonların ortalama getirisi gerilemiştir.

2003 yılında yatırım araçlarında görülen yüksek getiriler 2004 yılında bir miktar gerilemiştir. İMKB-100 endeksi 2003 yılında

%80 oranında artmışken, 2004 yılı getirisi %34 olmuştur. Hazine bonusu faiz oranları ise 2003 yılındaki %25'lerden 2004 yılında %20'lere düşmüştür. Yatırım araçlarının getirilerindeki bu değişim doğal olarak yatırım fonlarına da yansımıştır.

Tüm fonların pozitif getiri sağladığı ve ortalama getirinin %53 olduğu 2003 yılının ardından, 2004 yılında, mevcut tüm A tipi fonların getirilerinin aritmetik ortalaması %21 olmuştur. 123 adet A tipi fon içerisinde 3 adet fon ise yatırımcılarına zarar ettirmiştir. En yüksek getiri %64, en yüksek kayıp -%13 olmuştur.

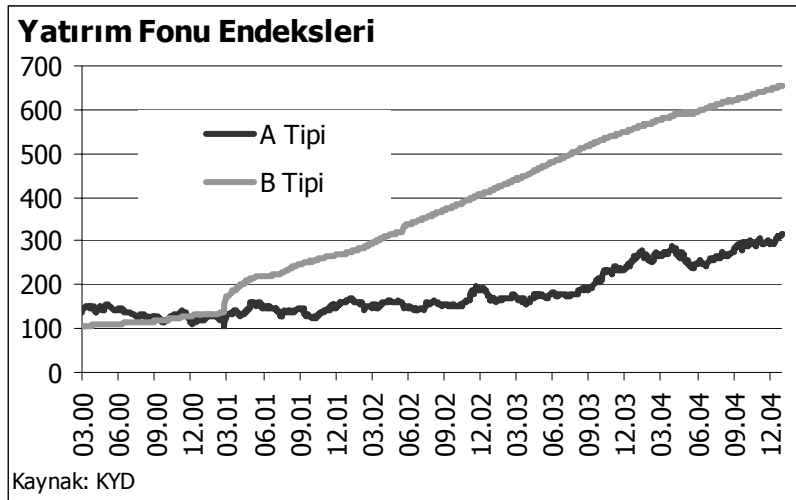
B tipi fonların yılbaşına göre ortalama getirisi %18 olmuştur. 2003 yılında ise ortalama getiri %37 idi. Reel faizlerin düştüğü 2004 yılında B tipi fonların getirisi bir önceki yıla göre önemli ölçüde gerilemiştir. 3 adet B tipi fon ise yatırımcılarına zarar ettirmiştir. En yüksek getiri %27, en yüksek kayıp -%6 olmuştur.

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 tipi fonların ortalama getirisi %21 olmuştur.

B tipi fonlar ortalama %18 getiri sağlamıştır.

KYD'nin yayınladığı fon endeksleri de fon getirilerinin göstergesidir.



2004 yılında A tipi fon endeksi zaman zaman inişler sergilemiş, Mayıs ayında yıl içindeki en düşük seviyesini gördükten sonra yılın ikinci yarısından itibaren yükselmiştir. B tipi fon endeksi daha dengeli bir artış göstermiş ve 2002 yılından beri süregelen çıkışına devam etmiştir. Son beş yılda KYD endekslerinin getirileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

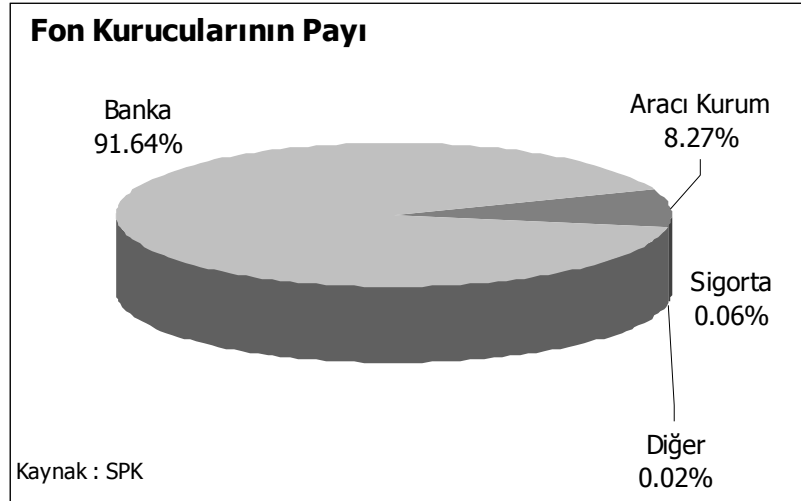
A ve B tipi fon endeksleri artış göstermiştir.

