



ÜNLÜ Portföy Yönetimi

2. Değişken Fon (SUB) Aylık Yatırımcı Bülteni
11 Mayıs 2016

NİSAN 2016

Hazırlayan:#

Serkan Gönençler

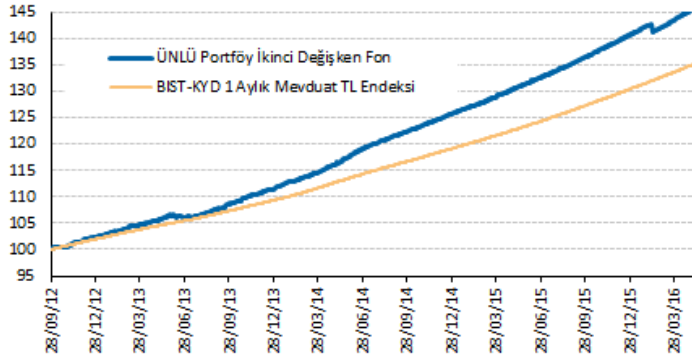
serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Fon Özet Bilgileri

Dolaşımdaki Pay Sayısı	13,961,669,605
Fon Birim Fiyatı (TL)	0.029589
Fon Toplam Değeri (TL)	413,114,814
ISIN Kodu	TRYDUUM00028

Fon Karşılaştırmalı Performans Grafiği



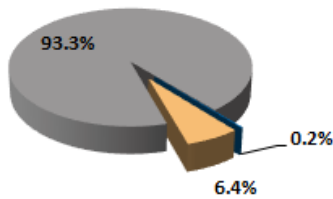
Fon Performansı Özet Bilgileri

	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat Endeksi	KYD Bono Tüm Endeksi
Haftalık	0.24%	0.19%	-2.07%
Aylık	1.15%	0.81%	0.83%
2014 Yılı Getirisi	12.75%	8.96%	16.95%
2015 Yılı Getirisi	11.95%	9.44%	0.84%
Son 12 Aylık	11.52%	10.04%	8.91%
Yılbaşından Beri	3.56%	3.64%	6.57%
Aylık **	14.05%	9.90%	10.12%
Aylık Mevduat Karşılığı***	14.87%		

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

*** Mevduat - Yatırım Fonu stopaj farkı gözeticilerle hesaplanmıştır.

Fonun Varlık Dağılımı



Devlet Tahvilii	984,349
Nakit	26,838,880
Özel Sektör Tahv.	388,333,227
Portföy Değeri	416,156,456

■ Devlet Tahvilii ■ Nakit ■ Özel Sektör Tahvilii

* Fonun varlık dağılımı ve diğer veriler 10/05/2016 kapanışı itibarıyladır

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, kredi ve döviz riskini yöneterek, riske göre düzeltilmiş getiriyi maksimize etmeyi hedefler.

ÜNLÜ İkinci Değişken Fon - Mevduat Aylık Getiri Karşılaştırması

		2012	2013	2014	2015	2016
Ocak	ÜNLÜ Fon		0.95%	1.19%	0.98%	1.08%
	KYD TL Mevduat		0.66%	0.64%	0.70%	0.87%
Şubat	ÜNLÜ Fon		0.58%	0.70%	0.69%	-0.21%
	KYD TL Mevduat		0.54%	0.67%	0.63%	0.78%
Mart	ÜNLÜ Fon		0.80%	0.89%	0.88%	1.13%
	KYD TL Mevduat		0.56%	0.75%	0.70%	0.85%
Nisan	ÜNLÜ Fon		0.67%	1.17%	0.94%	1.19%
	KYD TL Mevduat		0.57%	0.84%	0.70%	0.85%
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%	0.97%	
	KYD TL Mevduat		0.58%	0.68%	0.78%	
Ekim	ÜNLÜ Fon		0.51%	1.02%	0.88%	1.13%
	KYD TL Mevduat		0.71%	0.67%	0.70%	0.85%
Kasım	ÜNLÜ Fon		1.08%	0.78%	0.92%	0.90%
	KYD TL Mevduat		0.65%	0.62%	0.66%	0.77%
Aralık	ÜNLÜ Fon		0.71%	0.75%	0.90%	1.09%
	KYD TL Mevduat		0.61%	0.64%	0.73%	0.80%
Kümülatif	ÜNLÜ Fon		2.32%	8.99%	12.75%	11.95%
	KYD TL Mevduat		1.98%	7.25%	8.96%	9.44%
Ekim -12' den beri	ÜNLÜ Fon		45.53%			
	KYD TL Mevduat		35.10%			

