

ÜNLÜ Portföy Yönetimi

3. Değişken Fon Aylık Yatırımcı Bülteni - Aralık 2015 11 Ocak 2016

Hazırlayan:

Serkan Gönençler
serkan.gonencler@unluco.com
Tel: +90 212 367 3832

İletişim Bilgileri:

Demet Kardeş
demet.kardes@unluco.com
Tel: +90 212 367 3831

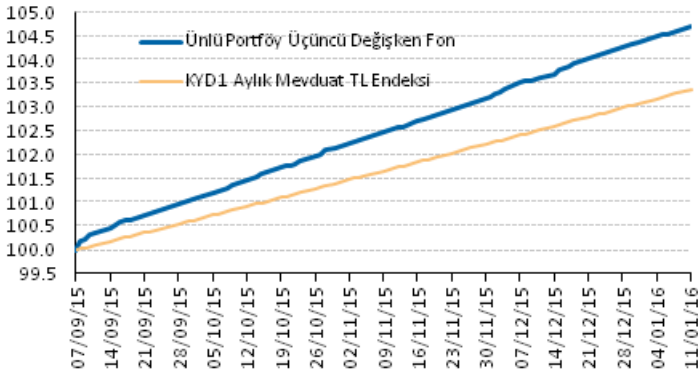
Fon Özet Bilgiler

Dolaşımdaki Pay Sayısı	57,491,018
Fon Birim Fiyatı (TL)	1.047195
Fon Toplam Değeri (TL)	60,204,334
ISIN Kodu	TRYUNPO00023
Fon Halka Arz Tarihi	07/09/2015

Fon Stratejisi

Fon, düşük risk profilindeki mevduat yatırımcısına, benzer risk ve volatilite 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.

Fon Karşılaştırmalı Performans Grafiği



Ünlü Portföy 3.Değişken Fon - Mevduat Aylık Getiri Karşılaştırması

Ay	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat
Ocak	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Şubat	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Mart	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Nisan	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Mayıs	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Haziran	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Temmuz	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Ağustos	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat		
Eylül	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	1.06%	0.62%
Ekim	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	1.16%	0.85%
Kasım	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	0.96%	0.77%
Aralık	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	1.11%	0.80%
Kümülatif	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	4.36%	3.08%
Fon kuruluşundan beri	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat	4.72%	3.38%

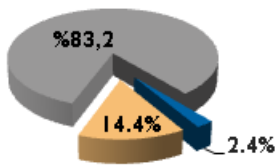
Fon Performansı Özet Bilgiler

	Ünlü Fon	KYD TL Mevduat Endeksi	KYD Bono Tüm Endeksi
Haftalık	0.22%	0.19%	-0.69%
Aylık	1.04%	0.83%	-0.64%
Yılbaşından Beri	0.36%	0.32%	-0.52%
Kuruluşundan Beri	4.72%	3.38%	2.15%
Aylık **	12.26%	9.81%	-7.50%
Aylık Mevduat Karşılığı***	12.98%		
Kuruluşundan Beri**	13.67%	9.80%	6.24%
Kuruluşundan Beri Mevduat Kar.***	14.48%		

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

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

Fonun Varlık Dağılımı



Devlet Tahvili	1,463,026
Nakit	8,647,318
Özel Sektör Tahvili	50,119,016
Portföy Değeri	60,229,359

■ Devlet Tahvili ■ Nakit ■ Özel Sektör Tahvili

* Fonun varlık dağılımı ve diğer veriler 08/01/2016 kapanışı itibarıyladır

Fon Performans ve Risk Ölçütleri

Faiz Hassasiyet Analizi

Durasyon	Konveksite	PVBP(TL)	PVBP (%)
0.0733	0.0113	4,634	0.0077%

Riske Maruz Değer Özeti

Güven Düzeyi	Günlük RMD (Miktar)	RMD (%)	Haftalık RMD (%)	Aylık RMD (%)
95%	127,031	0.211	0.558	1.155
99%	179,726	0.298	0.789	1.634

Performans Ölçütleri

Dönem	Standart sapma	Sharpe oranı	Enformasyon oranı
Son 1 Ay	0.51%	8.91	15.19
Kuruluşundan Beri	0.54%	8.52	13.96

Haber akışı hız kesmiyor; TCMB oyun planını devreye sokabilecek mi?