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%
2004	18.0%	17.1%
2000-2004	215.2%	555.5%
Yıllık Ortalama	25.8%	45.7%

Kaynak: KYD

Bankalar portföy büyüklüğü açısından fon piyasasının %92'sine sahiptir.

2004 yıl sonu itibariyle 73 fon kurucusundan 28'i banka, 42'si aracı kurum, 2'si sigorta şirketi ve 1 tanesi de kar amacı gütmeyen kurumdur. 28 banka 16,8 milyar \$ büyüklük ile fon pazarında %91,6 paya sahipken, 42 aracı kurum 1,5 milyar \$ ile piyasanın %8,2'sine sahiptir.



Bireysel emeklilik sistemi Eylül 2003'te faaliyete geçmiştir.

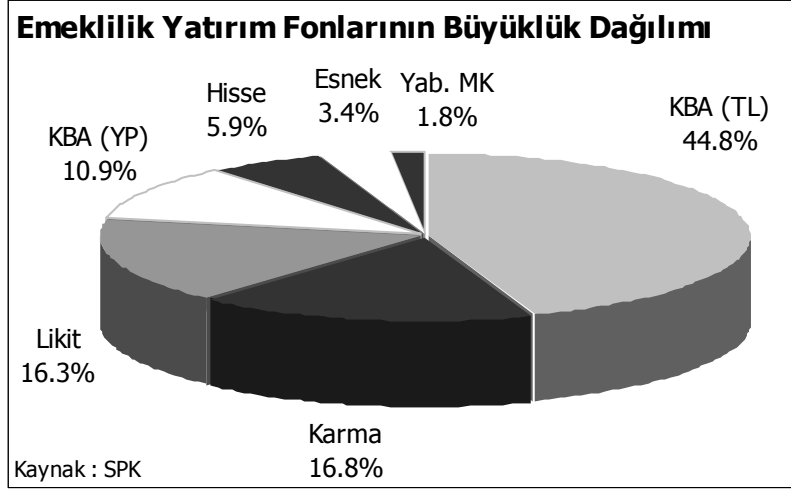
Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik, devletin sağladığı sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısıdır. 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. Sistem 2004 yılında hızla büyümüştür.

2004 sonu itibariyle 81 adet bireysel emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Bu fonların toplam portföy büyüklüğü 222 milyon \$ olup 2003 yıl sonuna göre dolar bazında yaklaşık 7 kat artış göstermiştir.

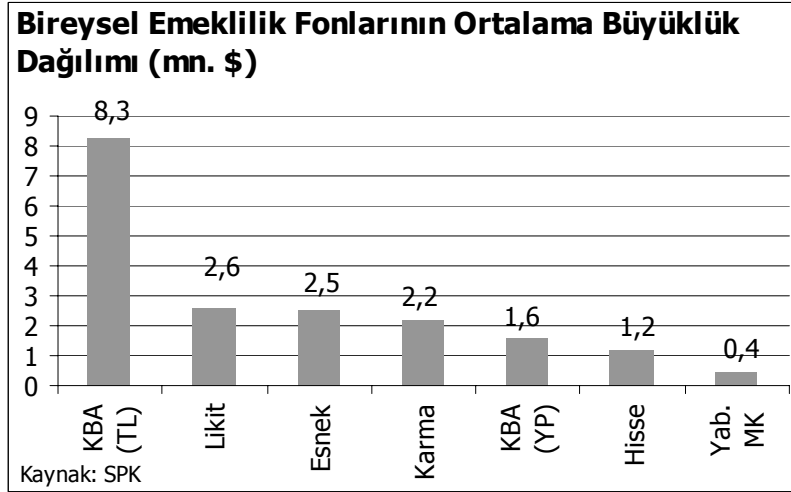
Karma fonlar, EYF'ler içinde sayıca en yaygın fonlardır.