Fon Performans ve Risk Ölçütleri

Faize Hassasiyet Analizi

Durasyon	Konveksite	PVBP(TL)	PVBP (%)
0.1126	0.0100	33,221	0.0080%

Riske Maruz Değer Özeti

Güven Düzeyi	Günlük RMD	RMD (%)	Haftalık RMD (%)	Aylık RMD (%)
95%	573,816	0.14	0.37	0.76
99%	811,845	0.20	0.52	1.07

Performans Ölçütleri

Dönem	Standart sapma	Sharpe oranı	Enformasyon oranı
Son 1 Ay	0.52%	10.61	1.22
Yılbaşından Beri	1.87%	0.46	1.55
Ekim12'den Beri	0.90%	3.88	3.74

1 numaralı gündem maddemiz: Siyaset

Son 1 aylık süreçte büyük merkez bankalarının (FED, ECB ve BoJ) faiz toplantıları, ABD’de bilanço dönemi, IMF’nin yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporu, yurtiçinde TCMB Başkanı atama süreci ve faiz toplantısı gibi bir dizi önemli gelişme yaşandı. Kısaca hatırlatacak olursak;

- FED son faiz toplantısında daha önce vurgu yaptığı küresel riskleri açıklamasından çıkarsa da, yakın gelecekte (Haziran toplantısında) faiz artırımına gidebileceğine yönelik net bir sinyal de vermedi.
- Toplantı sonrasında açıklanan özellikle büyüme tarafındaki veri akışı ve bilançolar da faiz artırımını algısı yaratmadı. FED vadeli kontrat verilerinin Haziran ayı için ima ettiği faiz artırım olasılığı halen %20’nin altında seyrediyor.
- ECB gevşek para politikası tutumunun devam edeceğini teyit ederken, şirket tahvil alım programının çerçevesine ilişkin açıklamalarda bulundu.
- BoJ ise piyasa beklentilerinin aksine tahvil alım programının kapsamını genişletmedi. Bunun üzerine Yen’de güçlenme eğilimi gözlemlendi.
- IMF yılda 2 kez yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm (WEO) raporunda dünya ekonomisi büyüme tahminini bir kez daha indirerek %3,4’ten %3,2’ye çekti.
- TCMB Başkanı’nın atama süreci de 2012 yılından beri PPK üyesi olan Başkan Yardımcısı Murat Çetinkaya’nın yeni başkan olarak atanmasıyla sorunsuz halledildi.
- TCMB’nin faiz koridoru üst bandında 50 baz puan indirime gittiği PPK toplantısı ve daha sonra açıklanan enflasyon raporunun ardından piyasada Erdem Başçı döneminin para politikası uygulamalarının devam edeceği (aşırı faiz indirimlerinden kaçınılacağı) algısı oluştu.
- S&P bölgesel istikrarsızlığa, gelişen piyasa algısındaki zayıflamaya ve geçen seneki seçim döngüsüne rağmen Türkiye ekonomisinin beklentilerini aşan büyüme performansına vurgu yaparak Türkiye’nin kredi notu görünümünü “negatif”ten “durağan”a yükseltti.

