

TÜRKİYE

SERMAYE

PİYASASI

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Uluslararası rekabet artmaktadır.

Uluslararası rekabet, ekonominin her alanını olduğu gibi sermaye piyasalarını da etkilemektedir. Sermaye piyasasına fon temin eden yatırımcılar, piyasadaki finansman sağlayan şirketler, yatırımcılar ve şirketler arasındaki ilişkiyi kuran aracı kurum ve borsalar rekabetin vazgeçilmez unsurlarıdır.

Şirketler ve yatırımcılar düşük maliyetli piyasalara yönelmektedir.

Şirketler, kendileri için düşük finansman ve ihracat maliyeti sunan ülkeleri ve piyasaları tercih etmektedirler. Yatırımcılar da, düşük maliyetli, yüksek getirili borsalara yönelmektedir. Ülkeler yabancı sermayeyi kendilerine çekmek isterken, borsalar ve diğer sermaye piyasası kurumları uluslararası rekabette öne çıkmayı hedeflemektedir.

Diğer yandan bu kurumlar, rekabetin sonuç getirmeyeceği bazı alanlarda da işbirliğine gitmektedirler. Bu amaçla, en gelişmiş teknolojileri kullanmaya, ülkeler arası birleşme ve satın almalarla büyümeye, kâr amaçlı şirketler haline dönüşerek verimliliği artırmaya ve işlem maliyetlerini düşürmeye çalışmaktadırlar.

Ülkemizin de uluslararası rekabette söz sahibi olabilmesi için, öncelikle diğer ülkelerde yaşanan gelişmeleri takip etmek ve ülkemizin uluslararası alandaki konumunu ortaya koymak gerekmektedir.

ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

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

Bu çalışmada sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için, Türkiye'yle kıyaslanabilir olduğu düşünülen, AB'ye üye ve 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

İMKB, 2006 yılında incelenen ülkeler arasında \$ bazında zarar eden tek borsa olmuştur.

İMKB, 2005 yılında, karşılaştırılan ülkeler arasında en yüksek getiriyi sağlayan borsa olmuştur. Ancak 2006 yılında bunun tam aksine dolar bazında yatırımcılarına az da olsa zarar ettiren tek borsa olmuştur.

Yılın ilk çeyreğinde yükselen borsa endeksi Mayıs-Haziran aylarındaki dalgalanma nedeniyle gerilemiştir. Yılın son çeyreğinde endeks tekrar yükselmeye başlamış, YTL bazında 2005 yılı seviyesini yakalamış, ancak dolar bazında %6 değer kaybetmiştir.

Uluslararası Borsalar Örgütüne (WFE) üye olan 61 ülke içerisinde İMKB, dolar bazında en yüksek zarar eden borsa

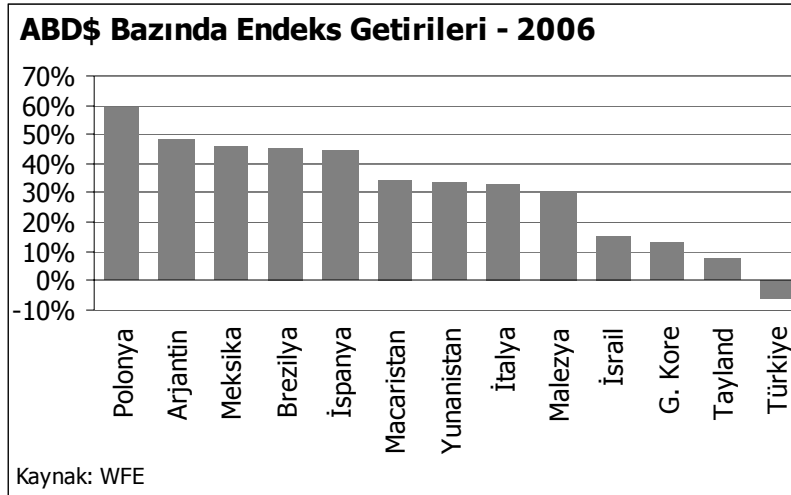
olmuştur. Ardından gelen Tahran Borsasının dolar bazındaki kaybı ise %3'tür.

İncelenen diğer ülke borsalarının endeksleri 2006 yılında iyi performans göstermişlerdir. Özellikle gelişmekte olan piyasalardan Polonya %59 getirisi ile dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan bu piyasaların ardından en yüksek getirileri Latin Amerika ülkelerinin borsaları sağlamıştır. Arjantin'in getirisi %50 olup Meksika'nın %46, Brezilya'nın da %45'tir. İspanya Borsasının da getirisi %35 seviyesinde olmuştur.

Polonya borsası yüksek getiri sağlamıştır.

2006 yılında Yunanistan, İtalya ve Malezya borsalarının endeks artışları %31-34 aralığında gerçekleşmiştir. 2005'te İMKB'nin ardından %58 getiri ile en yüksek getiriyi sağlayan Güney Kore borsasının 2006 yılındaki yükselişi ise %13 seviyesinde olmuştur. Tayland Borsasında ise endeks artışı iki yıldır düşük seviyelerdedir. 2005 yılındaki %1'lik getiriden sonra bu yıl da sadece %8 oranında getiri sağlamıştır.

G. Kore ve Tayland borsaları 2006 yılını düşük getirilerle kapatmışlardır.



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 2005 yılına göre artış göstermiştir. Gayri safi yurtiçi hasıla verileri, Uluslararası Para Fonunun (IMF) dolar bazındaki verileridir.

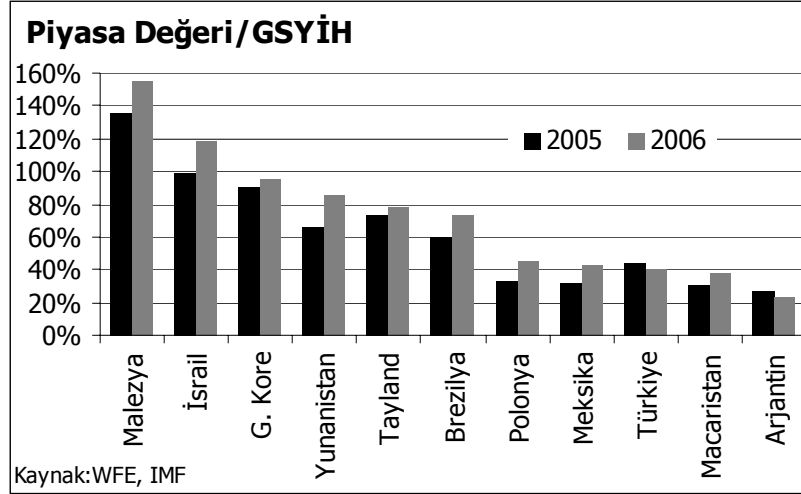
Piyasa değerinin milli gelire oranı 2006 yılında pek çok ülkede artmıştır.

Malezya, incelenen ülkeler içerisinde 2004 yılında %154, 2005 yılında %136 ve 2006 yılında ise %155 ile borsa büyüklüğünün ülke ekonomisine oranının en yüksek olduğu ülkedir. Malezya'nın arkasından gelen İsrail ise bu oranı 2005 yılında %79'dan %99'a, 2006 yılında ise %118'e yükseltmiştir.

Malezya ve İsrail piyasa değerinin milli gelire oranının en yüksek olduğu ülkelerdir.

Güney Kore'de 2005 yılında Kore Borsası, Kosdaq ve Kore Vadeli İşlemler Borsası birleşmiş ve bu nedenle piyasa değerinin milli gelire oranı %59'dan %90'a yükselmisti. 2006 yılında bu oran %95'e çıkmıştır.

Yunanistan'da piyasa değerininin milli gelire oranı %64'ten %86'ya yükselmiştir. Bu yükseliş, piyasa değerinin %44 artarken ekonomideki büyümenin %8'de kalmasından kaynaklanmaktadır.



Türkiye'de piyasa değerinin milli gelire oranı gerilemiştir.

Türkiye'ye bakıldığında ise 2004 yılında GSYİH'nın %31'ine denk gelen piyasa değeri, 2005 yılında %44'e yükselmiş, ancak 2006 yılında %41'e gerilemiştir. Bu gerileme Türkiye ekonomisi dolar bazında %11 büyürken, piyasa değerinin hemen hemen aynı seviyede kalmasından kaynaklanmaktadır.

İncelenen ülkeler arasında Türkiye'nin sıralaması da bir önceki yıla göre gerilemiştir. 2005 yılında Polonya ve Meksika'nın önünde yer alırken 2006 yılında bu ülkelerin arkasına düşmüştür.

Halka Açık Şirket Sayısı

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

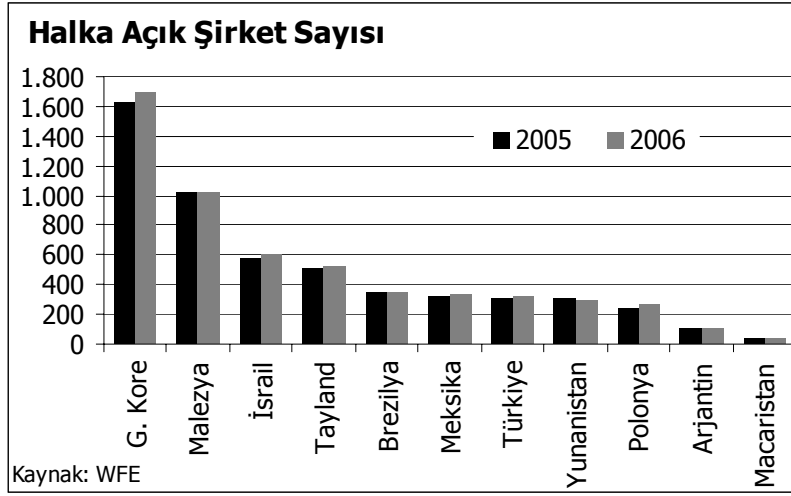
Yurtdışı borsalarda, halka açık şirket sayısında önemli artışlar olmamıştır.

2006 yılında yurtdışı borsalarda halka açık şirket sayısında önemli bir artış olmamıştır. En büyük artış Güney Kore Borsasında görülmektedir. Bu da, daha önce bahsedildiği üzere, 2005 yılında bu ülkedeki üç borsanın Kore Borsası çatısı altında birleşmesinden kaynaklanmaktadır. Güney Kore'de, özellikle orta ve küçük ölçekli şirketlere yönelik olan Kosdaq piyasasında halka açılan şirket sayısı yüksektir. Bu nedenle 2006 yılında Kore Borsasındaki halka açık şirket sayısı 70 adet artarak 1.689'a yükselmiştir.

İkinci sırada yer alan Malezya borsasında işlem gören şirket sayısı 6 adetlik artışla hemen hemen aynı seviyede kalmıştır. En yüksek artış oranı ise %10 ile Polonya Borsasında görülmüştür. Buradaki şirket sayısı 24 adetlik artışla 265'e yükselmiştir. Tayland, Brezilya, Meksika ve Arjantin'deki halka açık şirket

sayısı %2-3 civarında, düşük oranlı artışlar gösterirken, geriye kalan Yunanistan ve Macaristan borsalarındaki şirket sayıları düşmüştür.

**Polonya Borsasına
2006 yılında 24 şirket
kote olmuştur.**

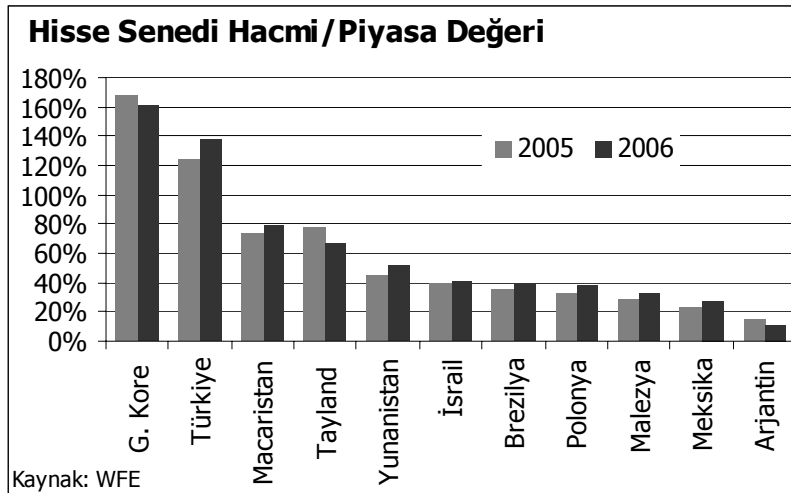


Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri

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.

Türkiye ve Güney Kore borsalarının devir hızı en yüksek borsalar olduğu görülmektedir. Güney Kore'nin devir hızı %168'den %160'a gerilemesine rağmen ilk sırada yer almaktadır. Bu durum, piyasa değerinin işlem hacminden daha hızlı artmasından kaynaklanmaktadır. Güney Kore'nin ardında yer alan Türkiye'nin devir hızı ise %125'ten %138'e yükselmiştir.

**Türkiye ve Güney Kore,
devir hızları en yüksek
borsalardır.**

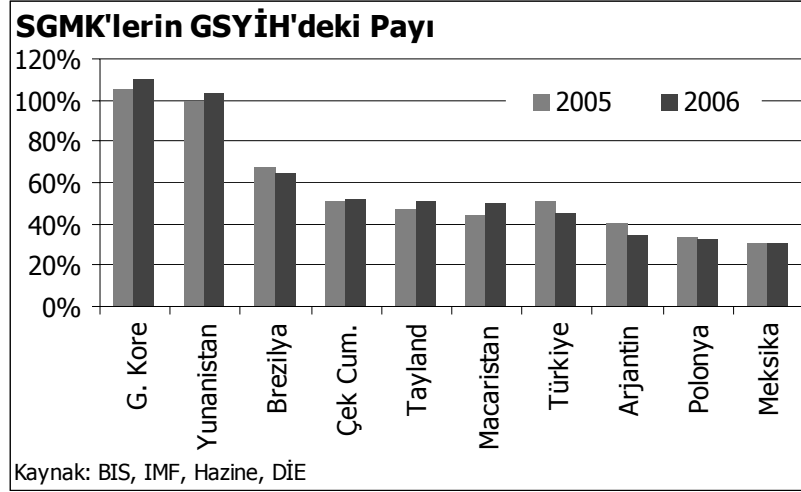


2006 yılında Macaristan'ın devir hızı %80'e çıkarak 2005 yılında üçüncü sırada yer alan Tayland'ın yerini almıştır. Dördüncü sıraya gerileyen Tayland'ın devir hızı %77'den %66'ya

düşmüştür. Bir diğer gerileme Arjantin Borsasında görülmüş, diğer ülkelerin devir hızı ise önemli değişiklikler göstermemiştir.

Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) stokunun ülkemiz ekonomisindeki ağırlığı, 2005 yılına göre gerilemiştir. Benzer ülkelerle karşılaştırıldığında da sıralamada geriye düştüğü görülmektedir.



Güney Kore SGMK stokunun milli gelire oranının en yüksek olduğu ülkedir.

Karşılaştırılan ülkelerin bir kısmında SGMK stokunun milli gelire oranı artarken diğerlerinde azalmıştır. 2005 yılında en yüksek orana sahip olan Güney Kore, 2006 yılında da bu seviyesini korumuştur. Bu ülkede, SGMK stokunun milli gelire oranı %106'dan %111'e yükselmiştir. Yunanistan, Güney Kore'nin ardından ikinci sırada yer almaktadır.

Macaristan ve Tayland'da SGMK stokunun milli gelire oranı artmıştır.

SGMK stokunun milli gelire oranı en fazla Macaristan ve Tayland'da artış göstermiştir. Macaristan'da GSYİH %4 düşüş gösterirken SGMK stoku %8 artmıştır. Tayland'da ise hem GSYİH hem SGMK stoku artmış, ancak borç stokundaki artış (%27) milli gelirdeki artıştan (%16) fazla olmuştur. Dolayısıyla söz konusu ülkelerde SGMK stokunun milli gelire oranı yükselmiştir.