Bireysel emeklilik fonları arasında 17 adet ile Karma fonlar en yaygın olan fonlardır. İkinci sırada 15 adet ile Yabancı Para Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları fonları ("KBA (YP)"), ve sonrasında da 14 adet ile Likit ve 12 adet ile TL Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları fonları ("KBA (TL)") fonları gelmektedir.



Portföy büyüklüğü açısından, %45 oranındaki payları ile KBA (TL) en büyük paya sahiptir. Bunu %17 pay ile Karma fonlar, %16 ile Likit fonlar ve %11 ile KBA (YP) izlemektedir. Geriye kalan Hisse, Esnek ve Yabancı Menkul Kıymet fonlarının toplam payı %11,2'dir.

Portföy büyüklüğü açısından ise KBA (TL) fonlar ilk sıradadır.



Bireysel emeklilik fonlarının ortalama büyüklüklerinde de ilk sırayı, 8,3 milyon \$ ile KBA (TL) fonları almaktadır. KBA (TL) fonlarının ortalama büyüklüğü, kendisinden sonra gelen Likit fonların üç katından fazladır. Likit, Esnek ve Karma fonların ortalama büyüklükleri birbirine çok yakın olup, 2,6 ila 2,2 milyon \$ arasındadır. Ancak Esnek fonların toplam portföy büyüklüğü ve sayısı, Likit ve Karma fonların çok gerisindedir. En düşük ortalama fon değerine sahip olan Yabancı Menkul Kıymet fonlarının ortalama büyüklüğü ise 444 bin \$'dır.

KBA (TL) fonlar en yüksek ortalama portföy değerine sahiptir.

Bireysel Emeklilik Sisteminde 2004 yılı sonunda mevcut olan 318.682 sözleşmenin %78'i (255.248) bireysel emeklilik sözleşmelerinden, %22'si (73.434) ise işveren katkılı grup emeklilik sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Bireysel Emeklilik Sisteminin gelişiminde en önemli rol kurumsal katılımcılardadır. İşverenler çalışanları ile birlikte sisteme katılarak çalışanları adına emeklilik fonlarına katkı payı yatırabilmektedirler. İşverene katkı paylarını belli limitler dahilinde doğrudan gider olarak beyan etme imkanı tanıyan bu uygulama, çalışanların da sisteme girişini teşvik ederek sistemin büyümesini sağlayacak en önemli faktör olarak görülmektedir.

Fon Yatırımcısı Profili

Bu bölümdeki analizlerde, aksi belirtilmedikçe, yatırım fonu hesap sayıları kullanılmıştır. Hesap sayıları, yatırımcı sayısından farklıdır. Örneğin bir yatırımcının 5 ayrı yatırım fonu bulunuyorsa 5 hesap dikkate alınmaktadır. Öte yandan bir yatırımcı üç ayrı kurumdan aynı nitelikli, örneğin likit, fon almışsa bu yatırımcı da 3 kez sayılmaktadır. Aşağıdaki analizlerin bu bilgiler ışığında değerlendirilmesi faydalı olacaktır.

Yatırım Fonu Hesabı Sayısı			
A Tipi Fonlar	2003	2004	%Δ
Karma Fon	41,966	54,962	31%
Değişken Fon	26,091	21,094	-19%
Endeks Fon	20,757	14,046	-32%
Hisse Senedi Fonu	11,580	9,560	-17%
İştirak Fonu	3,713	3,699	0%
Yabancı MK Fonu	512	1,320	158%
Sektör Fonu	1,178	579	-51%
Özel Fon	19	14	-26%
TOPLAM	105,816	105,274	-1%
B Tipi Fonlar			
Likit Fon	1,817,574	2,244,281	23%
Değişken Fon	135,337	142,651	5%
Tahvil ve Bono Fonu	176,871	138,348	-22%
Yabancı MK Fonu	2,520	1,103	-56%
Karma Fon	858	786	-8%
Özel Fon	2	18	800%
TOPLAM	2,133,162	2,527,187	18%
Emeklilik Yatırım Fonları			
KBA (TL) EYF	11,219	304,484	2614%
Likit EYF	8,640	297,801	3347%
Karma EYF	3,469	181,807	5141%
KBA (YP) EYF	6,370	114,274	1694%
Hisse EYF	4,314	85,602	1884%
Yab. MK EYF	2,168	44,543	1955%
Esnek EYF	0	11,706	a.d
TOPLAM	36,180	1,040,217	2775%
GENEL TOPLAM	2,275,158	3,672,678	61%

Kaynak: SPK

Yatırımcıların %69'u B tipi fonları tercih etmiştir.

