

# ÜNLÜ Portföy Yönetimi

## 2. Değişken Fon Aylık Yatırımcı Bülteni - Ağustos 2015

09 Eylül 2015

**Hazırlayan:**

Serkan Gönençler

[serkan.gonencler@unluco.com](mailto:serkan.gonencler@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3832

**İletişim Bilgileri:**

Demet Kardeş

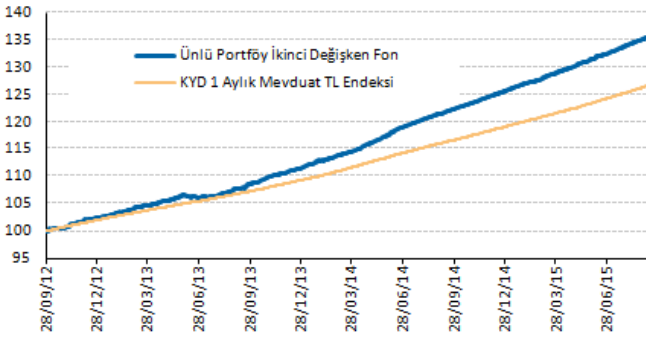
[demet.kardes@unluco.com](mailto:demet.kardes@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3831

### Fon Özet Bilgiler

Dolaşımdaki Pay Sayısı	18,338,803,100
Fon Birim Fiyatı (TL)	0.027498
Fon Toplam Değeri (TL)	504,273,929
ISIN Kodu	TRYDUUM00028

### Fon Karşılaştırmalı Performans Grafiği



### Fon Performansı Özet Bilgiler

	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat Endeksi	KYD Bono Tüm Endeksi
Haftalık	0.20%	0.18%	-1.36%
Aylık	0.88%	0.77%	-2.52%
2013 Yılı Getirisi	9.00%	7.25%	-0.55%
2014 Yılı Getirisi	12.75%	8.96%	16.95%
Son 12 Aylık	11.35%	8.95%	2.83%
Yılbaşından Beri	7.74%	6.22%	-2.66%
Aylık **	11.19%	9.78%	-26.73%
Aylık Mevduat Karşılığı***	11.84%		

\* Fonun eşik değer 20 Nisan 2015 itibarıyla KYD TL Mevduat Endeksidir. \*\* Yıllıklandırılmış

\*\*\* Mevduat - Yatırım Fonu stopaj farkı gözetilerek hesaplanmıştır.

### Fon Performans ve Risk Ölçütleri

#### Faize Hassasiyet Analizi

Durasyon	Konveksite	PVBP(TL)	PVBP (%)
0.1092	0.0154	45,899	0.0096%

#### Riske Maruz Değer Özeti

Güven Düzeyi	Günlük RMD (Miktar)	RMD (%)	Haftalık RMD (%)	Aylık RMD (%)
95%	778,169	0.15	0.41	0.84
99%	1,100,966	0.22	0.57	1.19

#### Performans Ölçütleri

Dönem	Standart sapma	Sharpe oranı	Enformasyon oranı
Son 1 Ay	0.43%	5.31	13.53
Yılbaşından Beri	0.51%	4.88	3.07
Ekim12'den Beri	0.75%	5.01	3.50

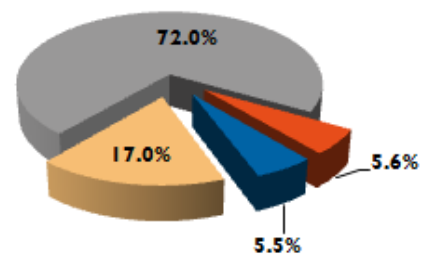
### Fon Stratejisi

Fon, düşük risk profilindeki mevduat yatırımcısına, benzer risk ve volatilité ile daha yüksek getirili bir alternatif sunmayı hedeflemektedir. Fon, faiz döngülerini yakalayarak ve durasyon ve kredi riskini yöneterek, riske göre düzeltilmiş getiriye maksimize etmeyi hedefler.