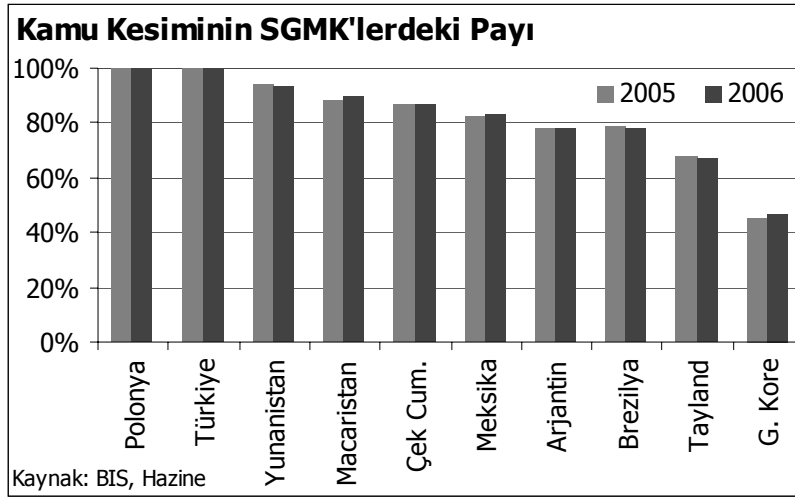
Türkiye'de SGMK/GSYİH oranı %45'tir.

Çek Cumhuriyeti ve Meksika'da SGMK stokunun milli gelire oranı küçük artışlar gösterirken Polonya ise hafif şekilde düşmüştür. Arjantin'de ise bu oran %41'den %35'e gerilemiştir. Bu gerilemede SGMK stokunun sadece %6 artarken GSYİH'nin %21 oranında artması etkili olmuştur.

Türkiye'de SGMK stoku 2006 yılında %51'den %45'e düşmüştür. 2006 yılında kamu borçlanma ihtiyacının azalmasıyla, iç borç %2 oranında gerileyerek 182 milyar dolardan 179 milyar dolara inmiştir.

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, ülkemizde SGMK'lerin tümü geçen yıla kadar kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktaydı. Ancak 2006 yılında iki adet özel sektör tahvili ihraç edilmiştir. Her ne kadar 85 milyon dolar nominal değerli bu iki özel sektör tahvili çok küçük boyutlarda olsa da 12 yıl aradan sonra ilk defa olması nedeniyle olumlu bir gelişme olarak görülmektedir.

Aşağıdaki tablo, kamu kesiminin SGMK'lerdeki payını gösterirken, bir yandan da özel sektörün payına işaret etmektedir. Örneğin, Meksika'da %83 olan kamu borç stoku oranı, bu ülkede özel sektör borçlanma araçlarının payının da %17 olduğunu göstermektedir.



Polonya'daki SGMK stokunun tümü, Türkiye'de de hemen hemen tümü (%99,9) kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir. Üçüncü sıradaki Yunanistan'da ise SGMK stokunun %93'ü kamu borçlanma araçlarından oluşmaktadır. Ancak Yunanistan'da SGMK stokunun milli gelire oranı %104 iken bu oran Türkiye için %45, Polonya için %33'tür. Polonya'da kamu borç stoku oranı oldukça düşük olduğundan, kamu maliyesi üzerinde önemli bir yük oluşturmamaktadır. Yunanistan'da ise vade yapısının uzun olması, yüksek orandaki stokun sorun teşkil etmesini önlemektedir.

Tayland ve Güney Kore'de kamu kesiminin SGMK stokundaki ağırlığının sırasıyla %67 ve %46 gibi nispeten düşük seviyelerde olduğu gözlenmektedir. Özellikle Güney Kore'de SGMK stokunun milli gelirdeki payının %111 civarında olduğu göz önüne alındığında, bu ülkede gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası olduğu görülmektedir.

Polonya'da SGMK'ların tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir.

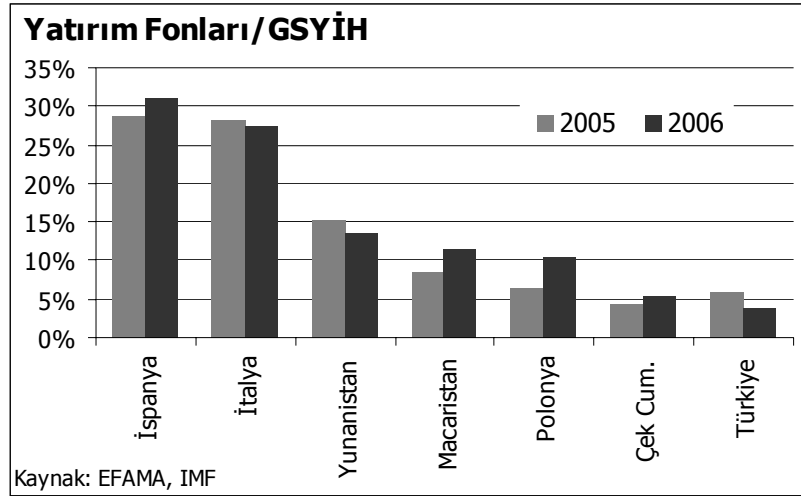
Güney Kore'de gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası mevcuttur.

Yatırım Fonları

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

İtalya ve İspanya'da fon pazarı oldukça gelişmiştir.

Yatırım fonlarının GSYİH'ya oranının en yüksek olduğu iki ülke %31 ile İspanya ve %28 ile İtalya'dır. Bu oran 2005 yılında İspanya'da %29 iken, İtalya'da yine %28 idi. 2006 yılında İtalya 506 milyar dolar, İspanya 379 milyar dolar toplam fon büyüklüğüne sahiptir. İspanya'da yatırım fonu büyüklüğü %16 artarken İtalya'da %4 artmıştır. Ancak İtalya'da GSYİH de %4 oranında arttığı için yatırım fonlarının GSYİH'ya oranı aynı seviyede kalmıştır.



Yunanistan'ın toplam fon büyüklüğü 33 milyar dolar seviyesinde kalmış, ancak GSYİH içindeki oranı da %15'ten %13,5'e düşmüştür. Macaristan ve Polonya'da hem toplam fon büyüklüğü, hem de fon büyüklüğünün milli gelire oranı artmıştır.

Ülkemizde kurumsal yatırımcı tabanı diğer ülkelere göre düşüktür.

Türkiye'de yatırım fonlarının büyüklüğü son yıllarda artmasına rağmen 2006 yılında 22 milyar dolardan 16 milyar dolara inmiş, GSYİH içindeki oranı ise %6'dan %4'e gerilemiştir. Diğer ülkelerle kıyaslandığında fon büyüklüğü ve payı düşük kalmaktadır. 2006 yılında incelenen ülkeler arasında sıralamada geriye düşmüştür.

Sonuç

2006 yılında uluslararası sermaye piyasaları olumlu gelişmeler göstermiştir.

2006 yılı sermaye piyasaları açısından olumlu gelişmelerle geçmiştir. Kıyaslanan ülkelerin çoğunda, hisse senedi fiyatları ve toplam piyasa değeri artmıştır. İncelenen çoğu borsanın endeksleri dolar bazında pozitif getiri sağlamış, fakat işlem gören şirket sayılarında önemli değişiklikler olmamıştır.

Türkiye sermaye piyasası, kıyaslanan benzer ülkeler arasında 2006 yılında orta sıralarda yer almaktadır. 2006 yılında tüm

borsaların aksine İMKB endeksi dolar bazında gerilemiştir. Bununla beraber, yüksek hisse senedi devir hızı ile likidite riski düşük olmaya devam etmiştir.

Diğer ülkelere kıyasla ülkemizde görülen en büyük eksiklik, özel sektör borçlanma araçlarının sınırlı olmasıdır. Her ne kadar 2006 yılında iki özel şirket tahvil ihraç edilmişse de yeterli boyutta değildir.

2006'da hızla düşen yatırım fonlarının büyüklüğü, diğer ülkelere kıyasla çok düşük kalmaktadır.

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, döviz cinsinden yatırımlar ve altın alternatifleri arasında tercih yapmaktadır.

Yatırım araçlarının 2006 yılındaki karşılaştırmalı getirilerinin sunulduğu bu bölümde yatırım alternatifleri geniş tutularak, vade ayrımları vasıtasıyla kısa ve uzun vadeli yatırımların getirilerinin karşılaştırması yapılmıştır.

Hesaplama kullanılan repo, mevduat ve bono faizlerinde oranlar gelir vergisi tevkifatı göz önüne alınarak hesaplanmıştır. Yıl içinde stopaj oranlarında yapılan değişiklik de yansıtılmıştır. Hisse senedi getirisi hesabında ise vergi kesintisi yapılmamış, yatırımın 1 yıl boyunca elde tutulduğu varsayılmıştır.

Tanımlar

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır.

ABD doları ve avro verileri, TCMB tarafından açıklanan yıl sonu döviz alış kurlarıdır.

Gecelik faiz oranlarında TCMB veri bankasından alınan bankalararası para piyasası oranları kullanılmıştır. %15'lik vergi kesintisi yansıtılmıştır.

Altın fiyatları için TCMB veri bankasından alınan serbest piyasa aylık ağırlıklı ortalama YTL/gram fiyatları kullanılmıştır.

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"

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

Getirilerde stopaj kesintileri dikkate alınmıştır.

Tahvil ve bonolarda vade ayırımına gidilmiştir.

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 2006 yılı sonunu aştığı durumda ise, yalnızca ilgili döneme denk düşen faiz göz önüne alınmıştır. Yılbaşından 22 Temmuz 2007'ye kadar %15, sonrasında %10 stopaj oranıyla hesaplama yapılmıştır.

YTL 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. Hem YTL hem de döviz mevduatlarına %15 stopaj uygulanmıştır.

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

Getiriler TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır.

Reel getiriler için Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan 2003 bazlı tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır.

Seçilmiş Araçlara Göre Yatırım Getirileri (2006, %)		
	Nominal	Reel
Altın	32.3	20.6
3 ay DTH (avro)	21.8	11.1
1 yıl DTH (avro)	21.7	11.0
1 ay DTH (avro)	21.7	11.0
1 yıl TL mevduat	20.4	9.8
1 ay TL mevduat	19.6	9.0
3 ay TL mevduat	19.4	8.9
Avro	16.6	6.4
Uzun vadeli bono	15.9	5.7
Kısa vadeli bono	14.4	4.3
Gecelik repo	14.1	4.1
3 ay DTH (dolar)	10.7	0.9
1 ay DTH (dolar)	10.6	0.9
1 yıl DTH (dolar)	10.2	0.5
Dolar	4.8	-4.5
İMKB-100	-1.7	-10.3
TÜFE	9.7	-

Kaynak: Hazine, TCMB, TÜİK

Getiriler

2006 yılında en yüksek getiriyi %32 artışla altın sağlamıştır.

2006 yılında en yüksek getiriyi %32 artışla altın sağlamıştır. Yıllık TÜFE artışıyla arındırıldığında bu oran reel anlamda %21'lik bir artış ifade etmektedir. Tanımlar bölümünde belirtildiği üzere altın fiyatları için aylık ortalama fiyatlar alınmıştır.

Altın getirisinin ardından Avro cinsinden mevduat gelmiştir. Bahar aylarında uluslararası piyasalardaki çalkantının ardından döviz kurlarında hızlı bir artış olmuş, fakat yaz aylarında bir miktar gerileme yaşanmıştır. Bunun yanı sıra, yıla 1,20 seviyelerinden başlayan avro/dolar paritesi, sene sonunda 1,30'un üzerine çıkmıştır. Bunların sonucunda avro kuru %16,6 artarken, avro cinsinden mevduatın getirisi %22 civarında gerçekleşmiştir.

YTL cinsinden mevduat yapan yatırımcılar da tüm vadelerde %20 (reel %9-10) civarında getiri elde etmiştir.

Bonolarda getiri %15 civarında gerçekleşirken, gecelik repo getirisi %14 düzeyinde olmuştur.

ABD doları cinsi mevduatlar 2006 yılında reel getiri sağlayamamıştır. ABD dolarının değeri yalnızca %5 artış göstermiş, reel anlamda %4 kayıp sergilemiştir.

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

1994 yılından itibaren ilk defa 2006 yılında iki adet özel sektör tahvili ihraç edilmiştir. Ancak, sabit getirili menkul kıymetlerde (SGMK) devlet tahvili ve hazine bonolarının ağırlığı devam etmektedir.

SGMK'ler hem menkul kıymet stokları içerisinde, hem de işlem hacmi açısından en ağırlıklı paya sahip menkul kıymetlerdir.

SGMK'ler piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.

İç borç stoku, ülkede mevcut hazine bonusu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini göstermektedir. 2005 sonunda 245 milyar YTL olan stok, 2006 sonunda yalnızca %3 artışla 251 milyar YTL'ye çıkmıştır. İç borç stokuna ait gelişmeler Türkiye Ekonomisi bölümünde detaylı olarak ele alınmaktadır.

Özel sektör tahvillerinde ise nominal ihraç büyüklüğü toplam 120 milyon YTL olmuştur. Bu tahviller, 2 yıl vadeli olup, altı ayda bir kupon ödemelidir.

SGMK ikincil piyasalarında, hem tahvil ve bonoların 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 ettirilerek kayda alınması zorunludur.

2006 yılında, yıl içinde yaşanan çalkantının ardından faizler artmıştır. Tahvil ve bonolarda kesin alım-satım işlem hacmi azalırken, artan gecelik faizler repo işlemlerinin artmasını sağlamıştır.

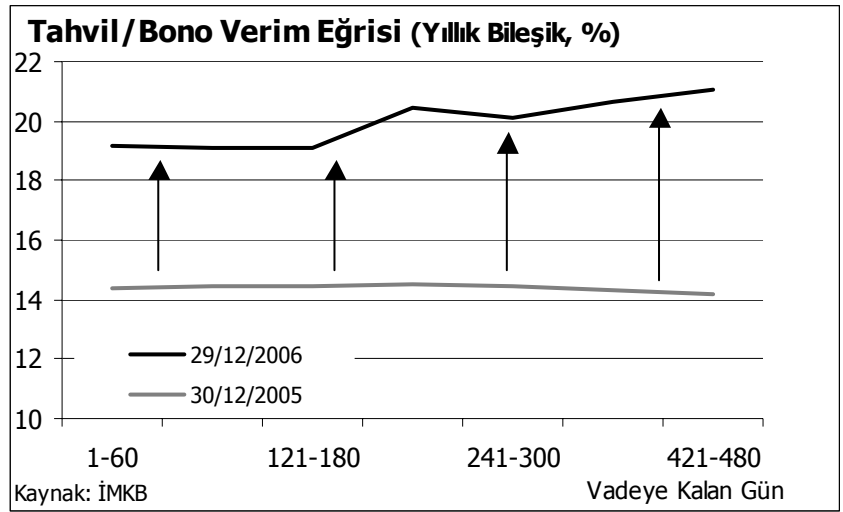
2006'da repo hacmi artmıştır.

Sabit Getirili Menkul Kıymet Getirileri

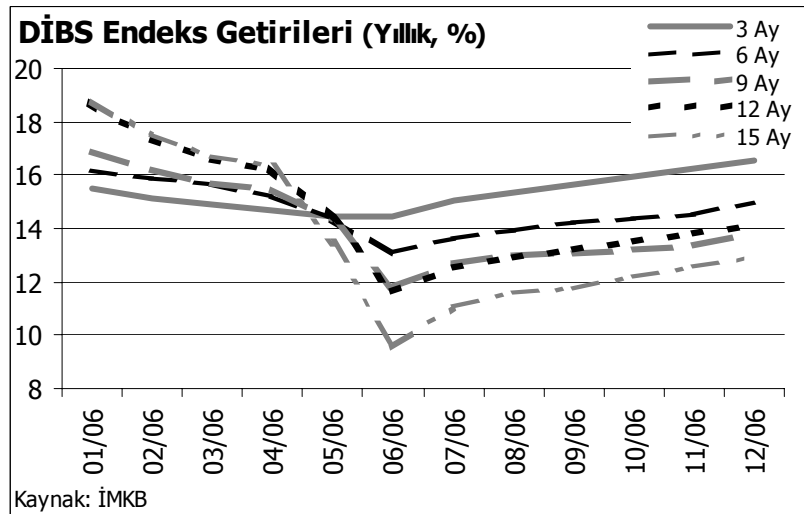
Enflasyon beklentilerine paralel olarak TCMB, Nisan ayında faizleri 0,25 puan düşürerek %13,25'e çekmiştir. Fakat ardından mali piyasalarda yaşanan dalgalanmanın beklentileri olumsuz etkilemesiyle, gecelik faizleri Haziran ayı başında %15'e, ay sonunda ise %17,25'e yükseltmiştir. Temmuz sonunda yapılan 0,25 puanlık son artırımın ardından, TCMB gecelik repo faizleri yıl sonuna kadar değişmeyerek %17,50 seviyesinde kalmıştır.