Siyasi belirsizlikler yeni bir boyuta taşındı

Piyasaların yakından takip ettiği bu önemli gelişmelere karşın, “siyaset” Türkiye’nin en önemli gündem maddesi olmaya devam ediyor. Mayıs ayının başında Başbakan Ahmet Davutoğlu’nun olağanüstü kongreye gitme kararı almasının ardından siyasi tartışmalar farklı bir boyuta taşındı. Birbirleriyle sıkı sıkıya bağlantılı olan bir dizi konu başlığı önümüzdeki günlerde ve aylarda da ülke gündeminin en baş sıralarında kalmaya devam edecek:

- Dokunulmazlıklar konusu nasıl sonuçlanacak, kaç (ve hangi) milletvekilinin dokunulmazlığı kalkabilir?
- MHP’de kurultay süreci nasıl gelişecek?
- Meclis’te Anayasa değişikliği oylaması olacak mı?
- Referandum mu, ara seçim mi, erken seçim mi ya da hiçbiri mi?
- Kabine’de özellikle de ekonomi ekibinde kimler olacak?
- AB ile ilişkilerin seyri nasıl gelişecek?
- AKP ve MHP’deki kurultay süreçleri sonrasında ortaya yeni parti ya da partiler çıkacak mı?
- Jeopolitik gelişmeler, terör olayları ve iç politikaya yansımaları nasıl şekillenecek?

Siyasi belirsizlikler ve artan terör olayları geçtiğimiz birkaç ayda merkez bankalarının gevşek para politikası tutumları ile artan küresel risk iştahı sayesinde (ve değerlemelerin cazip seviyelerde olmasının da yardımıyla) piyasalarda yükselişin önünde duramamıştı. Ancak bu konular önümüzdeki aylarda (yukarıdaki soruların cevaplarına ilişkin derinlemesine analizlerden bağımsız olarak) piyasalarda önemli dalgalanmalar yaratma potansiyeli taşıyor.

Türkiye Mayıs ayında negatif ayrışmaya başladı

Geçtiğimiz ayki yatırımcı bültenimizde Türk finansal piyasalarında sene başından özellikle de Şubat ayı ortasından beri süregelen pozitif ayrışma döneminin sonlarına yaklaştığını ve yükseliş potansiyelinin sınırlı olduğunu (piyasa beklentilerine paralel) belirtmiştik.

Bu raporumuzun ardından Nisan ayı sonuna kadar gelişmekte olan ülkelerdeki yükseliş trendi sınırlı da olsa sürdü. MSCI Türkiye endeksi ise bu süreçte MSCI EM endeksine yatay bir trend izledi.

Mayıs ayı başından beri de, artan siyasi belirsizliğe bağlı olarak Türkiye negatif ayrışmaya başladı. MSCI Türkiye endeksi MSCI EM endeksine karşı Şubat ortasından beri elde ettiği tüm görece kazanımı geri verdi.

Makro veri akışında bozulma görülebilir

Enflasyonun hızlı bir gerileme sürecine girmesi, büyümenin güçlü bir şekilde (%4,5-5,0 temposunda) devam etmesi, bütçe performansındaki olumlu görünümün ve cari açığıdaki gerilemenin sürmesiyle makro veri akışı da şimdiye kadar piyasalardaki yükselişe destek verdi.

Ancak geçtiğimiz ayki yatırımcı bültenimizde de ifade ettiğimiz gibi, makro veri akışının yılın ikinci yarısında aynı şekilde pozitif sürmesini beklemiyoruz.

Enflasyondan başlayacak olursak, yılın 4 ayında olumlu bir "baz etkisi" yaratarak TÜFE enflasyonunun hızla düşmesini sağlayan gıda fiyatları, yılın sonuna kadar bu kez olumsuz "baz etkisi" ile TÜFE enflasyonunu yukarı çekecek gibi görünüyor. Buna göre, çekirdek enflasyonda gerilemenin sınırlı da olsa devam edebileceğini, ancak manşet TÜFE enflasyonunda Nisan ayı itibarıyla dip seviyenin görüldüğünü düşünüyoruz. TÜFE enflasyonunun Haziran ayı itibarıyla %7,5-8,0 civarına yükselmesini, yılı da %8,0-8,5 aralığında kapatmasını bekliyoruz.