Haber akışının bir türlü hız kesmediği günler yaşamaya devam ediyoruz. Özellikle son 1 aylık süreç önemli ekonomik gelişmelerin yanı sıra, bir dizi tarihi politik gelişmeye de sahne oldu.

Hükümetin açıkladığı yapısal reform eylem planının piyasalarda yarattığı hayal kırıklığı, 3.çeyrek büyümesinden gelen pozitif sürpriz, 2008 küresel finansal krizi sonrası FED'den gelen ilk faiz artışı kararı, TCMB'nin PPK toplantısı sonrası Banka'nın sadeleştirme planı konusunda piyasada oluşan kafa karışıklığı ekonomi tarafında son 1 aylık dönemin önemli gündem maddeleri oldu. Öte yandan Çin'de büyüme tarafından gelen olumsuz haberler küresel resesyon endişelerini tırmandırırken, emtia fiyatlarını da aşağı yönlü baskılamaya devam etti. Bu da emtia ihracatçısı olsun olmasın, tüm gelişmekte olan ülke piyasalarını olumsuz etkiledi.

Türkiye'nin Kuzey Irak'taki askeri varlığı nedeniyle merkezi Irak hükümeti ile ilişkilerinin gerilmesi, İsrail-Türkiye ilişkilerinin normalleştirilmesine yönelik bazı adımların atılması, Suudi Arabistan'ın "Teröre Karşı İslam Birliği" adı altında bir "Sünni cephe" oluşturma girişimlerinde bulunması ve son olarak Şii din adamı Şeyh Nemr Bakır'ın da bulunduğu 47 kişiyi teröre destek verdikleri gerekçesiyle idam etmesi gibi çok önemli dış politika gelişmeleri de son 1 aylık döneme sıkıştı.

Öte yandan, anayasa değişikliği/başkanlık sistemi tartışmalarının son hız devam etmesi, Güneydoğu'daki çatışma ortamının şiddetlenmesi ve HDP'li milletvekillerinin dokunulmazlıklarının kaldırılmasının tartışmaya açılması gibi gelişmeler nedeniyle yurtiçi siyasi tansiyon da yüksek kalmaya devam etti.

Bu yoğun (ve genelde olumsuz gelişen) gündeme son olarak da beklentilerden yüksek gelen Aralık ayı enflasyonu ile birlikte asgari ücret artışı, kamusal zamlar ve vergi artışları nedeniyle enflasyon beklentilerinin daha da bozulması eklendi.

Kısa vadede bir tepki alımı olabilir mi?

Bu yoğun haber akışı altında Türkiye de negatif ayrışmasını sürdürdü. Seçimlerin ertesinde hızlı bir yükselişin yaşandığı 2 Kasım'dan beri, MSCI Türkiye endeksinin değer kaybı yaklaşık %21'i bulurken, aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler (EM) endeksinin değer kaybı %10'da kaldı. 2015 başından beri döneme bakılırsa, MSCI World endeksinin %6, MSCI EM endeksinin %20'lik değer kayıplarına karşılık, MSCI Türkiye endeksinin %36 değer kaybettiği görülüyor. Bu kayıpların ardından BIST 100 endeksinin 1 yıl ileriye dönük F/K oranı yaklaşık 8x'e geriledi. Bu çarpan seviyesi Türkiye'nin kendi tarihi ortalamasına göre yaklaşık %20, EM ortalamasına göre ise yaklaşık %28 iskontoya işaret ediyor.