**İkincil piyasada bileşik faizler
%20'ye yükselmiştir.**

Uluslararası piyasalarda başlayan tedirginlik ve yurtiçinde enflasyonun artmaya başlaması neticesinde, İMKB tahvil ve bono piyasasında en çok işlem gören bonolarda yıla %14 civarında başlayan yıllık bileşik faizler, yıl sonunda %20 civarına yükselmiştir.



2006 sonu ile 2005 sonu karşılaştırıldığında, faizlerin tüm vadelerde 5 ila 7 puan arttığı gözlenmektedir. Yılın ilk aylarında fazla değişmeyen faizler, yaz aylarındaki dalgalanmanın ardından daha yüksek bir seviyeye yerleşmiştir.



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 tahvil ve bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir.

DİBS performans endeksleri hesaplanırken, çeşitli vadelerde yatırım dönemleri seçilmekte, vade bitimlerinde anapara ve önceki yatırım dönemlerinde elde edilen faiz gelirin yine aynı vadeli yatırıma dönüştürüldüğü kabul edilmektedir.

DİBS performans endekslerinin yıllık getirileri 2006 yılı içindeki dalgalanmayı yansıtmıştır. Yaz aylarında getirilerde görülen düşüş, bu dönemde faizlerdeki artışın bir sonucudur.

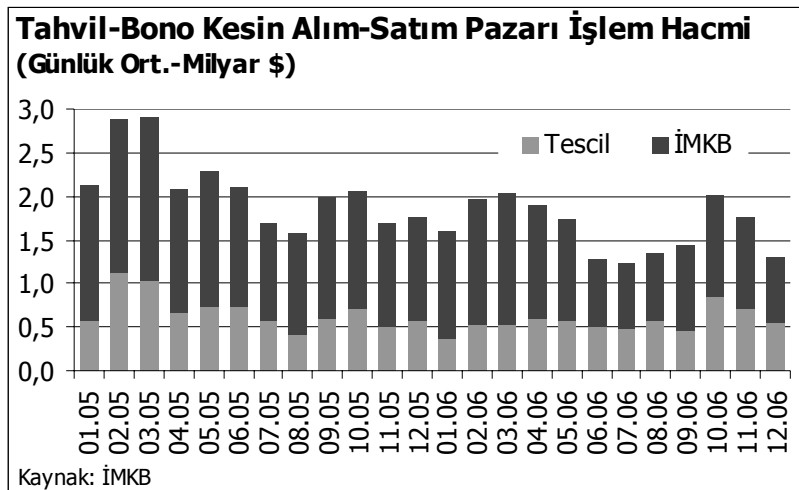
Söz konusu endekslere göre, 2005 yılı sonunda 3 aylık bonolara yapılan ve aynı vadede tekrarlanan yatırımlar, bir yılın sonunda %17 oranında getiri sağlamıştır. 6 aylık bonolara yatırımın getirisi %15 seviyesinde olmuş, 9 ve 12 aylık yatırımın getirisi ise %14'te kalmıştır.

2005 sonunda tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar, vadeye göre, %14-%17 aralığında getiri sağlamıştır.

Kesin Alım-Satım İşlemleri

Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük işlem hacmi 2005 yılına 2 milyar dolar civarında başlamıştır. Şubat ve Mart aylarında 3 milyar dolara kadar çıkan hacim, daha sonra tekrar 1,5-2 milyar dolar aralığına inmiştir. 2006 yılının başında ise ortalama günlük işlem hacmi 1,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Hacim, Mart ayında 2 milyar dolara çıkmış ancak finansal dalgalanmanın yaşandığı Mayıs-Haziran aylarında 1,2 milyar dolara kadar gerilemiştir. Ekim ayında tekrar 2 milyar dolara yükselmiş, yılı ise 1,3 milyar dolar seviyesinden kapatmıştır.

2006 yılında günlük işlem hacmi 1,6 milyar \$'a gerilemiştir.



Tahvil bono işlemlerinde tescil işlemlerinin payı %34'tür.

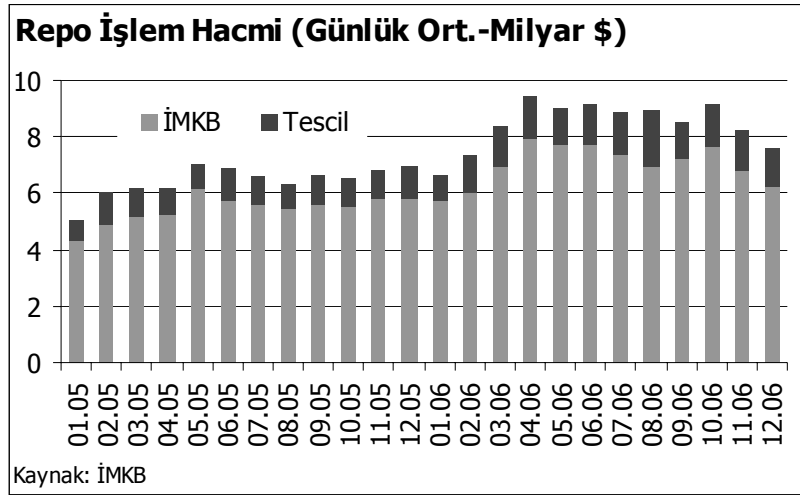
Sonuç olarak 2006 yılında, kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük hacim %22 oranında gerileyerek 2,1 milyar dolar civarından 1,6 milyar dolara inmiştir. 2000 yılında, ortalama günlük işlem hacmi 3 milyar dolara kadar çıkmıştı. Toplam kesin alım-satım işlemlerinde, tescil işlemlerinin payı %34 olup SGMK işlemlerinde organize piyasaların tercih edildiğini göstermektedir.

Repo – Ters Repo İşlemleri

2006 yılına 6,7 milyar dolar seviyesinde başlayan günlük ortalama repo işlem hacmi, sonraki aylarda 8-9 milyar dolar aralığında seyretmiştir.

Gecelik faizler yıl sonunda %17,5 seviyesine çıkmıştır.

TCMB uluslararası mali piyasalarda Mayıs ayında başlayan dalgalanmanın ardından kısa vadeli faizleri %13'ten %17,5'e arttırmıştır.



İMKB piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi, 2005 yılına göre %29 artışla 7 milyar dolara çıkmıştır. Ağırlıklı olarak müşterilerle yapılan tescil işlemlerinin günlük ortalaması ise 2005 yılına göre %41 artarak 1,4 milyar dolara yükselmiştir. Dolayısıyla, tescil işlemlerinin toplam repo hacmindeki payı da %15'ten %17'ye yükselmiştir. Bu yükseliş, faizlerin ve risklerin arttığı dönemlerde bireysel yatırımcılar açısından repo işlemlerinin cazibesinin arttığına işaret etmektedir. Toplamda repo işlemleri 2006 yılında %29 artış göstermiştir.

Bireysel yatırımcılar 2006 yılında repoya yönelmiştir.

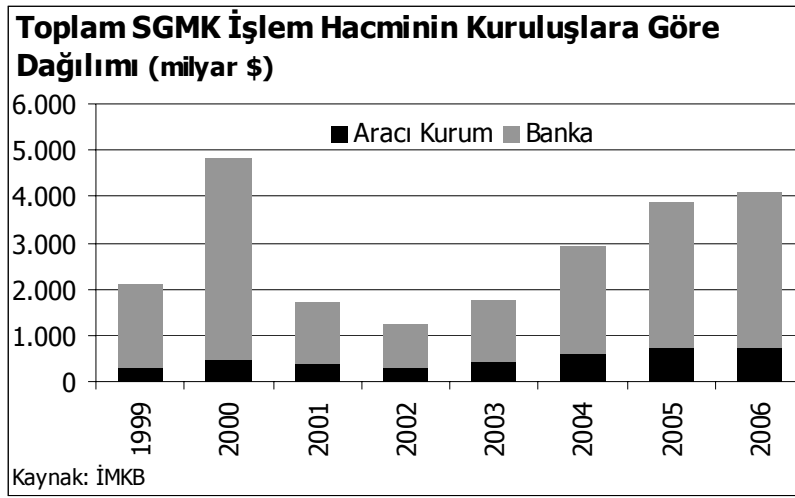
Yatırım fonlarındaki daralma ve tahvil-bono kesin alım-satım işlemlerindeki düşüş dikkate alındığında, yatırımcıların 2006 yılında repoya yöneldiği görülmektedir.

Aracı Kuruluşların İkincil Piyasa İşlemleri Dağılımı

Aracı kuruluşların tescil işlemleri ile İMKB piyasasında yaptıkları toplam SGMK kesin alım-satım ve repo-ters repo işlem hacmi 2006 yılında, önceki yıla göre %13 artışla 5,9 trilyon YTL (4 trilyon \$) seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla beraber, aracı kuruluşların toplam SGMK hacmi halen daha 2000 yılındaki toplam 4,8 trilyon dolarlık rekor seviyenin altındadır.

2006 yılında, toplam SGMK işlem hacminin %18'i aracı kurumlar tarafından yapılmıştır. Bu oran 1999-2000 döneminde %12 civarında iken, 2001'de %22'ye, 2002 ve 2003'te %25'e çıkmıştı. 2004'te ise aracı kurumların payı %21'e, ardından 2005 yılında %18 seviyesine gerilemişti.

Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı düşmüştür.



Sonuçta 2006 yılında, aracı kurumların kesin alım-satım ve repo-ters repo toplam işlem hacmi %11 artışla 1 trilyon YTL'yi (744 milyar \$) bulmuştur. Bankaların gerçekleştirdiği toplam SGMK işlemleri ise 2006 yılında %13 artışla 4,8 trilyon YTL'ye (3,3 trilyon \$) çıkmıştır.

HİSSE SENETLERİ

Piyasalar genelinde 2003 yılında başlayan olumlu hava, 2005 yılında hızlanarak devam etmiştir. Enflasyon başta olmak üzere ekonomik göstergelerdeki olumlu gidişat ve bu ortamda faizlerin düşüş trendinde kalması, borsanın yükselişini desteklemiştir. 2006 yılının ilk aylarında da bu yükseliş devam etmiştir. Ancak Mayıs-Haziran aylarında global piyasalardaki finansal dalgalanma, sermaye piyasasını da etkilemiş ve borsa endeksi düşmüştür. Ancak yılın son çeyreğinde endeks tekrar yükseliş trendine girmiştir. Sonuçta da, 2006 yılında İMKB-100 endeksi YTL bazında %2, dolar bazında %6 değer kaybetmiştir.

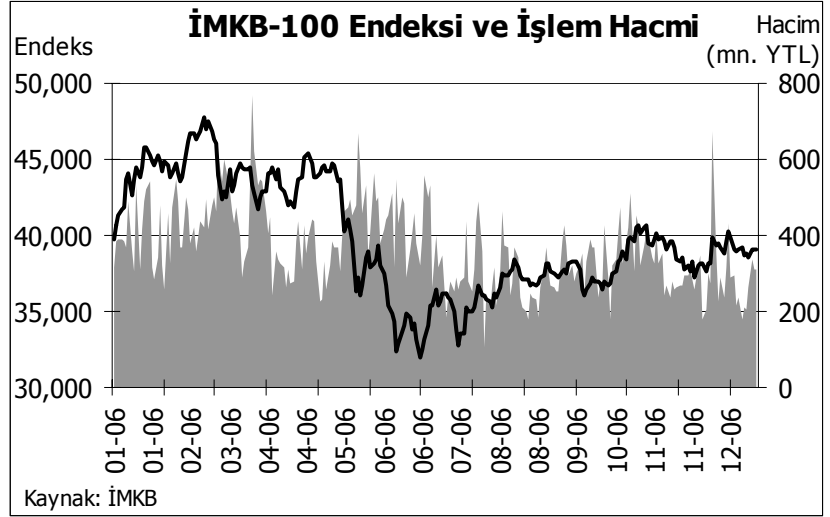
İMKB-100 endeksi 2006 yılında %2 düşmüştür.

İMKB-100 endeksi 2006 yılı başında tarihi rekorlarını kırmıştır. 2005 yılının son çeyreğinden itibaren yükseliş trendine giren endeks 2006 yılının ilk aylarında hızla artmaya devam etmiştir.

28 Şubat 2006'da 48.192 puanı görerek tarihi rekoruna ulaşmıştır.

Mayıs-Haziran aylarındaki dalgalanma endekste düşüşe yol açmıştır.

Ancak Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan piyasaları etkileyen finansal dalgalanma sonucu endekste ciddi bir düşüş başlamıştır. Mayıs-Haziran aylarında etkili olan bu dalgalanma, Türkiye dışında 2005 yılından beri en büyük yükselişi gösteren Arjantin, Macaristan, Hindistan, Peru, Polonya ve Rusya'yı da etkilemiştir.



Haziran sonunda 31.951 puana kadar inen endeks Temmuz ayından itibaren tekrar yükselişe geçmiş ve yılı 39.117 puan seviyesinden kapatmıştır.

Mali endeks, 2006 yılında sınai endekse göre daha fazla değer kaybetmiştir.

2006 yılında mali endeks %4, sınai endeks ise %1 oranında değer kaybetmiştir. Dolar bazında kayıplar ise sırasıyla %8,5 ve %5'dir. 2000-2002 döneminde sınai endekse göre daha çok değer kaybeden mali endeks, 2003-2005 döneminde daha fazla değer kazanmıştır. Hisse senedi değerlerinin gerilediği 2006 yılında da sınai endeks mali endekse kıyasla daha az düşmüştür.

Tabloda görüldüğü üzere, mali endeks daha riskli bir getiri grafiği çizmektedir. Borsa düşüş trendindeyken sınai endekse göre daha fazla değer kaybetmekte, yükseliş döneminde ise sınai endekse göre daha fazla değer kazanmaktadır.

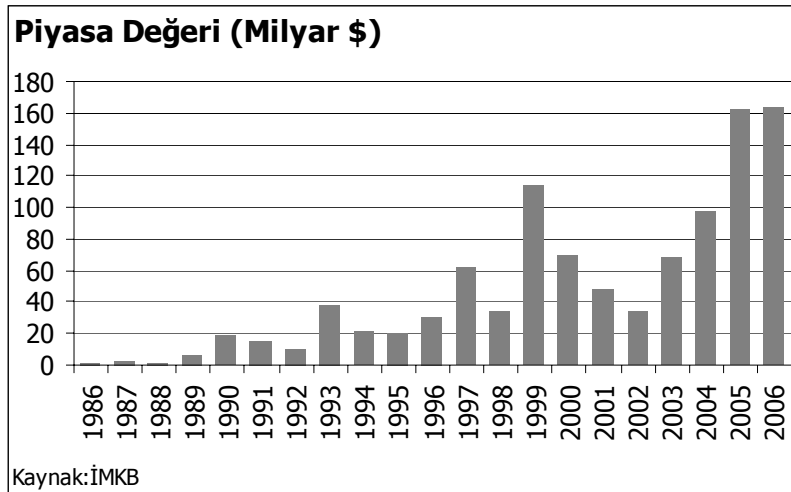
Yıllık ortalama getirilere bakıldığında, daha riskli olan mali endeks yatırımcılara 1991-2006 arasında dolar bazında yıllık ortalama %7,9, sınai endeks ise %2,6 getiri sağlamıştır.