Son açıklanan Mart ayı ödemeler dengesi verisi turizm gelirlerinde derin bir gerileme olduğunu ortaya koyuyor. Dış ticaret verileri de ekonomik aktivitede bir iyileşmeye işaret etmiyor. PMI verisi son iki aydır 50'nin altında seyrediyor. Buna göre, büyüme rakamlarında ikinci yarıda keskin bir düşüş görülebileceğini düşünüyoruz. Turizm gelirlerindeki gerileme nedeniyle cari açığıdaki düşüş de yılın ikinci yarısında durabilir.

Yılın ikinci yarısı ilk yarısından daha pozitif olmayabilir

Özetle, yılın ikinci yarısında siyasi tartışmalar gündemi fazlasıyla meşgul ederken, makro veri akışı da ilk yarıda olduğu gibi olumlu destek vermeyebilir. Bu görüntü altında, belli dönemler toparlanma eğilimi gözlemlense de, Türkiye'nin bir negatif ayrışma döneminin içine girmiş olabileceğini düşünüyoruz.

Parasal sadeleştirme mi, parasal gevşeme mi?

Bu makro görünüm altında, TCMB'nin önümüzdeki dönemdeki para politikası kararlarının daha da kritik hale geldiğini düşünüyoruz.

TCMB küresel oynaklıklardaki düşüşe vurgu yaparak geniş faiz koridoruna olan ihtiyacın azaldığını belirtiyor. Buna göre faiz koridoru üst bandında indirimlere devam edebileceğini ifade ediyor. 29 Nisan'daki enflasyon raporu tanıtım toplantısında, yeni TCMB Başkanı Murat Çetinkaya atılan adımların parasal gevşeme olmadığını ve parasal sadeleştirme kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini söyledi.

Parasal sadeleştirme ile bir noktada fonlamanın tek bir faizden (politika faizi olan haftalık repo faizinden) sağlanması amaçlanıyor. Biz parasal sadeleştirmenin faiz koridoru üst bandı kullanılarak değil, politika faizi (haftalık repo faizi) kullanılarak gerçekleştirilmesinin daha uygun olacağına inanıyoruz. Bunun nedeni de küresel ekonominin ve piyasalarının doğası gereği oynaklıklara gebe olması. TCMB'nin bu oynaklığı göz önüne alarak, geniş faiz koridorunu (para politikası esnekliğini) korumasının daha temkinli bir duruş olacağını düşünüyoruz.

Özetle bize göre, dar faiz koridoru parasal sadeleştirmenin "olmazsa olmaz"ı bir durum değil. TCMB geniş faiz koridorunu koruyarak da piyasayı tek bir faiz üzerinden fonlama durumuna geçebilir. Dolayısıyla, üst bant indirimlerini "parasal sadeleştirme"den daha çok "parasal gevşeme" olarak görüyoruz.

2010 sonrasında birkaç kez tekrarlanan kısır döngü, yani "gevşek para politikası duruşu = TL'de değer kaybı = yükselen enflasyon = para politikasında zorunlu sıkılaştırma" denklemi piyasaları yeniden bekliyor olabilir.

Fon performansı ve yatırım stratejimiz

Fonumuzun Mayıs ayı getirisinin yıllıklandırılmış mevduat karşılığı %15'e yaklaştı.

Yukarıda çizdiğimiz makro çerçeve dahilinde değişken faizli özel sektör tahvillerinin ağırlıkta olduğu portföy dağılımının korunmasının doğru bir strateji olacağını düşünüyoruz.

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.