Bu durum piyasalarda bir düzeltme beklentisini de beraberinde getiriyor. Türk piyasalarının geçtiğimiz hafta Çin'deki gelişmelerden görece daha az etkilenmesi de bu çerçevede dahilinde (piyasanın zaten ucuz kaldığının değerlendirilmesi nedeniyle) açıklanabilir. Ancak her gün beklenmedik negatif bir gelişmenin vuku bulması, kısa vadeli bir tepkiye dahi pek izin vermiyor.

Kalıcı bir pozitif ayrışmanın ön şartları nelerdir?

Sizlerle paylaştığımız makro bülten ve yatırımcı bültenlerinde, piyasanın kısa vadeli yönünü öngörmeye çalışmaktan ziyade, makro gelişmeleri daha uzun vadeli bir bakış açısı ile değerlendirmeye çalışıyoruz. Kısa vadeli bir tepkiden ziyade, daha kalıcı bir ayrışmanın ön şartlarını öngörmeye odaklanıyoruz. Türkiye kendi kontrolünde olmayan bir dizi negatif gelişmeye (dışsal faktöre) de maruz kalmakta. Ancak buna karşın, Türkiye'nin en azından bazı şartları kendi içinde yerine getirmesi bu olumsuz dışsal faktörlerden daha az etkilenmesini sağlayabilir. Önceki raporlarımızda da altını çizdiğimiz bu ön şartları şöyle özetleyebiliriz:

Öncelikli olarak özellikle son 2,5 yıldır egemen olan toplumsal kutuplaşma ve yüksek siyasi tansiyon ikliminin giderilmesi için siyasetin ve toplumun tüm kesimlerinin ortak çaba göstermesi gerektiğini belirtiyoruz. Türkiye ekonomisinin yapısal sorunlarının çözümüne yönelik yapısal reformların hızla hayata geçirilmesi, anayasa değişikliği/başkanlık sistemi tartışmalarının (en azından bir süreliğine) yapısal reform gündeminin önüne geçmemesi ve anayasa değişikliği tartışmalarının temel hak ve özgürlüklerin

nasıl daha da iyileştirilebileceğine odaklanması da diğer bazı önemli şartlar. TCMB başta olmak üzere düzenleyici ve denetleyici kurulların bağımsızlığı konusunda endişelerin giderilmesi de ayrı önem taşıyor. Konjonktürel gelişmelerin de yardımıyla AB ile ilişkilerin yeniden canlandırılması ise, kalıcı ayrışma sürecini destekleyecek bir gelişme olabilir.

Özetle bu yönde atılacak adımların emtia fiyatlarının da dip yaptığı bugünlerde Türkiye'yi pozitif ayrıştırabilecek faktörler olabileceğini vurguluyoruz. Ekonomide ve piyasalarda kalıcı bir yükseliş için Türkiye'nin ev ödevini yapmasını ümit ediyoruz.

TCMB'nin parasal sadeleştirme oyun planı ne olabilir?

Bilindiği gibi, TCMB parasal sadeleştirme adımlarını FED'in ilk faiz artırımını ardından başlatacağını açıkladıysa da, 22 Aralık'taki son PPK toplantısında küresel piyasalardaki oynaklığı bir süre daha izlemek istediğini belirterek herhangi bir adım atmamıştı. Bu açıdan, enflasyon beklentilerindeki bozulma da göz önüne alındığında, TCMB'nin para politikası adımlarına (sadeleştirme planına) ayrıca değinmek gerekiyor.

TCMB para politikasında sadeleştirmeyi küresel makro gelişmelerin pozitif cereyan etmesi (oynaklığın düşük kalması) halinde gündeme alacağını işaret etti. TCMB'nin planladığı şekliyle para politikasında sadeleştirmenin haftalık repo faizinde bir artışın yanısıra faiz koridorunun üst bandında bir indirimi de kapsadığını anlıyoruz. Piyasada da bu yönde bir algı oluşmuş durumda.