İMKB Hisse Senedi Endekslerinin ABD Doları Bazında 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%
2005	60,6%	78,4%	50,3%
2006	-6,1%	-8,5%	-5,3%
1986-2006	1520,6%	-	-
Yıllık Ortalama	14,2%	-	-
1991-2006	152,2%	239,4%	50,4%
Yıllık Ortalama	6,0%	7,9%	2,6%

Kaynak: İMKB

Piyasa Değeri

2006 yılında toplam piyasa değeri %5 oranında küçük bir artışla 164 milyar dolara ulaşmıştır.



2005 yılında 163 milyar dolar seviyesine yükselen toplam piyasa değeri, 2006 yılının başında İMKB endekslerindeki yükselişe paralel olarak artmaya devam etmiştir. Şubat sonunda 200 milyar dolara yükselerek tarihi rekorunu kırmıştır. Ancak daha

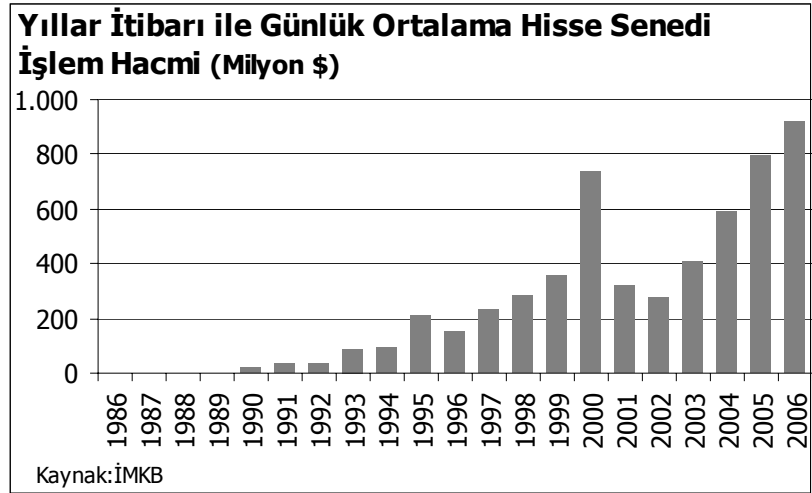
Piyasa değeri, halka arzların da etkisiyle dolar bazında %5 artmıştır.

sonra fiyatlardaki düşüşle beraber gerilemeye başlayan toplam piyasa değeri, Haziran sonunda 28 milyar dolar seviyelerine inmiştir. Yılın ikinci yarısından itibaren tekrar yükselmeye başlayan toplam piyasa değeri Eylül sonunda 143 milyar dolara yükselmiştir. Yılın son çeyreğinde ise artmaya devam ederek 2005 yılının seviyesini yakalamıştır. Dolar bazında %5 artış gösteren toplam piyasa değerinin YTL bazında reel kaybı ise %4 oranında gerçekleşmiştir.

2006 yılında fiyatların dolar bazında %6 oranında gerilemesine rağmen piyasa değerinin %5 oranında artmasında yıl içinde gerçekleştirilen 19 adet halka arzın etkisi olmuştur.

İşlem Hacmi

2000 yılına kadar yükseliş trendinde olan işlem hacmi, 2000 yılında dolar bazında 2 kat arttıktan sonra, krizin etkisi ile hızla daralmıştır.



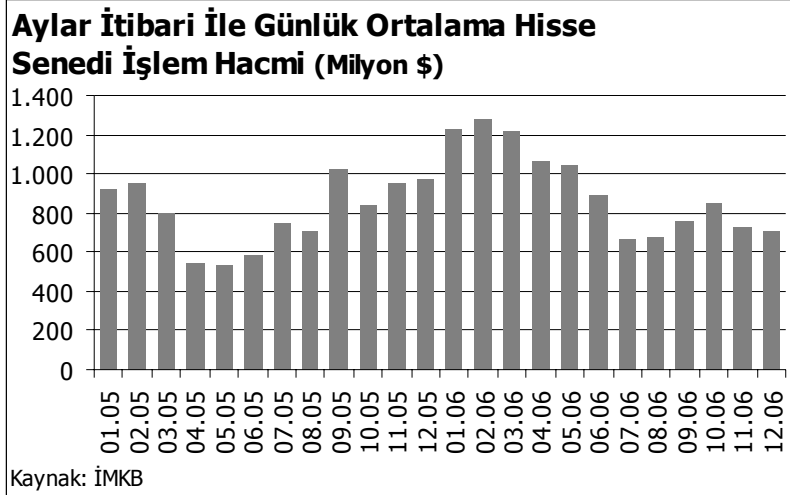
Günlük ortama işlem hacmi 1 milyar \$'a yaklaşmıştır.

2000 yılında 740 milyon dolar olan günlük ortalama işlem hacmi, 2001 ve 2002 yıllarında 250-300 milyon dolar seviyelerine kadar düşmüştür. Ancak 2003 yılında piyasalardaki olumlu gelişmelerle yükselmeye başlamış, 2004 yılında 600 milyon dolara yaklaşmış, 2005 yılında ise 794 milyon dolara ulaşarak 2000 yılındaki 740 milyon dolar seviyesi aşılmıştır.

2006 yılında ise yükseliş devam etmiş, günlük ortalama işlem hacmi önceki yıla göre dolar bazında %16 artarak 919 milyon dolara ulaşmıştır.

Yaz aylarında gerileyen günlük işlem hacmi, yıl sonuna doğru tekrar artmıştır.

2006 yılının ilk üç ayında 1,2 milyar dolara yükselen günlük ortalama işlem hacmi, Nisan ve Mayıs aylarında 1 milyar dolar seviyesinde seyretmiştir. Ancak, finansal dalgalanmanın etkisiyle Haziran ayında 894 milyon dolara ve Temmuz ayında da 668 milyon dolara inmiştir. Ağustos ayında da bu seviyede kaldıktan sonra günlük ortalama işlem hacmi yeniden yükselişe geçmiş ve yılı Aralık ayındaki 709 milyon dolar ortalama ile kapatmıştır.

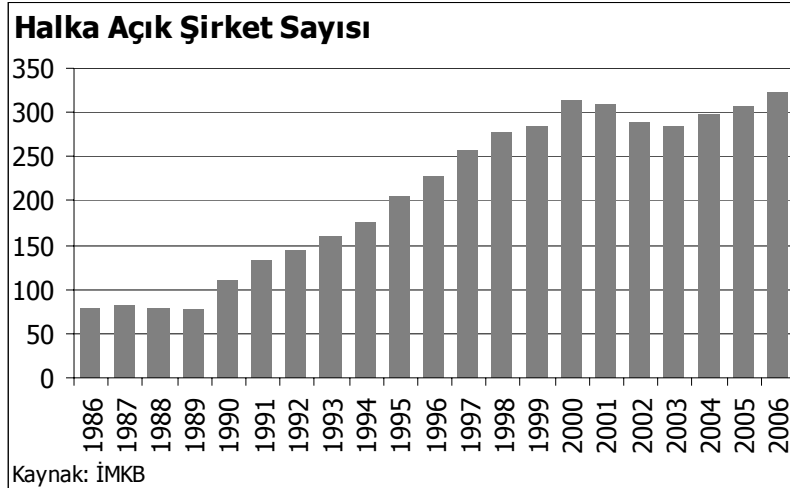


İşlem Gören Şirket Sayısı

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

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. Yapılan 4 adet halka arz ve yeniden işlem görmeye başlayan 1 adet hisse senedine rağmen, 2002 yılında halka açık şirket sayısı toplamda 22 adet azalarak 310'dan 288'e inmiştir.

Ağustos 2002'de Borsa Dışı Pazar kurulmuştur.



2003 yılında da kotasyondan çıkarmalar ve az sayıdaki halka arzlar nedeniyle, işlem gören şirket sayısı 285'e gerilemiştir. 2004 yılında 12 adet halka arz gerçekleşmiş olup borsa kotundan çıkarılan şirket olmamıştır. Böylece toplam işlem gören şirket sayısı 285'ten 297'ye yükselmiştir.

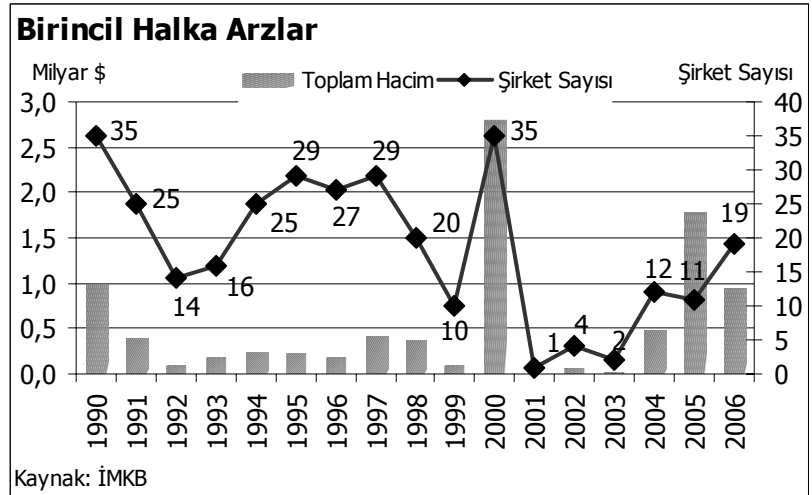
2005 yılında 11 adet halka arz gerçekleşmiş, 3 şirket borsa kotundan çıkarılmış ve 1 şirket de tekrar işlem görmeye başlamıştır. Böylece toplam işlem gören şirket sayısı 297'den 306'ya yükselmiştir. İşlem gören şirketler arasında 2005 yılında ilk defa halka arzı yapılan iki borsa yatırım fonu da bulunmaktadır.

***İşlem gören şirket sayısı
322 adetle en yüksek
seviyesine ulaşmıştır.***

2006 yılında ise 4 tanesi borsa yatırım fonu olmak üzere 19 adet halka arz gerçekleşmiştir. İkişi birleşme ve devralma nedeniyle olmak üzere 3 şirket kotasyondan çıkmıştır. 2006 sonunda işlem gören şirket sayısı 322'ye yükselerek 2000 yılındaki 315 adetlik rekoru kırmıştır.

Halka Arzlar

2000 yılında yapılan 35 halka arzdan sonra birincil piyasadaki yoğun hareketlilik uzun bir süre durmuştur. 2001 yılında 1, 2002 yılında 4 ve 2003 yılında da 2 halka arz yapılmıştır.



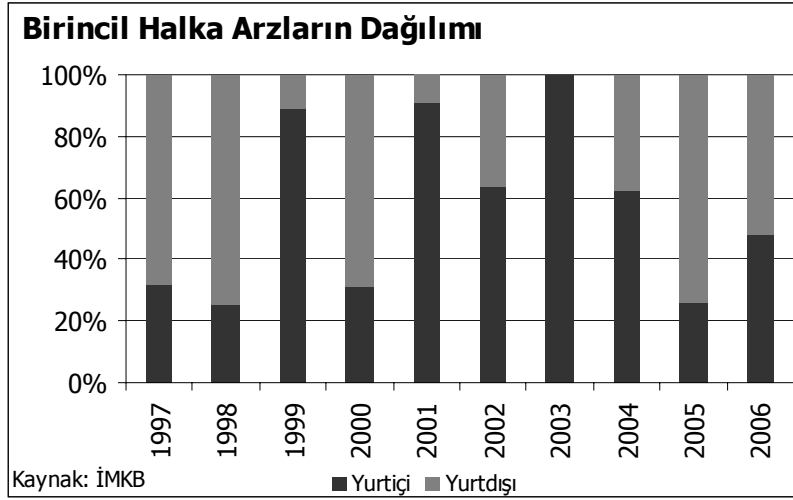
Ancak 2004 yılında halka açılmalar yeniden canlanmaya başlamış ve 482 milyon dolar tutarında 12 adet halka arz yapılmıştır. 2005 yılında ise 1,8 milyar dolar tutarında 11 adet halka arz yapılmıştır. Ancak bu tutarın %71'i (1,3 milyar \$) sadece Vakıfbank halka arzına aittir. Vakıfbank halka arzı olmasaydı, 2005 yılı sayı ve hacim olarak 2004 yılının altında kalacaktı.

***2006 yılında 19 adet birincil
halka arz gerçekleşmiştir.***

2006 yılında 949 milyon dolar tutarında 19 adet halka arz yapılmıştır. Bunların dört tanesi borsa yatırım fonudur. 2006 yılındaki halka arz hacmi, Vakıfbank arzından dolayı 2005 yılına göre düşük gerçekleşmiştir. Ancak 2006 yılı sayı açısından 2000 yılından itibaren en yoğun halka arzın gerçekleştiği yıl olmuştur.

Birincil halka arzlar yatırım yapanların dağılımına bakıldığında, 1997, 1998, 2000 ve 2005 yılları gibi görece büyük hacimli arzların gerçekleştiği yıllarda, yurtdışı yatırımcıların halka arzlardan büyük pay aldıkları görülmektedir. Yurtdışı kurumsal

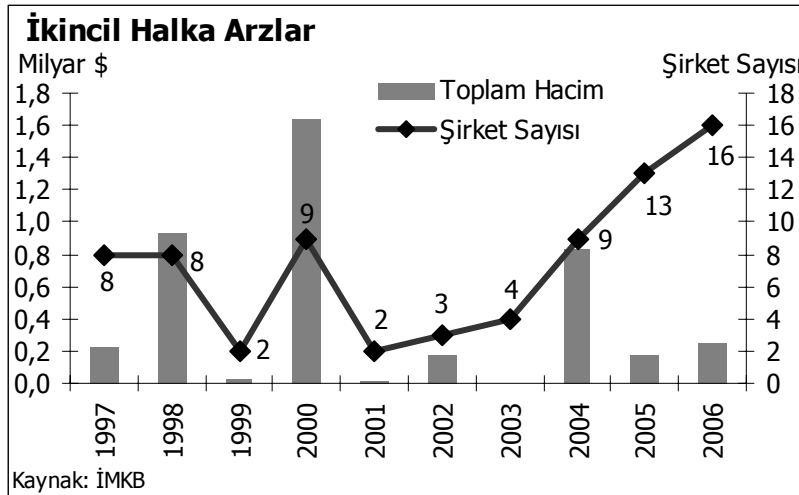
yatırımcılar, piyasanın iyi olduğu dönemde yüksek piyasa değeri olan şirketleri tercih ettiklerinden, bu yıllarda birincil halka arzlardan aldıkları pay artmaktadır.



2006 yılında yurtdışı yatırımcıların toplam arzlardaki payı %52 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında ise yabancıların payı %74 idi. Bunda en büyük etken daha önce de bahsedildiği gibi Vakıfbank halka arzıdır. Vakıfbank halka arzının %73'ü yabancı yatırımcılara yapılmıştır.

2006 yılındaki birincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.

İncelenen son 10 yılın toplamına bakıldığında, dağılımın 2006 yılı ile aynı olduğu, birincil halka arzların %65'inin yabancı, %35'inin yerli yatırımcılar tarafından alındığı gözlenmektedir.



İkincil halka arz piyasası, 2000 yılında hacim olarak en yüksek seviyesini kaydetmiştir. 1998 ve 2000 yılındaki yüksek hacimlerde T. İş Bankası ve Tüpraş özelleştirmelerinin, 2004 yılında ise THY özelleştirmesinin etkisi vardır.

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

Ofisi özelleştirmesi oluşturmuştur. 2003 yılında ise 89 milyon dolar tutarında 4 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir.

2004 yılında, birincil arz piyasasına paralel olarak, ikincil halka arz piyasası da canlanmıştır. Toplam 826 milyon dolar tutarında 9 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir. Bu hacmin yaklaşık dörtte birini 194 milyon dolar ile Türk Hava Yolları özelleştirmesi oluşturmuştur.

2005 yılında ise ikincil halka arz sayısı 13'e yükselmiş ancak tutarı geçmiş yıllara göre oldukça düşük, 177 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

2006 yılında ikincil halka arz değerinin %80'ini THY arzı oluşturmuştur.