### Ünlü 2.Değişken Fon - Mevduat Aylık Getiri Karşılaştırması

		2012	2013	2014	2015
Ocak	Ünlü Fon	0.95%	1.19%	0.98%	
	KYD TL Mevduat		0.66%	0.64%	0.70%
Şubat	Ünlü Fon	0.58%	0.70%	0.69%	
	KYD TL Mevduat		0.54%	0.67%	0.63%
Mart	Ünlü Fon	0.80%	0.89%	0.88%	
	KYD TL Mevduat		0.56%	0.75%	0.70%
Nisan	Ünlü Fon	0.67%	1.17%	0.94%	
	KYD TL Mevduat		0.57%	0.84%	0.70%
Mayıs	Ünlü Fon	1.04%	1.34%	0.98%	
	KYD TL Mevduat		0.53%	0.81%	0.74%
Haziran	Ünlü Fon	-0.38%	1.34%	0.89%	
	KYD TL Mevduat		0.48%	0.69%	0.79%
Temmuz	Ünlü Fon	0.25%	0.94%	1.03%	
	KYD TL Mevduat		0.56%	0.65%	0.84%
Ağustos	Ünlü Fon	1.16%	0.97%	0.87%	
	KYD TL Mevduat		0.59%	0.79%	0.74%
Eylül	Ünlü Fon	1.04%	0.83%		
	KYD TL Mevduat		0.58%	0.68%	
Ekim	Ünlü Fon	0.51%	1.02%	0.88%	
	KYD TL Mevduat		0.71%	0.67%	0.70%
Kasım	Ünlü Fon	1.08%	0.78%	0.92%	
	KYD TL Mevduat		0.65%	0.62%	0.66%
Aralık	Ünlü Fon	0.71%	0.75%	0.90%	
	KYD TL Mevduat		0.61%	0.64%	0.73%
Yıllık Kümülatif	Ünlü Fon	2.32%	8.99%	12.75%	7.49%
	KYD TL Mevduat		1.98%	7.25%	8.96%
Kümülatif (Ekim 2012'den beri)	Ünlü Fon	35.16%			
	KYD TL Mevduat		26.33%		

### Fonun Varlık Dağılımı



■ Devlet Tahvili ■ O/N Ters Repo ■ Özel Sektör Tahvili ■ USD Swap

## [Siyasi risk + terör + TCMB + Çin] > FED

Son yatırımcı bültenimizde koalisyon görüşmelerinin akıbetine göre Türk finansal piyasalarının yukarı ya da aşağı yönde sert hareketlere gebe kalabileceğini belirtmiştik. Bülteni yayınladığımız 7 Ağustos tarihinden bu yana da piyasalar sert satışlara sahne oldu. Bu satış dalgasında koalisyon görüşmelerinin başarısızlıkla sonuçlanması ve “yeniden seçim” kararı alınmasının tabii ki önemli bir payı var. Ancak bununla beraber, yurtiçinde artan terör olayları ve TCMB’nin para politikasına ilişkin belirsizlikler ve yurtdışında da Çin’in büyüme performansındaki yavaşlamadan kaynaklı endişelerle tüm gelişmekte olan piyasalarda negatif bir görünümün hakim olması da piyasaları önemli oranda etkiledi. Öyle ki, son 1 ayda FED’in Eylül’de faiz artırımlarına başlayacağı yönündeki piyasa algısının zayıflaması bile negatif ruh halini değiştirmeye yetmedi.

Çin’in dünya ekonomisi ile entegrasyonu düşünüldüğünde, büyüme performansındaki bozulma ve büyüme modelinin sürdürülebilirliğinin tartışılması, küresel çaptaki satışları açıklıyor. Ancak Türk finansal piyasalarının bu negatif durumdan en fazla etkilenen ülkelerden biri olmasının temel nedeni de Türkiye’nin kendi yarattığı siyasi tansiyon ve buna bağlı olarak artan terör olayları. Şöyle ki, son 1 aylık süreçte Türk Lirası USD karşısında %8’i aşan değer kaybıyla Malezya, Güney Afrika ve Brezilya para birimlerinden sonra en fazla değer kaybeden para birimi oldu. MSCI Türkiye endeksi de MSCI EM ve MSCI World endekslerinden daha fazla değer kaybetti.

### TCMB’nin adımları yeterli görülüyor

TCMB Temmuz sonunda enflasyon raporunun tanıtımında para politikasında normalleşme (faiz koridorunun daraltılması) sinyali vermişti. Ancak Ağustos toplantısında bunun ilk adımını atmadı. TL’deki değer kaybına karşı da likidite politikasının sıkılaştırılması yoluyla tepki verdi. TCMB 1 ay önce haftalık fonlamanın %70’ini haftalık repo ihalesi ile (%7,5 faizden) gerçekleştirirken, bu oran geçtiğimiz günlerde %57’ye kadar geriledi. Ortalama fonlama faizi de böylece %8,4’ten %8,9’a yükseldi. Ancak kendi adımıza, bu adımın TL’deki değer kayıplarını sınırlamak adına yeterli olduğunu söylemek son derece güç. Zaten kurda gelinen seviyeler de bunu yansıtmakta.

TCMB 24 Ocak 2014’te yüklü faiz artırımına gittiği olağanüstü PPK toplantısı kararını aldığı anda sepet kur (gün içinde kısa bir süre de olsa) 2,83 seviyesini görmüştü. Sepet kurun geçtiğimiz günlerde gördüğü 3,20 seviyesi reel olarak daha zayıf bir noktayı işaret ediyor. Buna karşın, TCMB o güne benzer bir tepki verebileceğine dair bir sinyal vermiyor.

