

## Ayın Yatırım Sözü:

“En önemli yatırım hataları, bilgisel veya analitik faktörlerden değil; psikolojik zaafardan kaynaklanır.” – Howard Marks

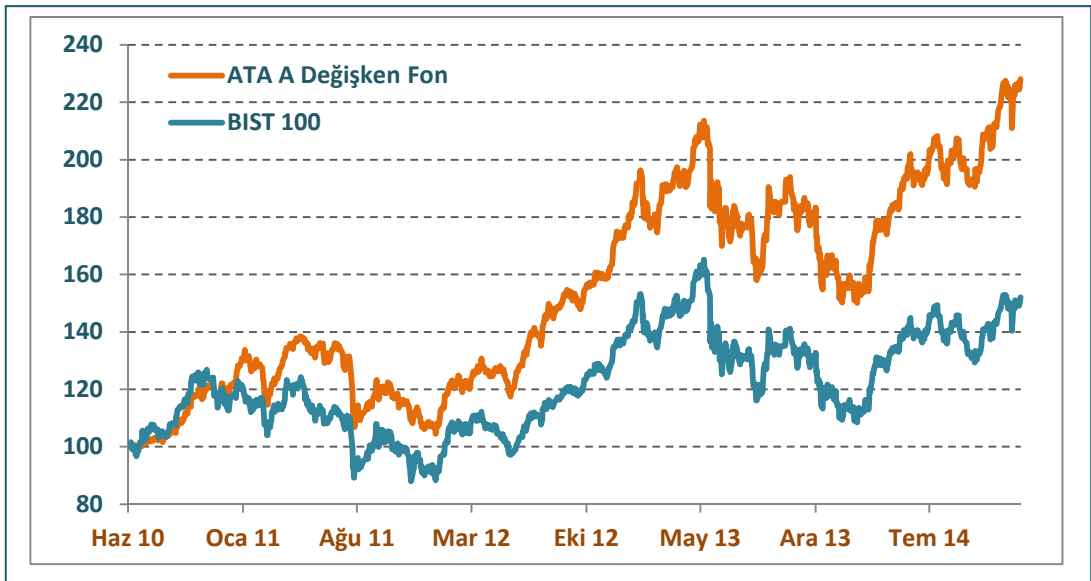
### Ata Büyüme Hisse Fonu (Ata A Değişken) Performans Verisi

Yılbaşından Beri Performans (31 Aralık 2013-31 Aralık 2014)		Fonun Başlangıcından Beri Performans (17 Haziran 2010 – 31 Aralık 2014)	
Ata A Tipi Değişken Fon	: %38.9	Ata A Tipi Değişken Fon	: %128.0
BIST-100 Endeksi	: %26.4	BIST-100 Endeksi	: %52.0
Nispi Getiri	: %12.5	Nispi Getiri	: %76.0
<b>Fonun Risk Göstergeleri (Yıllık)</b>			
Sharpe Rasyosu	: 1.86		
Standard Sapma *	: %18.7		

\* Standard sapma, getirilerinin ortalama değerinden sapmasını ölçer ve fonun oynaklığını gösterir. (Kaynak: Bloomberg: ATYADEG TI)

### Ata Büyüme Hisse Fonu (Ata A Değişken) Performans Grafiği

(Fonun fiyatı BIST-100 değeri ile endekslenmiştir ve 17 Haziran 2010 tarihiyle 100 olduğu kabul edilmiştir.)



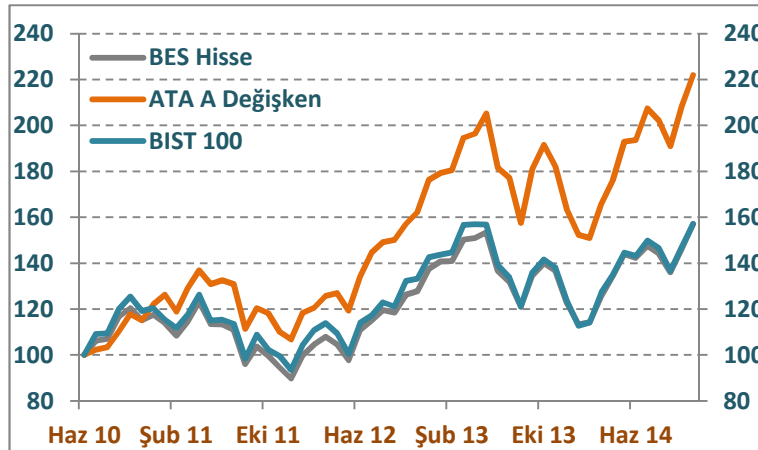
### Ata Portföy Yatırımcıları 2014'te %40 Getiri Sağladı