2006 yılında ikincil halka arz piyasası sayı olarak en yüksek seviyesine çıkmıştır. Yapılan 16 halka arzın tutarı 253 milyon dolar ile 2005 yılından daha yüksektir. Bu tutarın %80'i (202 milyon dolar) Mayıs ayından gerçekleştirilen THY ikincil halka arzına aittir. Toplam değer %20'si ise 15 adet ikincil halka arza aittir.



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 tüm ikincil arzlar (9,7 milyon \$) yurtdışı yatırımcılara yapılmıştır. 2003 ve 2004 yıllarında ise yabancı yatırımcıların payları sırasıyla %92 ve %93 gibi yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. 2005 yılında, düşük hacimli ikincil halka arzlar nedeniyle yurtdışı yatırımcıların payı %87'ye gerilemiştir.

2006 yılında ikincil arzlarda yurtiçi yatırımcıların payı %59'a yükselmiştir. Bunun nedeni de bu yılın en büyük arzı olan

THY'na yurtiçi yatırımcıların ilgi gösterip toplam arzın %62'sini almış olmalarıdır.

Son 10 yılın toplamında ise, ikincil halka arzlarda yurtiçi yatırımcıların payı %35 ve yurtdışı yatırımcıların payı %65 olarak gerçekleşmiştir.

2006 yıl sonu itibarıyla ortalama birincil halka arz büyüklüğü 50 milyon dolar olmuştur. Ortalama ikincil halka arz büyüklüğü ise 16 milyon dolar olmuştur. Ancak bu ortalamaya THY ikincil arzı da dahildir. THY halka arzı ortalamaya alınmazsa geriye kalan 15 ikincil halka arzın ortalama büyüklüğü 3,4 milyon dolardır.

Sonuç

2006 yılının ilk ve son çeyreği hisse senetleri piyasası açısından olumlu koşullarda geçmiştir. Ancak Mayıs-Haziran aylarında yaşanan finansal dalgalanma, gelişmekte olan diğer ülkeler gibi Türkiye'yi de etkilemiştir. Döviz kurları ve faiz oranları artarken, hisse senedi değerleri gerilemiştir.

Mayıs-Haziran aylarındaki finansal dalgalanma hisse senedi piyasasını olumsuz etkilemiştir.

Dolar bazında, toplam piyasa değeri %5, yıllık işlem hacmi %14 artmış, ancak İMKB-100 endeksi %6 oranında değer kaybetmiştir. En önemli gelişme ise halka açılan 19 yeni şirketle birincil halka arz piyasasında görülmüştür.

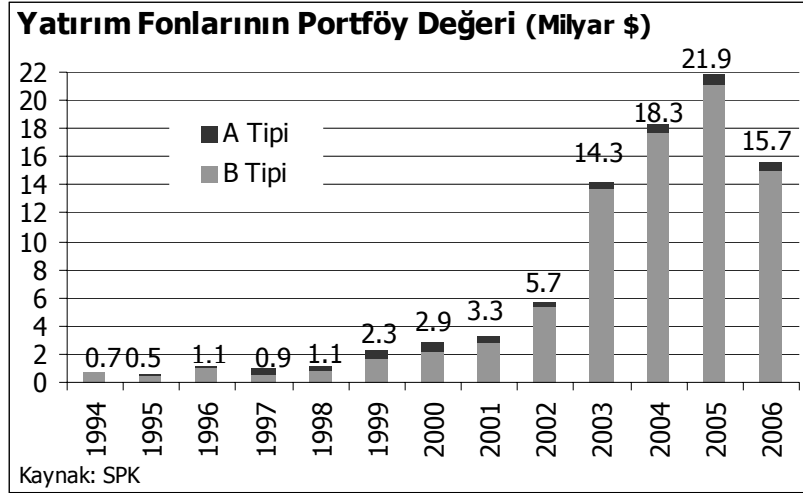
YATIRIM FONLARI

Portföy Değeri

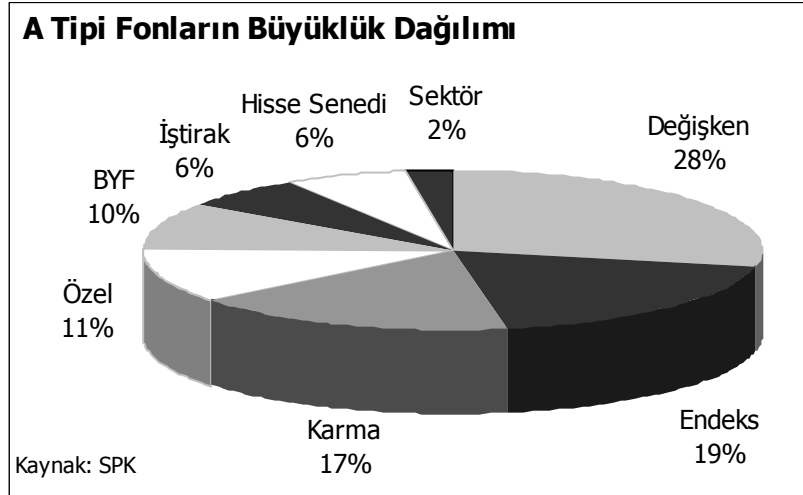
2006 yıl sonu itibarıyla Türkiye'de çeşitli aracı kuruluşlarca kurulmuş olan 122 adet A tipi, 163 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır. 2005 sonunda ise fon sayıları A tipi için 126, B tipi içinse 149'du.

122 adet A tipi ve 163 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.

Yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 2006 yılında dolar bazında %28,5 oranında azalarak 15,7 milyar dolara gerilemiştir. Piyasalardaki Mayıs-Haziran aylarındaki dalgalanma fonları olumsuz etkilemiştir. A tipi fonların büyüklüğü endekste düşüştü, B tipi fonların büyüklüğü ise faizlerin yükselmesi nedeniyle gerilemiştir. A tipi fonların büyüklüğündeki düşüş (%23) B tipi fonlardaki gerilemeden (%29) daha düşük gerçekleşmiştir.



A tipi fonların toplamdaki payı 592 milyon dolar ile %3,8 ve B tipi fonların payı ise 15 milyar dolar ile %96,2 olmuştur. Bu dağılım 2005 yılına göre değişiklik göstermemiştir.



YTL bazında bakıldığında, yatırım fonlarının toplam büyüklüğü %25 azalarak 29 milyar YTL'den 22 milyar YTL'ye gerilemiştir. Bu değerlere Borsa Yatırım Fonları da dahildir.

BYF'ler ilk kez 2005 yılında İMKB'de işlem görmeye başlamıştır.

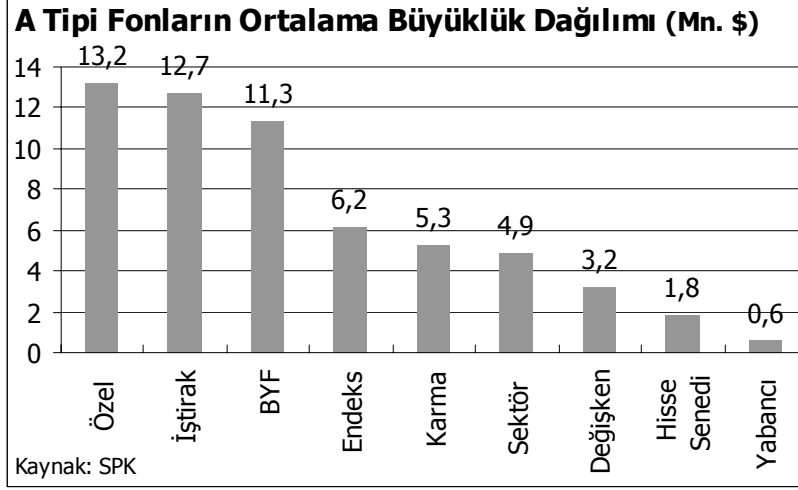
Nisan 2004'te SPK'nın yayınladığı bir tebliğle hukuki çerçevesi çizilen Borsa Yatırım Fonlarının (BYF) ilk örneği Eylül 2004'de kurulmuş ve Ocak 2005'te İMKB'de halka arz edilerek işlem görmeye başlamıştır. BYF'lerin ikincisi Aralık 2005'te, diğer dört tanesi de 2006 yılında işlem görmeye başlamıştır.

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

A tipi fonlar arasında Değişken fonlar 52 adet ile, Hisse Senedi fonları da 20 adet ile en yaygın fonlardır. Portföy büyüklüğü açısından Değişken fonlar %28 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %19 pay ile Endeks ve %17 pay ile Karma fonlar takip etmektedir.

Fonların toplam büyüklükleri ile ortalama büyüklükleri arasında farklar bulunmaktadır. Toplam 5 tane olan Özel fonlar, 13,2 milyon dolar ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan A tipi fon kategorisidir.

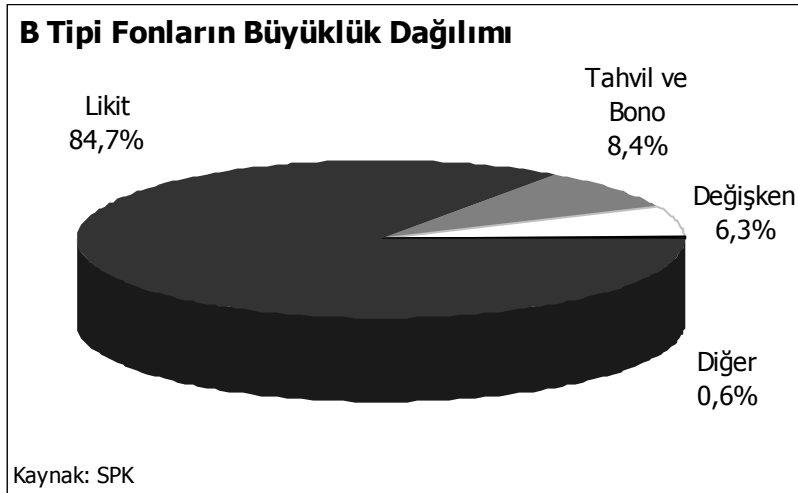
Özel fonlar en yüksek ortalama portföy değerine sahip A tipi fonlardır.



Özel fonları, 12,7 milyon dolar ortalama portföy değeri ile 3 adet İştirak fonu takip etmektedir. İştiraklerin ardından gelen 6 adet BYF'nin ortalama portföy büyüklüğü 11,3 milyon dolardır. Endeks fonların ortalama büyüklüğü ise 6,2 milyon dolardır. En yaygın fonlar olan Değişken ve Hisse Senedi fonlarının ortalama portföy büyüklükleri sırasıyla 3,2 ve 1,8 milyon dolardır.

B tipi fonlarda, sayısal açıdan 57 adet ile Değişken fonlar, 49 adet ile Likit fonlar, 45 adet ile Tahvil-Bono fonları en yaygın fonlardır.

B tipinde Değişken fonlar sayıca birinci sıradadır.



Portföy büyüklüğü açısından Likit fonlar, toplam 18 milyar dolar büyüklük ve B tipi fonlar içerisinde %85 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 fonlar en yüksek portföy büyüklüğüne sahip B tipi fondur.

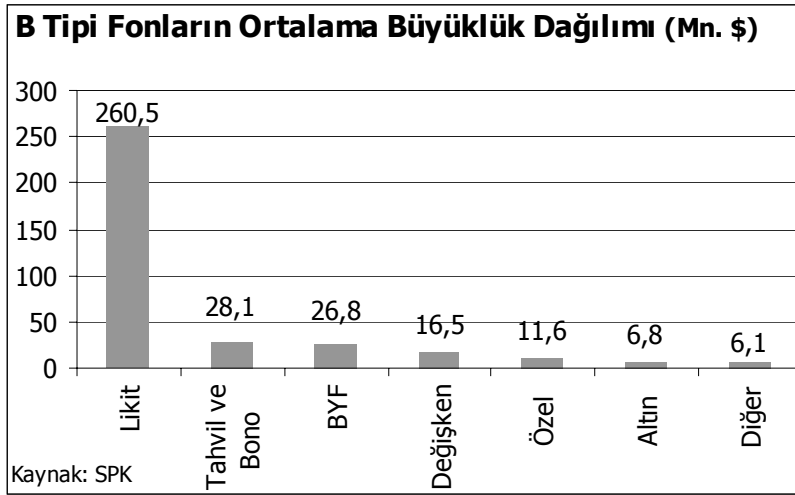
Bono Endeksi ve Karma fonların portföy büyüklükleri oldukça düşüktür.

Likit fonları, 1,8 milyar dolar ile Tahvil Bono fonları ve 1,3 milyar dolar ile Değişken fonlar takip etmektedir. Özel fonların ve BYF'lerin portföy büyüklükleri sırasıyla 65 ve 38 milyon dolardır. Yabancı fonların portföy büyüklüğü 16 milyon dolar olup geriye kalan Altın, Bono Endeksi ve Karma fonların portföy büyüklüğü oldukça düşüktür.

Ortalama portföy büyüklüğünde de Likit fonlar 261 milyon dolar ile birinci sıradadır. İkinci sıradaki Tahvil-Bono fonlarının ortalama portföy değeri 28 milyon dolar, üçüncü sıradaki BYF'lerin ise 27 milyon dolardır.

Yatırımcı B Tipi Likit fonları tercih etmektedir.

Genel olarak bakıldığında, 2006 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü 4,7 milyon dolar, B tipi fonların ise 92 milyon dolar olmuştur. Aradaki büyük fark, likit fonlardan kaynaklanmaktadır.



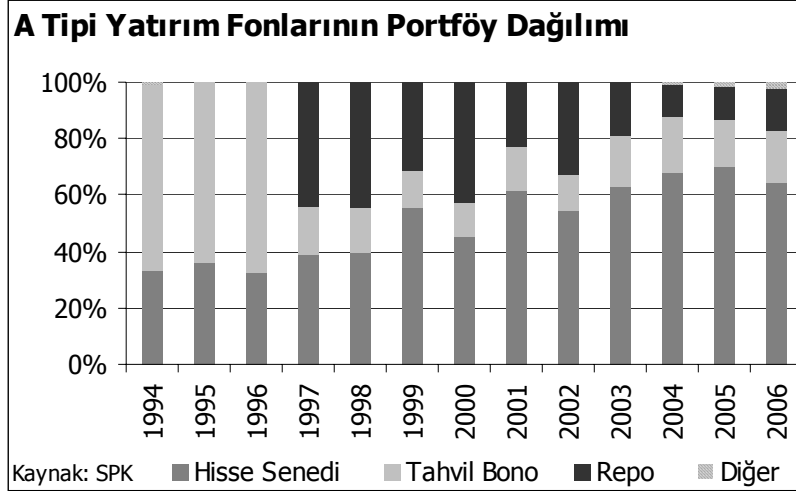
2005 yılında ise ortalama büyüklükler A tipi fonlar için 6,1 milyon dolar, B tipi fonlar için 142 milyon dolardı. Toplam ve ortalama büyüklüklerin düşüş göstermesine rağmen B tipi fonlar açık arayla öndedir.

B tipi fonlar içinde en gözde olanları, 2006 yılında toplam portföy büyüklüğü dolar bazında %14 düşüş gösteren Likit fonlardır. Likit fonların tüm B tipi fonlar içindeki payı 2005 yılında %71 iken 2006 yılında %85'e yükselmiştir. Likit fonlar toplam portföy değeri düşmesine rağmen en çok tercih edilen B tipi fon olmaya devam etmiştir.