### Enflasyon sene sonunda %9,0’a yaklaşabilir

TL’deki değer kaybının yanı sıra, enflasyon dinamiklerinin de negatif sinyaller vererek artık bir faiz artırımını gerekli kıldığını düşünüyoruz. Beklentilerin üzerinde gelen Ağustos ayı TÜFE enflasyonu sonrası yayınladığımız raporumuzda bunun gerekçelerini açıklamıştık. Enflasyon görünümünü şöyle özetleyebiliriz:

Gıda enflasyonu dezenflasyona karşı önemli bir engel oluşturuyor. Hizmet enflasyonu katılığını sürdürüyor. Kur geçişkenliği Ağustos’ta çok güçlü hissedilmese de önümüzdeki aylarda enflasyona daha fazla baskı yapabilir. Enerji fiyatları nedeniyle oluşan olumsuz baz etkisi de enflasyonu önümüzdeki aylarda yukarı çekebilir. Tüm bunlara bağlı olarak TÜFE enflasyonunun sene sonunda %9,0’a yaklaşabileceğini düşünüyoruz. Özetle, tüm enflasyon dinamikleri negatif sinyaller içeriyor, TCMB’yi harekete geçmeye çağırıyor. FED faiz artırımını Eylül’de başlatsa da başlatmasa da, TCMB’nin parasal sıkılaştırma (politika faizi artışı) seçeneğini gündemine alması gerektiğini düşünüyoruz. Bundaki gecikmeler de, ileride TL’de daha yüklü değer kayıplarına ve TL faizlerde daha yüklü artışlara yol açabilir.

### Büyüme görünümünde bozulma belirginleşiyor

Yaşanan bu gelişmeler büyüme görünümünü de olumsuz etkiliyor. Ağustos ayında büyüme hakkında fikir veren PMI, kapasite kullanımı, tüketici ve reel sektör güven endeksleri ve dış ticaret rakamları (özellikle ithalat bileşenlerindeki zayıflık) gibi tüm veri açıklamaları büyümede hızlı bir yavaşlamanın eşliğinde olduğumuza dair sinyaller içeriyor. GSYH’nin ilk çeyrekteki %2,3’lük büyümesi üzerine ikinci çeyrekte %3,6’lık bir büyüme beklentisi hakim. Ancak yılın ikinci yarısındaki yavaşlama ile 2015 yılı büyümesi %2,0-2,5 seviyelerine çekilebilir.

## Ekonomide ve piyasalarda dip seviyeler görüldü mü?

Bu sorunun cevabına ilişkin geçen aydan farklı bir şey söyleyemiyoruz. Türkiye ekonomisi ve finansal piyasalarının şekillenmesinde siyasi gelişmeler en kritik belirleyici olmaya devam ediyor.

Mevcut değerlemeler (USD bazında hisse senedi endeks seviyeleri, F/K oranı, gelişmekte olan ülke endekslerine iskonto seviyeleri gibi kriterler) göz önünde bulundurulduğunda, BIST'in ucuz olduğu ve uzun vadeli bir perspektifte cazip fırsatlar sunduğu söylenebilir. Ancak BIST'teki mevcut fiyatlamaların, 1 Kasım seçimlerinin ardından hükümet kurulamaması ve/veya seçimlerin ertelenmesi ihtimallerini henüz içermediğini düşünüyoruz. Piyasa seçimlerin ardından bir şekilde hükümet kurulacağını düşünüyor. Dolayısıyla, 7 Haziran'a benzer sonuçların çıkması ve sonrasında hükümet kurma çalışmalarının tıkanması ya da daha kötüsü artan terör olayları nedeniyle seçimleri ertelemek zorunda kalınması durumunda, çok daha kötü endeks seviyelerinin görülmesi beklenmeli. Hatta böylesi bir senaryoda, büyüme görünümünün daha da bozulması ve 2016 yılını küçülme ile tamamlamamız da çok muhtemel.

## Koalisyon kurulmasını bu kez muhtemel görüyoruz

2016 yılı beklentilerine ilişkin böyle bir riskin varlığını göz önünde bulundursak da, baz senaryomuzda da duruma yer vermiyoruz. Seçimlerde 7 Haziran'a benzer sonuçlar çıksa da, koalisyon görüşmelerinin bu kez olumlu sonuçlanmasını daha olası görüyoruz. Hatta mevcut siyasi konjonktürde, piyasada bir koalisyon hükümetinin tek parti hükümetine göre daha pozitif algılanabileceğini düşünüyoruz.