Fonların portföy büyüklüklerinin yanı sıra yatırımcı hesabı sayısı da fonlara olan talebin bir göstergesidir. 2004 yılı verilerine göre, yatırımcı hesabı sayısı A tipi fonlarda 105.274, B tipi fonlarda ise 2.527.187 olmuştur. Eylül 2003'te faaliyete geçen

emeklilik yatırım fonlarındaki yatırımcı hesabı sayısı ise 1.040.217'dir. Buna göre yatırım fonu hesaplarının %3'ünü A tipi, %69'unu B tipi ve %28'ini de Bireysel Emeklilik fonları oluşturmaktadır.

Portföy büyüklüğü açısından bakıldığında, A tipi fonlar toplam fon büyüklüğünün %3'ünü, B tipi fonlar ise %96'sını oluşturmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarının payı ise henüz %1,2 civarındadır. Hem fon büyüklüğü, hem de yatırımcı sayısı açısından B tipi fonların ağırlığı açıkça görülmektedir.

Ortalama fon büyüklüğüne bakıldığında, 2003 yılında yatırımcı hesabı başına A tipi fon büyüklüğü 5.045 \$, B tipi fon büyüklüğü ise 6.431 \$ olmuştur. 2004 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü %10 artışla 5.547 \$, B tipi fonlarınkı ise %9 artışla 7.007 \$'a çıkmıştır.

2003'ün son çeyreğinde faaliyete geçen bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırımcı hesabı başına ortalama büyüklüğü ise 817 \$'dan 213 \$'a gerilemiştir. Emeklilik yatırım fonu hesap sayısı bir yıl içinde 29 kat artarken, toplam fon büyüklüğü, çok daha az bir oranda, 7,5 kat artmıştır. Sistemin ilk yılı olması nedeni ile katılımcı tabanında önemli bir kazanım elde edilirken, katkı payları görece daha düşük gerçekleşmiştir.

Bu aşamada emeklilik yatırım fonlarına küçük tasarruflarla katılım sağlandığı görülmektedir. İleriki yıllarda fon büyüklüğünün, sisteme yapılan düzenli katkı payı ödemeleri ile, katlamalı olarak büyümesi beklenmektedir.

Fonların kendi içindeki dağılımına bakıldığında, 2003 yılında A tipi fon yatırımcılarının %40'ünün ilk sırada Karma fonları tercih ettiği görülmektedir. 2004 yılında da yatırımcıların %52'si, öncelikli olarak Karma fonları tercih etmişlerdir. İkinci sıradaki Değişken fonların payı %25'ten %20'ye inmiştir. Karma fonların payındaki artış en çok Endeks fonları, ardından Değişken ve Hisse Senedi fonlarını etkilemiştir. İştirak fonların payı %3,5 seviyesinde sabit kalmış, Sektör ve Özel fonların paylarında az da olsa düşüşler görülmüştür. Yabancı Menkul Kıymet fonlarındaki hesap sayısı payı ise binde beşten yüzde %1,3'e yükselmiştir.

Portföy büyüklüğü açısından Karma fonların payı %16, Değişken fonların payı %41'dir. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların ağırlıklı kısmını oluşturan Değişken fonlar yatırımcıların sadece beşte biri tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonları tercih ettiğini göstermektedir.

Yatırımcı başına ortalama A tipi ve B tipi fon büyüklükleri 2004 yılında artmıştır.

EYF'lerin ortalama fon büyüklüğü ise 2004 yılında düşmüştür.

A tipi fonlarda Karma fonlar yatırımcı hesabı sayısı açısından ilk sıradadır.