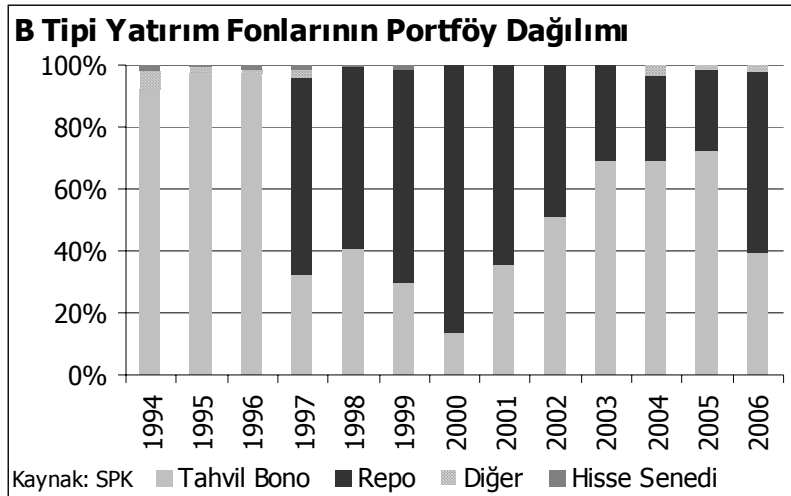
Portföy Dağılımı

A tipi fon portföylerinde 2006 yılında hisse senedi ağırlığı %65 seviyesindedir.

A tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında, ilk yıllardaki tahvil bono ağırlığının son yıllarda hisse senedine kaydığı görülmektedir. 1994 yılında %34 olan hisse senedi ağırlığı, 2005 yılında %70'le en yüksek seviyesine çıkmış, 2006 yılında ise %65'e gerilemiştir.



Bu değişim; portföyünün en az %80'i belirli bir endeks kapsamındaki hisse senetlerinden oluşan endeks fonu gibi hisse senedi ağırlıklı fonların kurulması ile gerçekleşmiştir. Ayrıca 2004 yılında ilk defa kurulan Borsa Yatırım Fonlarının etkisiyle de A tipi fon portföyleri içinde hisse senedi yatırımları artmıştır. BYF'nin yaygınlaşmasıyla fon portföylerindeki hisse senedi oranının artması beklenmektedir.



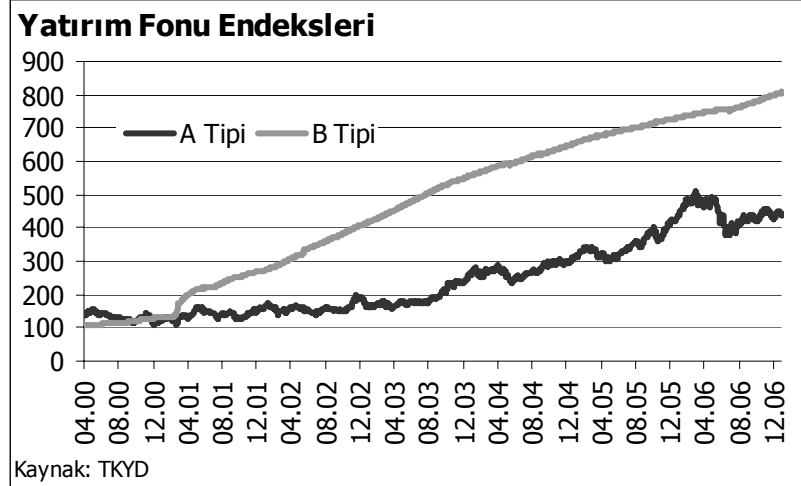
B tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında, 1994-1996 yılları arasında %90'ların üstünde olan tahvil bono ağırlığının, 1997 yılından itibaren yerini repoya bıraktığı gözlenmektedir. 2000 yılına kadar artış gösteren repo ağırlığı, bu yılda en yüksek seviyesine ulaşmış ve toplam portföylerin %86'sını oluşturmuştur. Ancak, 2001 yılından itibaren reponun ağırlığı azalmaya başlamıştır. 2005 yılında reponun B tipi fonlar içindeki ağırlığı %27'ye düşmüş, tahvil-bononun ise %72'ye çıkmıştır. Ancak 2006 yılında faizlerin yükselmesi ile reponun payı iki kattan fazla artarak %59'a yükselmiş, tahvil bononun payı ise %39'a gerilemiştir.

2006 yılında B tipi fon portföyleri repo ağırlıklı hale gelmiştir.

TKYD'nin yayınladığı fon endeksleri fon getirilerinin göstergesidir.

Fon Getirileri

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) 2000 yılı başından itibaren A ve B tipi fonlar için yayınladığı endeksler fon getirilerinin 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.



A ve B tipi fon endekslerinin getirileri geçmiş yıllara göre gerilemiştir.

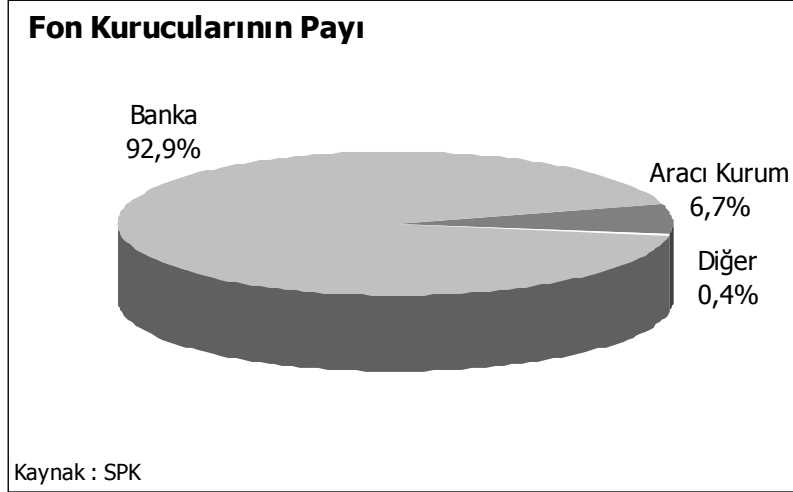
TKYD A tipi fon endeksi 436 puan seviyesinden başladığı yılı, %1,7 oranında artarak 443 puandan kapatmıştır. 2006 yılında A tipi fon endeksi önemli bir değişiklik göstermemiştir. B tipi fon endeksinin 2006 yılındaki getirisi ise %10 olmuştur. Her iki endeksin de getirisi geçmiş yıllara göre oldukça düşüktür. Son yedi yılda TKYD 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%
2004	18,0%	17,1%
2005	38,2%	11,4%
2006	1,7%	10,3%
2000-2006	343,4%	707,1%
Yıllık Ortalama	23,7%	34,8%

Kaynak: TKYD

Bankalar portföy büyüklüğü açısından fon piyasasının %93'üne sahiptir.

2006 yıl sonu itibarıyla 68 fon kurucusundan 26'sı banka, 39'u aracı kurum, 2'si sigorta şirketi ve 1 tanesi de BYF'dir. 26 banka 14,5 milyar dolar büyüklük ile fon pazarında %93 paya sahipken, 39 aracı kurum 1 milyar dolar ile piyasanın %7'sine sahiptir.

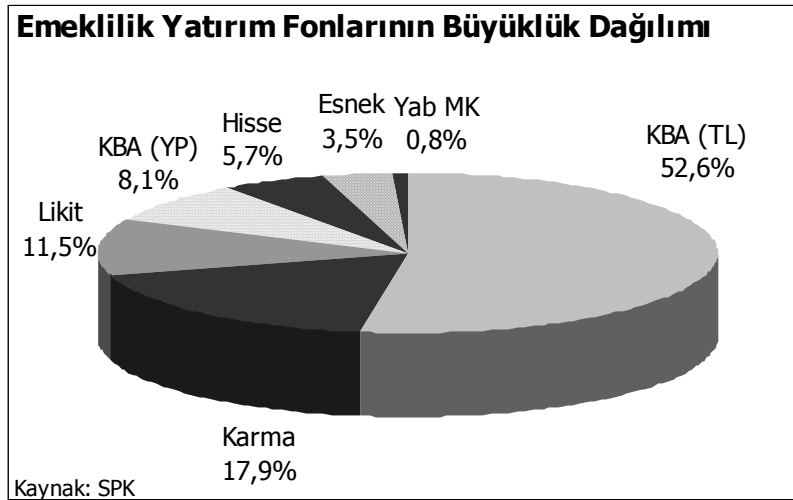


Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik sistemi Eylül 2003'te uygulanmaya başlanmış olup hızla büyümektedir.

Bireysel emeklilik sistemi Eylül 2003'te faaliyete geçmiştir.

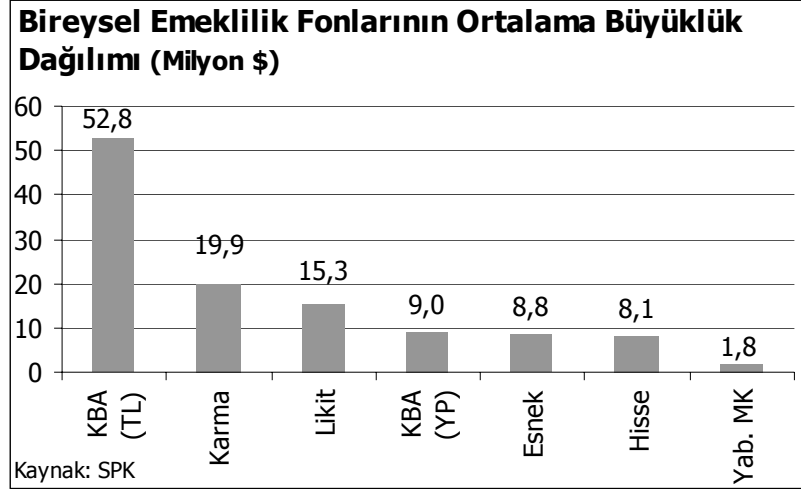
2005 yılı sonunda 96 adet olan bireysel emeklilik yatırım fonu (EYF) sayısı 2006 yıl sonunda 102'ye çıkmıştır. Bu fonların toplam portföy büyüklüğü ise 909 milyon dolardan 2 milyar dolara yükselerek dolar bazında iki kattan fazla artmıştır.



Bireysel emeklilik fonları arasında 20 adet ile TL Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları [KBA (TL)] fonları en yaygın olan fonlardır. İkinci sırada 18 adet ile Karma ve Yabancı Para Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları [KBA (YP)] fonları, sonrasında 15 adet ile Likit fonlar gelmektedir.

KBA (TL) fonları, sayıca en yaygın emeklilik yatırım fonlarıdır.

Portföy büyüklüğü açısından, %53 oranındaki payları ile KBA (TL) fonları en büyük paya sahiptir. Bunu %18 pay ile Karma fonlar, %12 ile Likit fonlar ve %8 ile KBA (YP) fonları izlemektedir. Geriye kalan Hisse, Esnek ve Yabancı Menkul Kıymet (Yab. MK) fonlarının toplam payı %10'dur.



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

Bireysel emeklilik fonlarının ortalama büyüklüklerinde de ilk sırayı, 52,8 milyon dolar ile KBA (TL) fonları almaktadır. KBA (TL) fonlarının ortalama büyüklüğü, kendisinden sonra gelen Karma fonların yaklaşık üç katı kadardır. Karma fonların ortalama büyüklüğü 19,9 milyon dolar, ardından gelen Likit fonların ise 15,3 milyon dolardır.

KBA (YP), Hisse ve Esnek fonların ortalama büyüklükleri birbirine çok yakın olup 8-9 milyon dolar arasındadır. Ancak Esnek fonların toplam portföy büyüklüğü ve sayısı, Hisse ve KBA (YP) fonların gerisindedir. En düşük ortalama fon değerine sahip olan Yabancı Menkul Kıymet fonlarının ortalama büyüklüğü ise 1,8 milyon dolardır.

Yatırım Fonları Hesap Sayıları

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.

Yatırımcıların %53'ü bireysel emeklilik fonlarını tercih etmiştir.

Fonların portföy büyüklüklerinin yanı sıra, yatırımcı hesabı sayısı da fonlara olan talebin bir göstergesidir. 2006 yılı verilerine göre, yatırımcı hesabı sayısı A tipi fonlarda 133.380, B tipi fonlarda ise 2.337.406 olmuştur. Eylül 2003'te faaliyete geçen emeklilik yatırım fonlarındaki yatırımcı hesabı sayısı ise 2006 yılında 2.807.557 olarak diğer tüm yatırım fonlarındaki hesap sayılarını geçmiştir. Buna göre yatırım fonu hesaplarının %3'ünü A tipi, %44'ünü B tipi ve %53'ünü de Bireysel Emeklilik fonları oluşturmaktadır.

Yatırım Fonu Hesabı Sayısı			
A Tipi Fonlar	2005	2006	%Δ
Karma Fon	83.459	91.215	9%
Değişken Fon	21.316	15.424	-28%
Endeks Fon	16.685	12.109	-27%
Hisse Senedi Fonu	10.600	7.792	-26%
İştirak Fonu	5.578	4.273	-23%
Sektör Fonu	3.967	1.800	-55%
Yabancı MK Fonu	838	757	-10%
Özel Fon	13	10	-23%
TOPLAM	142.456	133.380	-6%
B Tipi Fonlar			
Likit Fon	2.465.560	2.103.151	-15%
Değişken Fon	179.240	131.890	-26%
Tahvil ve Bono Fonu	169.436	96.545	-43%
Yabancı MK Fonu	1.716	3.537	106%
Altın Fonu	-	1.565	A.D.
Karma Fon	702	676	-4%
Özel Fon	116	40	-66%
Bono Endeksi	9	2	-78%
TOPLAM	2.816.779	2.337.406	-17%
Emeklilik Yatırım Fonları			
KBA (TL) EYF	670.613	912.589	36%
Likit EYF	542.501	673.433	24%
Karma EYF	392.100	619.275	58%
KBA (YP) EYF	167.696	262.728	57%
Hisse EYF	163.224	223.441	37%
Esnek EYF	33.161	71.054	114%
Yab. MK EYF	56.410	45.037	-20%
TOPLAM	2.025.705	2.807.557	39%
GENEL TOPLAM	4.984.940	5.278.343	6%
Kaynak: SPK			

Portföy büyüklüğü açısından bakıldığında, A tipi fonlar toplam fon büyüklüğünün %3'ünü, B tipi fonlar %85'ini ve bireysel emeklilik fonları da %11,5'ini oluşturmaktadır. Geçmiş yıllarda hem fon büyüklüğü, hem de yatırımcı sayısı açısından önde olan B tipi fonların ağırlığı emeklilik yatırım fonlarına kaymaya başlamıştır.

Hesap başına düşen ortalama fon büyüklüğüne bakıldığında, 2005 yılında yatırımcı hesabı başına A tipi fon büyüklüğü 5.100 dolar, B tipi fon büyüklüğü ise 7.498 dolar olmuştur. 2006 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü %21 oranında düşüşle 4.011 dolar, B tipi fonlarınki de %17 düşüşle 6.435 dolar olmuştur. Ortalama büyüklük hesaplarına borsa yatırım fonları dahil edilmemiştir. Bu fonlar borsada işlem gördükleri için pay sayısı bilgisi mevcuttur ancak yatırımcı sayısı bilinmemektedir.

Bireysel emeklilik fonlarının yatırımcı hesabı başına ortalama büyüklüğü ise 2006 yılında 109 dolardan 715 dolara yükselerek 6,5 kat artmıştır. Kendi içinde yüksek bir artış göstermesine rağmen halen yatırımcı başına ortalama portföy büyüklüğü

EYF'lerin ağırlığı artmaktadır.

Yatırımcı başına ortalama fon büyüklüğü A ve B tipi fonlarda gerilemiştir.

Kişi başı EYF'lerin fon büyüklüğü 2006 yılında 6,5 kat artmıştır.

düşük seviyelerdedir. Bu aşamada emeklilik yatırım fonlarına küçük tasarruflarla katılım sağlandığı görülmektedir. İleriki yıllarda fon büyüklüğünün, sisteme yapılan düzenli katkı payı ödemeleri ile katlanarak artması beklenmektedir.