Bu açıdan, şartlar izin verdiği takdirde (oynaklık çok artmadığı takdirde), TCMB örneğin şu anda %7,25, - %7,50 - %10,75 olan faizlerini kademeli olarak (örneğin iki PPK toplantısında) %7,75 - %8,75 - %9,75 gibi bir seviyeye getirerek faiz koridorunu daraltmayı (para politikasını sadeleştirmeyi) planlıyor olabilir. Bu sayede piyasayı fonlamasını haftalık repo faizinden gerçekleştirirken, finansal koşullar da değişmemiş olacak (fonlama maliyeti bugün olduğu seviyeye yakın kalacak).

TCMB'nin oyun planını uygulamaya koyup koyamayacağını, koyarsa da piyasa tepkisinin ne olacağını ise hep beraber yaşayıp göreceğiz.

Para politikasında ek sıkılaştırma gerekebilir

Ancak göz ardı edilmemesi gereken bir faktör var ki, o da TCMB'nin sadeleştirmeyi telaffuz ettiği ilk günden (30 Temmuz) bu yana finansal koşulların oldukça değişmiş (kötüleşmiş) olması. Şöyle ki, o günlerde piyasanın uzun vadeli enflasyon beklentisi %7,0'nin hafif altında iken, bugün yaklaşık %8,0'e ulaştı. TL o günden sonra %10'a yakın değer kaybederken, %9,6 seviyelerindeki 10 yıllık tahvilin faizi bugün %11,0'i aşmış durumda. Ayrıca TCMB'nin o gün %6,9 olarak tahmin ettiği sene sonu enflasyonu da %8,8 olarak gerçekleşti. Tüm bu gelişmelere karşın TCMB fonlamasını o günlerdekine çok yakın bir seviyeden gerçekleştirmeye (ve bunun sıkı bir para politikası duruşu olduğunu belirtmeye) devam ediyor.

Özetle, TCMB'nin mevcut para politikası duruşunun enflasyon beklentilerini kontrol altına almak adına yeterli olmayabileceğini, aksine bu duruşun ekonomi için yeni riskler yarattığını düşünüyoruz. Ek olarak, faiz koridorunun üst bandında indirimlerin bir noktada kurlara olumsuz yansiyabileceği endişesini taşıyoruz. Piyasanın %8,0'e yaklaşan enflasyon tahmini (ve bizim %8,5 tahminimiz) kurlarda 2015 yılındaki gibi derin bir değer kaybı süreci yaşanmayacağı varsayımına dayanıyor. Buna göre, TL'de yaşanabilecek olası bir değer kaybı süreci TÜFE enflasyonunun %9,0'un üzerinde kalmasına da yol açabilir. Hatta ve hatta, bu duruşta ısrar, TCMB'yi 2014'ün Ocak ayındaki gibi şok faiz artırımına (o oranda olmasa da) zorlayabilir.

Biz TCMB'nin parasal politikasında normalleşmeyi gerçekleştirirken, politika faizini bugünkü fonlama maliyetinden daha yüksek bir noktada (örneğin %9,5) belirleyip, bir yandan da geniş faiz koridoru esnekliğini korumasının (üst bandı yüksek tutmasının) daha temkinli bir seçenek olabileceğini düşünüyoruz.

Mevduatın üzerinde getiri yaratmaya devam ediyoruz

Piyasalardaki çalkantılara karşın, tahvil fonlarımız 2015 yılında mevduatın üzerinde getiri yaratmaya devam etti. 2.Değişken Fonumuz 2015 yılında KYD mevduat endeksindeki %9,44'lik artışın üzerinde %11,95'lik bir getiri yarattı. Fonumuzu yönetmeye başladığımız Ekim 2012'den beri mevduat endeksindeki %30,8'lik artışa karşın fonumuzun getirisi %41,2 oldu. Bu sene 7 Eylül'de yönetmeye başladığımız 3.Değişken Fonumuzun bugüne kadarki getirisi ise %4,72 olurken, KYD mevduat endeksinde aynı dönemdeki artış %3,38 oldu. Fonun bu getirisi yıllıklandırıldığında %14,0'e yakın bir getiriye tekabül ediyor.

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.