Yatırım Fonu Hesap Sayıları Dağılımı (%)		
A Tipi Fonlar	2003	2004
Karma Fon	39.66%	52.21%
Değişken Fon	24.66%	20.04%
Endeks Fon	19.62%	13.34%
Hisse Senedi Fonu	10.94%	9.08%
İştirak Fonu	3.51%	3.51%
Yabancı MK Fonu	0.48%	1.25%
Sektör Fonu	1.11%	0.55%
Özel Fon	0.02%	0.01%
TOPLAM	100.00%	100.00%
B Tipi Fonlar		
Likit Fon	85.21%	88.81%
Değişken Fon	6.34%	5.64%
Tahvil ve Bono Fonu	8.29%	5.47%
Yabancı MK Fonu	0.12%	0.04%
Karma Fon	0.04%	0.03%
Özel Fon	0.00%	0.00%
TOPLAM	100.00%	100.00%
Emeklilik Yatırım Fonları		
KBA (TL) EYF	31.01%	29.27%
Likit EYF	23.88%	28.63%
Karma EYF	9.59%	17.48%
KBA (YP) EYF	17.61%	10.99%
Hisse EYF	11.92%	8.23%
Yab. MK EYF	5.99%	4.28%
Esnek EYF	0.00%	1.13%
TOPLAM	100.00%	100.00%
A Tipi Fonlar	4.65%	2.87%
B Tipi Fonlar	93.76%	68.81%
Emeklilik Yatırım Fonları	1.59%	28.32%
Kaynak: SPK		

B tipi fonlarda Likit fonlar ilk sıradadır.

B tipi fonlarda portföy büyüklüğü ve yatırımcı tercihleri dağılımı daha dengeli bir seyir izlemektedir. Yatırımcıların %89'u tarafından tercih edilen Likit fonlar portföy büyüklüğü dağılımında da %76 pay ile ilk sırada yer almaktadır.

Tahvil-Bono fonları yatırımcısı toplam B tipi fon yatırımcısının %6'sını oluştururken, bu fonların portföy büyüklüğü açısından toplam B tipi fonlar içerisindeki payı ise %13'tür. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Tahvil-Bono fonlarını, düşük portföylü yatırımcıların ise kolaylıkla nakite çevrilebilen Likit fonları tercih ettiğini göstermektedir.

EYF hesaplarının yaklaşık %60'ı KBA (TL) ve Likit fonlara yönelmiştir.

Emeklilik yatırım fonlarında KBA (TL) ve Likit fonların payları hemen hemen aynı olup %29 civarındadır. Diğer bir deyişle emeklilik yatırım fonu hesaplarının yaklaşık %58'i bu iki fona yönelmiştir. Hesap sayısı bazında Karma EYF'lerin payı %18, KBA (YP)'lerin %11, Hisse EYF'lerin %8, Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin %4 ve Esnek EYF'lerin de %1 civarındadır.

Portföy büyüklükleri açısından da dağılım, yatırımcı hesap sayıları ile paralel seyretilmektedir. %45 pay ile KBA (TL) EYF'ler

ilk sıradadır. Karma EYF'lerin portföy payı %17 ile, %18 olan hesap sayısı payına oldukça yakındır. Likit EYF'lerin portföy büyüklüğündeki payı %16 olup, hesap sayısındaki payının gerisinde kalmaktadır. Bu da B tipi fonlarda olduğu gibi EYF'lerde de düşük portföylü yatırımcıların Likit fonları tercih ettiğini göstermektedir.

KBA (YP) EYF'lerin hesap sayısı ve portföy büyüklüğü bazındaki payları aynı olup, %11 seviyesindedir. Hisse, Esnek, Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin dağılımlarında önemli bir farklılık bulunmamaktadır.