Yatırım Fonu Hesap Sayıları Dağılımı (%)		
A Tipi Fonlar	2005	2006
Karma Fon	58,6%	68,4%
Değişken Fon	15,0%	11,6%
Endeks Fon	11,7%	9,1%
Hisse Senedi Fonu	7,4%	5,8%
İştirak Fonu	3,9%	3,2%
Sektör Fonu	2,8%	1,3%
Yabancı MK Fonu	0,6%	0,6%
Özel Fon	0,0%	0,0%
TOPLAM	100,0%	100,0%
B Tipi Fonlar		
Likit Fon	87,5%	90,0%
Değişken Fon	6,4%	5,6%
Tahvil ve Bono Fonu	6,0%	4,1%
Yabancı MK Fonu	0,1%	0,2%
Altın Fonu	A.D.	0,1%
Karma Fon	0,0%	0,0%
Özel Fon	0,0%	0,0%
Bono Endeksi	0,0%	0,0%
TOPLAM	100,0%	100,0%
Emeklilik Yatırım Fonları		
KBA (TL) EYF	33,1%	32,5%
Likit EYF	26,8%	24,0%
Karma EYF	19,4%	22,1%
KBA (YP) EYF	8,3%	9,4%
Hisse EYF	8,1%	8,0%
Esnek EYF	1,6%	2,5%
Yab. MK EYF	2,8%	1,6%
TOPLAM	100,0%	100,0%
Yatırım Fonlarının Genel Dağılımı		
A Tipi Fonlar	2,9%	2,5%
B Tipi Fonlar	56,5%	44,3%
Emeklilik Yatırım Fonları	40,6%	53,2%
Kaynak: SPK		

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

Fonların kendi içindeki dağılımına bakıldığında, 2005 yılında A tipi fon yatırımcılarının %59'unun ilk sırada Karma fonları tercih ettiği görülmektedir. 2006 yılında da yatırımcıların %68'i öncelikli olarak Karma fonları tercih etmiştir. İkinci sıradaki Değişken fonların payı %15'ten %12'ye inmiştir. Karma fonların payındaki artış en çok Değişken fonları, ardından Endeks ve Hisse Senedi fonlarını etkilemiştir. İştirak fonlarının payı %3,9'dan %3,2'ye, Sektör fonlarının payı da %1,3'e gerilemiştir. Yabancı Menkul Kıymet fonlarındaki hesap sayısı payı binde altı, Özel fonların payı ise on binde bir seviyesinde sabit kalmıştır.

Portföy büyüklüğü açısından Karma fonların payı %17, Değişken fonların payı %28 iken hesap sayıları açısından payları sırasıyla %68 ve %12'dir. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların ağırlıklı kısmını oluşturan Değişken fonlar, yatırımcıların sadece %12'si tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonlara yöneldiğini göstermektedir.

B tipi fonlarda portföy büyüklüğü ve yatırımcı tercihleri dağılımı daha dengeli bir seyir izlemektedir. Yatırımcıların %90'ı tarafından tercih edilen Likit fonlar, portföy büyüklüğü dağılımında da %85 pay ile ilk sırada yer almaktadır.

B tipi fonlarda Likit fonlar ilk sıradadır.

Tahvil-Bono fonları yatırımcısı, toplam B tipi fon yatırımcısının %4'ünü oluştururken, bu fonların portföy büyüklüğü açısından toplam B tipi fonlar içerisindeki payı %8'dir. Değişken fonların payı ise hem yatırımcı sayısı hem de portföy büyüklüğü içerisinde %6 seviyelerindedir.

Emeklilik yatırım fonlarında KBA (TL) fonların payı %33, Likit fonların payı ise %24 civarındadır. Diğer bir deyişle emeklilik yatırım fonu hesaplarının yarısından fazlası bu iki fona yönelmiştir. Hesap sayısı bazında Karma EYF'lerin payı %22, KBA (YP)'lerin %9, Hisse EYF'lerin %8, Esnek EYF'lerin %2,5 ve Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin de %1,6 civarındadır. 2005 yılına göre ise KBA (TL), Likit ve Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin payı gerilemiş, Hisse EYF'lerin payı sabit kalmış, diğerlerinin artmıştır.

EYF hesaplarının yarısından fazlası KBA (TL) ve Likit fonlara yönelmiştir.

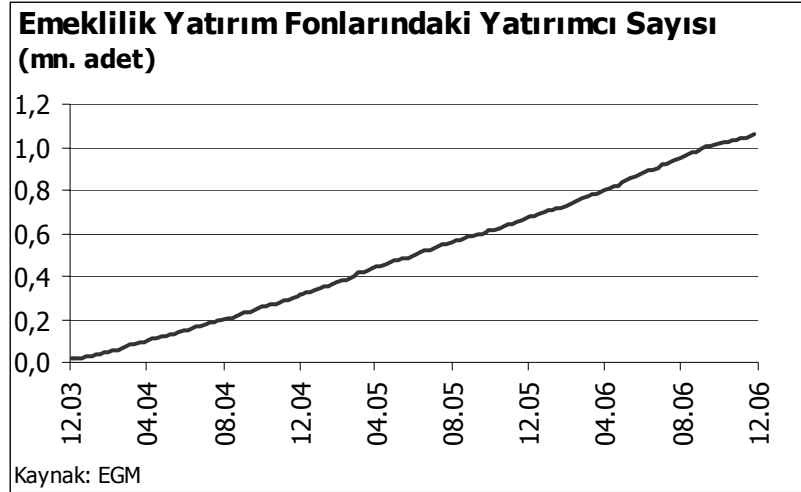
Portföy büyüklükleri açısından dağılım, yatırımcı hesap sayıları ile paralel seyretmektedir. %53 pay ile KBA (TL) EYF'ler ilk sıradadır. %18'lik portföy büyüklüğü payı ile ikinci sırada olan Karma EYF'ler hesap sayısı açısından üçüncü sıradadır ve payı da %22'dir. Likit EYF'lerin portföy büyüklüğündeki payı %12 olup hesap sayısındaki %24'lük payının gerisinde kalmaktadır. Bu durum EYF'lerde de düşük portföylü yatırımcıların Likit fonları tercih ettiğini göstermektedir.

KBA (YP) EYF'lerin hesap sayısı ve portföy büyüklüğü payları sırasıyla %9 ve %8 olup birbirlerine yakındır. Hisse, Esnek, Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin dağılımlarında önemli bir farklılık bulunmamaktadır.

Emeklilik Yatırım Fonları Katılımcı Verileri

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

EGM, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar ile ilgili veriler yayınlamaktadır.



EYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı 2006 sonu itibariyle bir milyonu geçmiştir.

EYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı 2003 yılı sonundaki 15.000 kişiden 2006 sonunda 1.060.000 kişiye yükselmiştir. EYF'ler 2006 yılında yatırımcı sayısını 1,5 katına çıkarmışlardır. 1 milyon yatırımcı sayısına karşılık 2,8 milyon EYF hesabı bulunduğu dikkate alınır, bireysel emeklilik sistemine giren bir kişinin tasarruflarını ortalama 2 ila 3 emeklilik yatırım fonuna yönlendirdiği görülmektedir.

EYF Yatırımcılarının Yaş Kategorilerine Göre Dağılımı				
Dağılımı	2005	%	2006	%
25 yaş altı	54.480	8%	78.778	7%
25-34 yaş	273.557	41%	422.562	40%
35-44 yaş	222.494	33%	356.447	34%
45-55 yaş	103.172	15%	176.018	17%
56 yaş ve üzeri	12.439	2%	26.468	2%
TOPLAM	666.142	100%	1.062.279	100%

Kaynak: EGM

BES'i tercih edenlerin dörtte üçü 25-45 yaş aralığındadır.

Bireysel emeklilik fonlarındaki yatırımcıların %40'ı 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 aralığındaki bireylerdir. Emeklilik yaşına yaklaşan veya emekli olmuş 56 yaş üzerinin payı %2'dir. Çalışma hayatına yeni başlayan, dolayısıyla nispeten düşük gelir seviyesinde ve düşük tasarruf eğiliminde olduğu tahmin edilen 25 yaş altındaki yatırımcıların toplamdaki payı %7'dir.

Bireysel Emeklilik Sisteminde 2006 yılı sonunda mevcut olan 1.128.280 sözleşmenin %76'sı (854.294) bireysel emeklilik sözleşmelerinden, %24'ü (273.986) ise işveren katkılı grup emeklilik sözleşmelerinden oluşmaktadır. Bu dağılım 2005 yılında da benzer şekildeydi.

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 imkânı tanıyan bu uygulama, çalışanların da sisteme girişini teşvik ederek, sistemin büyümesini sağlayacak en önemli faktör olarak görülmektedir.

Sonuç

Sonuç olarak, 2006 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %23 oranında küçülmüştür. A tipi fonlarda gerileme %23, B tipi fonlarda ise %29 olarak gerçekleşmiştir. Emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü ise iki kattan fazla artış göstermiştir.

2006 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %23 oranında gerilemiştir.

2004 yılında kurulan ve 2005 yılında ilk defa işlem görmeye başlayan Borsa Yatırım Fonlarının sayısı 2006 yılında altıya çıkmıştır. BYF'ları hem fon pazarındaki çeşitliliği hem de hisse senedi yatırımlarına ilgiyi artırmıştır.

Yatırım fonlarındaki toplam yatırımcı hesabı sayısı %6 artış göstermiştir. 2003 yılının son çeyreğinde faaliyete geçen emeklilik yatırım fonları, portföy büyüklüğü ve yatırımcı sayısı açısından ilk iki yılda olduğu gibi 2006 yılında da çok hızlı bir gelişme göstermiştir. Uzun vadeli yatırımlar olan bireysel emeklilik fonlarının, 2006 yılında yakaladığı istikrarlı büyümeyi devam ettirmesi ve önümüzdeki yıllarda kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesine önemli katkılarda bulunması beklenmektedir.

VADELİ İŞLEMLER

Sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde, spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görülen vadeli işlem piyasalarının eksikliği, ülkemizde uzun yıllardan beri hissedilmiştir. Bunun için Ekim 2001'de Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) kurulmasına izin verilmiştir. 4 Temmuz 2002 tarihinde resmi kuruluşu tamamlanan VOB, işlemlere 4 Şubat 2005 tarihinde başlamıştır.

VOB, 4 Şubat 2005'te işlemlere başlamıştır.

Borsanın TOBB, İMKB, İzmir Ticaret Borsası, TSPAKB ve finansal kuruluşlar olmak üzere 11 hissedarı bulunmaktadır.

Piyasalar

Vadeli işlem piyasaları, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. VOB'da dört ayrı piyasa mevcuttur:

- 1-Hisse Senedi
- 2-Döviz
- 3-Faiz
- 4-Emtia

Hisse senedi piyasasında; hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı, Döviz piyasasında; yabancı paralara dayalı,

VOB'da, dört ayrı piyasada...

Faiz piyasasında; hazine bonusu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı, Emtia piyasasında ise sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılmaktadır.

Ürünler

VOB'daki sözleşme çeşitleri de piyasalara paralel olarak başlıca dört kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar; Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Döviz VİS), Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Faiz VİS), Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Endeks VİS) ve Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleridir (Emtia VİS). Her kategori altında farklı özelliklerine göre çeşitli ürünler bulunmaktadır.

...on farklı ürün işlem görmektedir.

Borsada, Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında YTL/Dolar ve YTL/Euro kurları; Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında DİBS 91, DİBS 365 faiz endeksleri ve gösterge DİBS endeksleri; Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında İMKB-30 ve İMKB-100 endeksleri; Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında da Ege Pamuk, Anadolu Kırmızı Buğday ve Altın sözleşmeleri olmak üzere toplam 10 ürün işlem görmektedir.

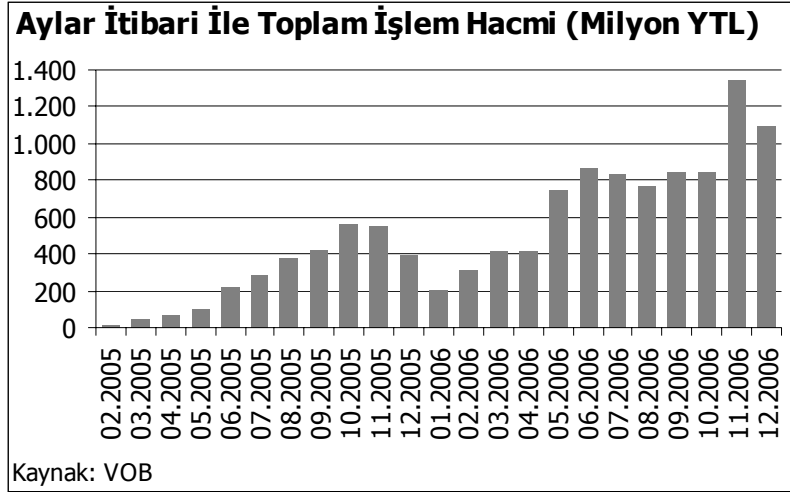
G-DİBS kontratları Nisan 2006'da işlem görmeye başlamıştır.

2006 yılının Nisan ayında ilk defa G-DİBS adı verilen, dayanak varlığı "Gösterge DİBS" olan kontratlar işlem görmeye başlamıştır. Gösterge DİBS, spot piyasadaki mevcut ve potansiyel işlem hacmi ile diğer kriterler göz önüne alınarak Borsa tarafından belirlenen iskontolu DİBS kontratlarıdır.

İşlem Hacmi***VOB'un ikinci yılında işlem hacmi altı katına çıkmıştır.***

2006 yılında toplam işlem hacmi pozisyon kapamalar dahil 17 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında ise VOB'un faaliyete geçtiği ilk yıl olması nedeniyle 4 Şubat-30 Aralık 2005 tarihleri arasındaki 11 aylık dönemde toplam işlem hacmi, pozisyon kapamalar dahil 3 milyar YTL olarak gerçekleşmişti. Buna göre, VOB ikinci yılında ilk yılın altı katı kadar işlem hacmi yaratmıştır.

Borsanın işlemlere başladığı ilk ay olan Şubat 2005'te 16 milyon YTL'lik işlem gerçekleştirilmiştir. Mart, Nisan ve Mayıs aylarında düzenli artış gösteren işlem hacmi, esas yükselişini Haziran 2005'te yapmıştır. Bu ayda gerçekleşen 219 milyon YTL işlem hacmi, ilk dört ayın toplamından fazladır. İzleyen aylarda da sürekli artış gösteren işlem hacmi, Ekim 2005'te 561 milyon YTL'ye yükselmiştir. Piyasaların genelindeki olumlu hava ve İMKB endekslerindeki yükseliş, VOB işlem hacmini de olumlu etkilemiştir. Kasım 2005'te hafif bir şekilde düşen işlem hacmi, Aralık 2005'te 395 milyon YTL'ye gerilemiştir.



2006 yılının Ocak ayında 210 milyon YTL'ye kadar düşen işlem hacmi bu tarihten sonra yükselmeye başlamıştır. Özellikle finansal dalgalanmanın yaşandığı Mayıs ve Haziran aylarında, spot piyasasının aksine VOB'taki işlem hacmi artmış ve 865 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu artışta riskten korunmak isteyen yatırımcıların türev ürünleri tercih etmesi etkili olmuştur. Takip eden aylarda bu seviyelerde seyreden işlem hacmi Kasım ayında 1 milyar YTL'yi aşarak 1,3 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Aralık ayı işlem hacmi de 1 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Aylık işlem hacmi 1 milyar YTL seviyelerine yükselmiştir.

Dayanak varlık bazında işlem hacmi dağılımında en büyük pay %61 ile Endeks sözleşmelerine aittir. 2005 yılında ise en büyük pay %77 ile Döviz sözleşmelerine aitti. Endeks sözleşmelerinin hacmi 2006 yılında 659 milyon YTL'den 10,6 milyar YTL'ye yükselerek 16 kat artmıştır.

İşlem hacminde en büyük pay %61 ile Endeks sözleşmelerine aittir.

Endeks sözleşmelerinin yaklaşık tamamı (%98) İMKB-30 sözleşmelerine aittir. İMKB-100 endeksine dayalı sözleşmelerin payı ise %2 dolaylarındadır.

Endeks sözleşmelerindeki hacmin tamamı İMKB-30 sözleşmelerine aittir.

Endeks sözleşmelerinin ardından gelen Döviz sözleşmelerinin payı %39'dur. Döviz sözleşmelerinin işlem hacmi payı 2005 yılına göre 3 kat artarak 2,2 milyar YTL'den 6,7 milyar YTL'ye yükselmiştir. Ancak işlem hacmindeki payı %77'den %39'a gerilemiştir. Bunda endeks sözleşmeleri hacminin 16 kat artması etkili olmuştur. Endeks sözleşmeleri ile Döviz sözleşmeleri 2006 yılında tüm hacmin %99,8'ini oluşturmuştur.