## İyi senaryodaki potansiyel getiri fırsatı yüksek

Mevcut konjonktürde, artan jeopolitik risklere rağmen, diğer taraftan düşük petrol fiyatları, yanibaşımızda İran gibi potansiyeli muazzam olabilecek bir pazarın açılıyor olması ve FED'in faiz artırımı süreci kapıya dayanmış olsa da, artırımı adımlarının çok yavaş olacağı algısının hakim olması gibi Türkiye ekonomisi için bir dizi destekleyici faktör de mevcut. Bu konjonktürde, Türkiye siyasi çekişmelerden sıyrılıp ağırlığını tekrar ekonomiye vererek piyasaları kapsamlı bir yapısal reform programı uygulayacağına ikna edebilirse, bambaşka bir hikaye yazılması mümkün. Bu açıdan, Türkiye uzun süredir hakim olan siyasi tansiyonu azaltmayı başarabilirse, 2016 yılının önemli fırsatlar sunabileceğini düşünüyoruz.

## Mevcut yatırım stratejimiz mevduatın üzerinde getiri yaratmamıza imkan tanıyor

Daha önceki yayınlarımızda Türkiye'de örneğin Şubat ayında %7'nin altına düşmüş olan gösterge bono faizinin, iç ve dış riskleri yeterince yansıtmadığını yatırımcılarımızla paylaşmış, fonumuzun pozisyonlanmasını faizlerinin artacağı beklentisine göre oluşturduğumuzu ifade etmiştik. Yaşanan tüm bu belirsiz süreç altında, fonumuzun bu portföy yapılanmasını Ağustos ayında da koruduk. Portföyümüzdeki değişken faizli tahvillerin daha yüksek kupon oranlarından güncellenme süreci devam ettiğinden, önümüzdeki günlerde fonumuzun getirisinin kademeli olarak artmasını ve son günlerde yükselişe geçen mevduat faizlerinin üzerinde bir getiri yaratmaya devam etmesini bekliyoruz.

Temel yatırım stratejimizde bir değişiklik olmasa da, portföyümüze geçen aydan farklı olarak, Ağustos ayı içinde %5'in üzerinde reel faiz sunan (Mayıs 2016 vadeli) TÜFE'ye endeksli devlet tahvili dahil ettik. Bu tahvilin mevcut reel faiz seviyesinde, enflasyon beklentilerimiz de dikkate alındığında, bize mevduatın çok üzerinde getiri elde etme fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

## Yatırım stratejimizi gözden geçirebilmemiz için siyasi belirsizliklerin azalması gerekiyor

1 Kasım seçimleri ve sonrasındaki potansiyel gelişmelerin birbirinden tamamen farklı senaryoları beraberinde getirebileceğini gözönünde bulundurduğumuzda, mevcut yatırım stratejimizde seçim belirsizliği ortadan kalkana kadar bir değişiklik yapmayı uygun görmüyoruz. Ancak seçimlerin ardından baz senaryomuza yakın bir durumun gerçekleşeceğine yönelik algının güçlenmesi durumunda, durasyon uzatmamız (uzun vadeli Hazine kağıtlarını da portföyümüze dahil etmemiz) için fırsat oluşacaktır. Böylece fonumuzun olası faiz düşüşlerinden istifade etme kapasitesi de artacaktır.

## Serkan Gönençler

Ekonomist

ÜNLÜ Portföy

Ahi Evran Caddesi Polaris Plaza No: 21 Kat: 1 Maslak  
İstanbul / Türkiye

T.+90 212 367 38 32 F.+90 212 346 08 99

serkan.gonencler@unluco.com | [www.unluco.com](http://www.unluco.com)

## ÜNLÜ PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.

- ÜNLÜ Portföy Yönetimi, Türkiye'deki önde gelen bağımsız portföy yönetim şirketlerinden biridir.
- Türkiye piyasalarında işlem gören tahvil, pay senedi ve yapılandırılmış ürünlerin ağırlıkta olduğu nitelikli bir portföy yönetim hizmeti sunmaktadır.
- Bağımsız yapısı ile yatırım stratejisini her türlü dış etken ve çelişkiden arındırarak, bireysel ve kurumsal yatırımcılar için risk tercihleri doğrultusunda yüksek katma değer üreten, aynı zamanda da adil bir ücretlendirmeye dayalı ayrıcalıklı portföy yönetim hizmeti vermeyi hedeflemektedir.
- Yatırımcılara sağlamış olduğu istikrarlı getiri ile 2014 yılının en hızlı büyüyen portföy yönetim şirketi olmuştur.
- Yönetmekte olduğu ÜNLÜ Portföy 2. Değişken Fon, bağımsız portföy şirketleri tarafından yönetilmekte olan fonlar arasındaki en büyük fondur.

## Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.'nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.