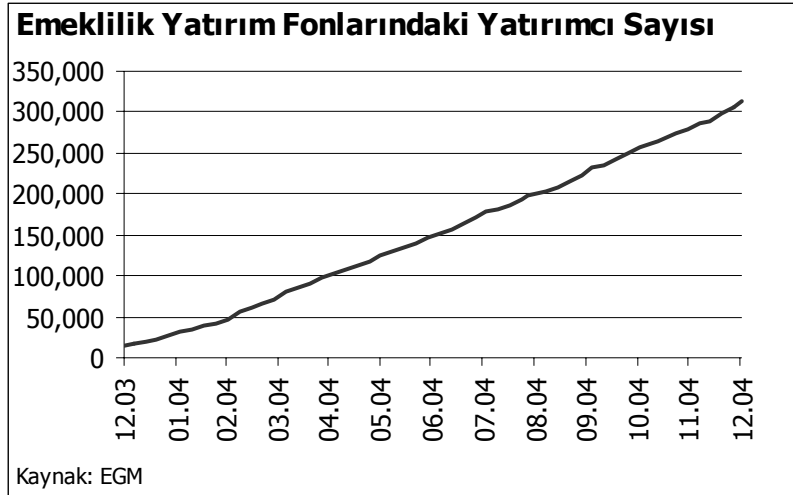
Emeklilik Gözetim Merkezi ("EGM"), bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar ile ilgili veriler yayınlamaktadır. Emeklilik Gözetim Merkezi sayesinde, menkul kıymet yatırım fonları için elde edilemeyen, örneğin fon yatırımcısı sayısı gibi, verilere emeklilik yatırım fonları için ulaşılabilmektedir. İlerleyen bölümdeki analiz emeklilik yatırım fonu katılımcıları ile ilgilidir.

EGM, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar ile ilgili veriler yayınlamaktadır.

EYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı 2003 yılı sonundaki 15.245 kişiden 2004 yıl sonunda 314.010 kişiye yükselmiştir. EYF'ler faaliyete geçtikleri ilk tam yılda yatırımcı sayısını 21 katına çıkarmışlardır.

EYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı 2004 sonu itibarıyla 314 bindir.

314 bin yatırımcı sayısına karşılık 1 milyon EYF hesabı bulunduğu dikkate alınırsa, bireysel emeklilik sistemine giren bir kişinin tasarruflarını ortalama 3 ila 4 EYF hesabına yönlendirdiği görülmektedir.



Bireysel emeklilik fonlarındaki yatırımcıların %42'si 25-34 yaş aralığındadır. İkinci sırada, %34 pay ile 35-44 yaş grubu gelmektedir. Özetle, bireysel emeklilik sistemini tercih edenlerin dörtte üçü 25-44 yaş aralığında, aktif çalışma hayatında olan bireylerdir. Emeklilik yaşına yaklaşan veya emekli olmuş 45-55 yaş üstünün payı %14, 56 yaş üzerinin ise %1'dir. Çalışma hayatına yeni başlayan, dolayısıyla nispeten düşük gelir

BES'i tercih edenlerin dörtte üçü 25-44 yaş aralığındaki bireylerdir.

seviyesinde ve düşük tasarruf eğiliminde olduğu tahmin edilen 25 yaş altındaki yatırımcıların toplamdaki payı %9'dur.

EYF Yatırımcılarının Yaş Kategorilerine Göre				
Dağılımı	2003	%	2004	%
25 yaş altı	827	5%	27,302	9%
25-34 yaş	5,342	35%	131,907	42%
35-44 yaş	4,998	33%	106,110	34%
45-55 yaş	3,723	24%	44,558	14%
56 yaş ve üzeri	355	2%	4,133	1%
TOPLAM	15,245	100%	314,010	100%

Kaynak: EGM

Sonuç

2004 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %30 oranında büyümüştür.

Sonuç olarak, 2004 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %30 oranında büyümüştür. A tipi fonlarda büyüme %9, B tipi fonlarda ise %29 olarak gerçekleşmiştir. Emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü faaliyete geçilen ilk yıl olması nedeniyle 7,5 kat artmıştır.

Yatırım fonlarının toplam yatırımcı hesabı sayısı %61 artış göstermiştir. 2003 yılının son çeyreğinde faaliyete geçen emeklilik yatırım fonları, portföy büyüklüğü ve yatırımcı sayısı açısından 2004 yılında büyük gelişme göstermiştir. Uzun vadeli yatırımlar olan bireysel emeklilik fonlarının 2004 yılında yakaladığı istikrarlı büyümeyi devam ettirmesi ve önümüzdeki yıllarda kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesine önemli katkılarda bulunması beklenmektedir.