Döviz ve Endeks sözleşmeleri işlem hacminin tamamını oluşturmaktadır.

Döviz işlemlerinin kendi içindeki dağılımında, işlem hacminin %94'ü Dolar sözleşmelerine, %6'sı ise Euro sözleşmelerine aittir. 2005 yılında bu dağılım hemen hemen aynı olmakla beraber işlem hacminin %96'sı Dolar sözleşmelerine, %4'ü ise Euro sözleşmelerine aitti.

Faiz sözleşmelerinin işlem hacmindeki payı binde ikidir. 2005 yılında 20 milyon YTL olan faiz sözleşmelerinin işlem hacmi %30 artarak 26 milyon YTL'ye yükselmiştir. Ancak yine de endeks ve

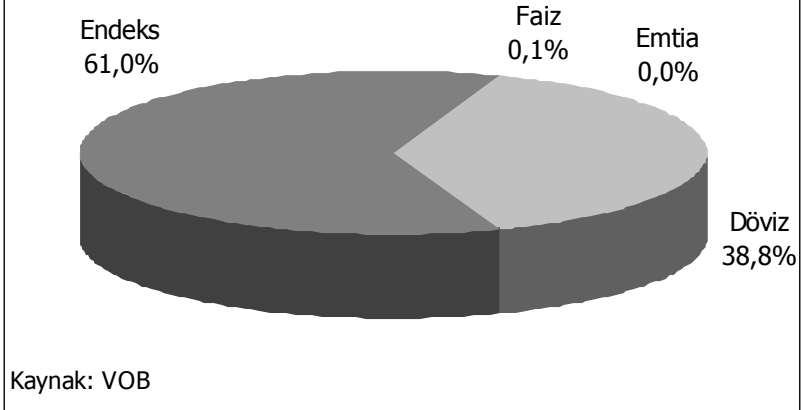
Faiz sözleşmelerinin tamamını yeni işlem görmeye başlayan G-DİBS sözleşmeleri oluşturmaktadır.

faiz sözleşmelerine göre oldukça düşük bir işlem hacmine sahiptir. İşlem hacmine en önemli katkıyı da 2006 yılı Nisan ayında işlem görmeye başlayan G-DİBS sözleşmeleri yaratmıştır. İşlem hacminin tamamına yakını bu sözleşmelere aittir. 8.550 YTL tutarında hacim de tek bir DİBS-365 sözleşmesine aittir. 2006 yılında DİBS-91 sözleşmesi işlem görmemiştir. 2005 yılında ise faiz sözleşmelerindeki işlem hacminin %56'sı DİBS-91, geriye kalan %44'ü de DİBS-365 sözleşmelerine aitti.

Emtia sözleşmelerinin tamamı Altın sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Emtia sözleşmelerinde 2006 yılında mevcut Anadolu Kırmızı Buğday ve Ege Pamuğuna ek olarak Mart ayından itibaren Altın sözleşmeleri de işlem görmeye başlamıştır. İşlem hacmi önceki yıla göre beş kat artmış ancak Emtia sözleşmelerinin toplam işlem hacmindeki payı onbinde üçten onbinde ikiye gerilemiştir. İşlem hacminin tamamı Altın sözleşmelerine ait olup Buğday sözleşmeleri 2006 yılında hiç işlem görmemiştir.

Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı

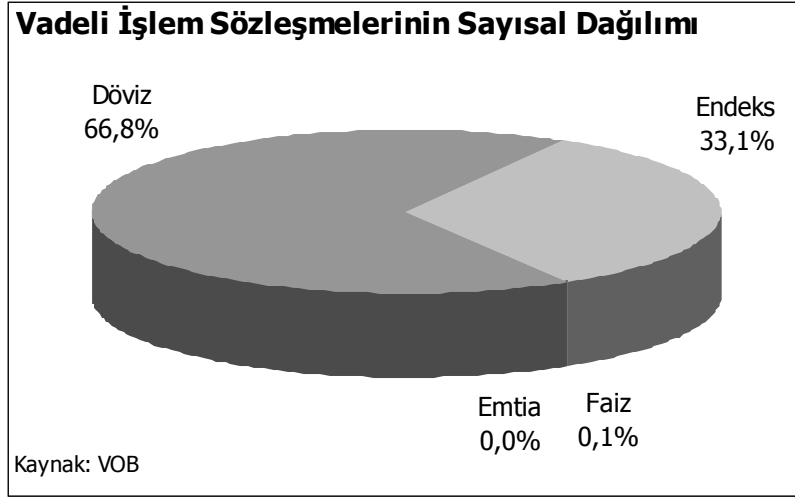


Döviz sözleşmeleri işlem adedi açısından birincidir.

İşlem Adetleri

İşlem adedi cinsinden toplam işlem hacminin en büyük kısmını %67 ile döviz dayalı vadeli işlem sözleşmeleri oluşturmuştur. Ardından gelen endekse dayalı sözleşmeler, toplam işlem adedinin %33'ünü oluşturmuştur. Faiz sözleşmelerinin payı on binde beş, emtia sözleşmelerinin ise onbinde iki olmuştur.

2005 yılında bu kompozisyon daha farklıydı. Borsanın faaliyete geçtiği ilk yılda, döviz dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin payı %90,5 ile daha yüksek, endekse dayalı sözleşmelerin %9,3 ile daha düşüktü.



Döviz dayalı sözleşmeler 2005 yılında hem sayı hem de değer olarak en büyük payı oluşturmaktayken 2006 yılında sayı olarak birinciliğini korumuş, fakat işlem hacmi değeri açısından endeks sözleşmelerinin ardından gelmiştir. Adet olarak hacmin %67'sini oluşturan döviz dayalı sözleşmeler, YTL bazında hacimde %39'luk bir paya sahiptir. Bu da sözleşme büyüklüğünün görece düşük olmasından kaynaklanmaktadır. 2005 yılında döviz dayalı sözleşmelerin ortalama değeri 1.397 YTL iken 2006 yılında 1.523 YTL'ye yükselmiştir.

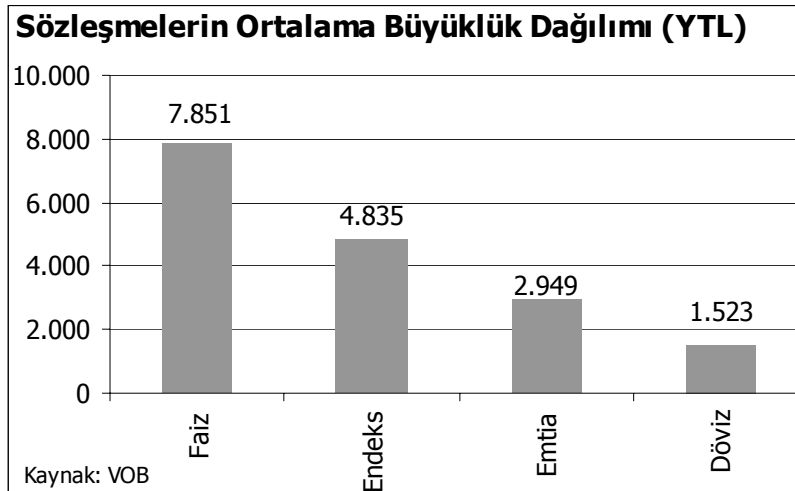
Döviz sözleşmelerinin ortalama değeri 1.500 YTL'dir.

Endekse dayalı sözleşmelerde tersine bir durum söz konusudur. İşlem adedi açısından %33 payı olan endeks sözleşmelerinin YTL bazındaki işlem hacmindeki payı %61'dir. Endekse dayalı sözleşmelerin ortalama büyüklüğü döviz işlemlerine göre yüksek olup 2005 yılındaki 3.994 YTL seviyesinden 4.835 YTL'ye yükselmiştir.

Endeks sözleşmelerinin ortalama değeri 4.800 YTL'dir.

En yüksek ortalama değer, işlem adedi açısından on binde beş paya sahip olan faize dayalı sözleşmelere ait olup 7.851 YTL tutarındadır. Emtia sözleşmelerinin ortalama değeri ise 2.949 YTL'dir.

En yüksek ortalama kontrat büyüklüğü faize dayalı sözleşmelere aittir.



Açık Pozisyon

Uzun pozisyon, alım yönünde net pozisyondur.

Kısa pozisyon, satış yönünde net pozisyondur.

Vadeli işlemler piyasalarında uzun ve kısa pozisyon alınabilmektedir. Uzun pozisyon, alım yönünde net pozisyona sahip olunmasıdır. Eğer ilk işlem alım yönündeyse yatırımcı uzun pozisyon almış olmaktadır.

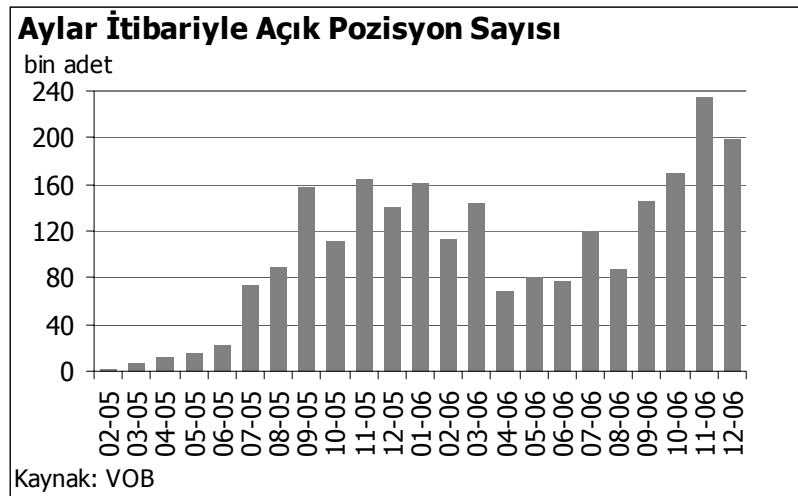
Kısa pozisyon ise uzun pozisyonun tam tersidir. Sahip olunan pozisyon satış yönünde ise, bu kısa pozisyondur. Eğer ilk işlem satım yönündeyse yatırımcı kısa pozisyon almış olmaktadır.

Piyasada sahip olunan pozisyonun aksi yönünde işlem yaparak pozisyon kapatılabilmektedir. Eğer daha önceden aynı vade ve sözleşme için satım yönünde bir pozisyon var ise alım yönünde yapılacak işlem bu açık pozisyonu kapatacaktır. Tam tersi olarak da alım yönünde bir pozisyon varsa satış yönünde yapılacak işlem açık pozisyonu kapatacaktır. Kısaca pozisyon kapatmak, alım karşısında satım, satım karşısında alım yönünde işlem yapılmasıdır.

Açık pozisyon sayısı kısa ve uzun pozisyonların toplamıdır.

Vadeli işlem sözleşmesinde, uzun veya kısa pozisyon tutan yatırımcı açık pozisyondadır. Uzun pozisyonu olan yatırımcı kredili alış işlemi, kısa pozisyonu olan yatırımcı ise açığa satış işlemi yapmış gibidir. Piyasanın açık pozisyon durumu, pozisyon kapatma ve yeni pozisyon alma işlemleri netleştirildikten sonra, vadeli işlem sözleşme yükümlülükleri devam eden katılımcıların tuttıkları açık pozisyon sayısını gösterir. Açık pozisyon sayısı, piyasadaki uzun ve kısa pozisyon sayısının ayrı ayrı toplamına eşittir.

Açık pozisyon sayısının yükselmesi yatırımcıların vadeli işlemlerle kendilerini risklerden korumaya yöneldiğini ve piyasadaki likiditenin arttığını göstermektedir.



İşlem hacmi ve sayısına paralel olarak, açık pozisyon sayıları da artış göstermektedir. İşlemlerin başladığı ilk ay olan Şubat 2005 sonunda, açık pozisyon sayısı 2.438 olarak gerçekleşmiştir. Yıl

içinde düzenli bir artış gösteren açık pozisyon sayıları Kasım 2005'te 164.914'e yükselmiştir. Aralık 2005'te, yıl sonu nedeniyle çoğu kurumun pozisyonlarını kapatmaları, açık pozisyon sayısını 140.159'a düşürmüştür.

2006 yılının ilk üç ayında 100.000'nin üzerinde olan açık pozisyon sayısı Nisan ayında 68.000'e düşmüş ve daha sonraki dört ay dalgalı bir seyir izlemiştir. Bunda Mayıs, Haziran aylarındaki finansal dalgalanmanın etkisi vardır. Eylül'de ise tekrar yükselişe geçen açık pozisyon sayısı Ekim ve Kasım aylarında arka arkaya rekor kırmış ve 234.000'e yükselmiştir. Piyasaların genelindeki olumlu hava ve İMKB endekslerindeki yükseliş VOB işlem hacmini olumlu etkilerken, açık pozisyon sayısını da yükseltmiştir. Aralık ayında ise bir önceki yıl olduğu gibi pozisyon kapatmalar nedeni ile açık pozisyon sayısı 198.000'e gerilemiştir.

Açık pozisyon sayılarının dayanak varlık bazında dağılımında, tüm aylarda, en yüksek pay döviz sözleşmelerine aittir. 2005 sonunda %96 olan döviz sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı yıl içinde gerileyerek Aralık ayı sonunda %86'ya inmiştir. Bu gerilemede endeks sözleşmelerine ait açık pozisyonların artması etkili olmuştur.

Açık pozisyon sayıları yılın son çeyreğinde artmıştır.

Açık pozisyon sayısında dolar sözleşmelerinin payı %86'dır.



Endekse dayalı sözleşmelerin payı, döviz sözleşmelerinin aksine, yılın başında daha düşükken yıl sonuna doğru artmıştır. 2005 yılı sonunda endeks sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı %4 iken, 2006 sonunda bu oran %14'e yükselmiştir.

Endeks sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı yıl içerisinde artmıştır.

Faiz sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı da 2005 sonundaki binde birden sıfıra gerilemiştir.

Emtiaya dayalı sözleşmelerin payı ihmal edilecek kadar düşüktür. 2006 yılı içinde ay sonları itibariyle buğday ve pamuğa ait sözleşmelerde açık pozisyon oluşmamıştır. Yeni işlem görmeye başlayan altının açık pozisyon sayısı Nisan ayında 126'ya çıkmış, yılı ise 4 açık pozisyonla kapatmıştır.

Sonuç

Şubat 2005'te işlemlere başlayan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş. ikinci yılında hızla yükselen bir işlem hacmi sergilemiştir. İlk yılın aksine en yüksek hacim endekse dayalı sözleşmelerde ve özellikle İMKB-30 sözleşmelerinde gerçekleşmiştir. En yüksek sayıda işlem, dövizde dayalı sözleşmelerde, özellikle de Dolar sözleşmelerinde olmuştur.

Faiz ve emtia sözleşmelerinde, hacim ve işlem adedi çok düşük seviyelerde gerçekleşmiştir.

Yıl içinde işlem görmeye başlayan G-DİBS sözleşmeleri yatırımcılar tarafından DİBS-360 ve DİBS-91 sözleşmelerine göre daha fazla tercih edilmiştir. Hatta 2006 yılında DİBS-91 sözleşmesi hiç işlem görmemiştir.

Benzer şekilde, yıl içinde işlem görmeye başlayan altın sözleşmeleri de emtia sözleşmeleri içerisinde yer alan pamuk ve buğday sözleşmelerine kıyasla yatırımcılar tarafından tercih edilmiştir. Yıl içinde buğday sözleşmesi işlem görmezken, Mayıs ayından itibaren pamuk sözleşmesi de işlem görmemiştir.

Gelişen sermaye piyasalarında, risk yönetimi açısından vadeli işlem ve opsiyon borsaları spot piyasaların ayrılmaz bir parçası olarak faaliyet göstermektedir. Bu bağlamda yeni kurulan VOB'un gelecek yıllarda çok daha iyi bir performans göstermesi beklenmektedir.