2014 yatırımcılarımıza %40 civarı getiri sağladığımız başarılı bir yıl oldu. İki hisse senedi fonumuzdan biri %40.65, diğeri %38.90 getiri sağlayarak 35 hisse yoğun fon arasında 2. ve 3. oldular. Bu fonlarımız aktif yönetilen en büyük hisse senedi fonu olma özelliğini taşıyor: İki fonumuzun toplam büyüklüğü 176 milyon TL değerle, yılı birinci bitiren rakip fonun yaklaşık 18 katı kadardır.

Yatırım felsefemiz, geleneksel temel analize dayalı hisse seçimidir. Hisse fonlarımızda 35-40 adet hisseye yatırım yapmakta, ancak bunun iki katına yakın şirketi potansiyel olarak yakından takip etmekteyiz. Temel anlamda tam etkin olmayan Borsa'da yerli bireysel yatırımcılar çok kısa vadeli bakmakta, büyüyen BES fonları ise endeksi takip ediyorlar. Bu ortam işini doğru yapan kurumsal yatırımcılara pek çok fırsat sunmaktadır.

ATA A Değişken Fon'umuz kuruluşu olan 18 Ocak 2010'dan bu yana 4.5 senede toplam %128 getiri ile aynı sürede %52 getiren BIST-100 endeksinin %76 üzerinde getiri sağladı. Yıllık bileşik hesapla, Fon'umuz yılda ortalama %19.9 getirirken, %9.6 getiren BIST-100 endeksinin %10.2 üzerinde getiri sağladı. Dolar bazında ise 4.5 yıl önce ATA A Değişken'e yatırılan 100.000 Dolar, bugün itibarı ile 150.000 Dolar'a ulaşmıştır.

9 Ocak 2015'te başlayacak olan ortak fon dağıtım platformu TEFAS, fon dağıtım tekellerine son vererek sağlıklı rekabet ortamının yolunu açacak. Bundan başta yatırımcı olmak üzere, başarılı fon yönetim şirketleri ve sermaye piyasalarımız fayda görecek. TEFAS'ın Bireysel Emeklilik Sistemi'ne de örnek olmasını diliyoruz. Katılımcı sayısı 5 milyon'u geçen BES't fon birikimi 35 milyar TL'ye ulaştı. Ancak fon yönetiminde rekabet eksikliği katılımcıların lehine değildir. Basit bir örnek olarak kendi hisse fonumuz ATA A Değişken'in son 4.5 yıllık performansını BES'teki hisse fonlarıyla kıyasladık: Ekteki grafikte görüleceği üzere, BES hisse fonları toplamda BIST-100 endeksine paralel %57 getiri sağlarken, Ata A Değişken aynı sürede %122 getiri sağlamıştır.



### 2014'te Neler Oldu?

2014 yılı başında politik endişeler nedeniyle piyasalar sert düşüşler yaşadı. Günün şartlarında sert düşüşlerin bir alım fırsatı olduğunu söyleyen az sayıda kurumdan biriydik. Bu görüşümüzün arkasındaki mantık basitti: Türkiye'nin cari açığı düzelmeye devam ettiği sürece piyasaların ucuz seviyelerinde elini taşın altına sokan yatırımcı ciddi getiriler sağlayacak demistik. Nitekim Türkiye'nin cari açığı milli gelire oran olarak %8'den %6'ya geriledi. Ayrıca FED'in faiz artışına gitmede acele etmeyeceğini açıklaması ve petrolde yaşanan %50 düşüş Türkiye piyasalarına olumlu yansıdı. Sonuçta Borsa İstanbul endeksi yılı %26,4 getiri ile tamamlarken, bono endeksi %16,9 getirdi. Döviz kurları ise dalgalı seyretmekle birlikte yılı Dolar kurunda %9 artış ile Euro kurunda ise %4 düşüşle tamamladı. Yarım Dolar ve yarım Euro'dan oluşan döviz sepeti ise 2014'te sadece %3 yükseldi.

### 2015'te Ne Bekliyoruz?

Yatırım felsefemiz geleneksel değer yaklaşımı ile davranışsal finansı birleştirmektedir. Varlık sınıfları arasında riski dağıtmayı ve alokasyon değişimlerini disiplinli kurallara bağlamayı tercih ediyoruz. Piyasaların tahmin edilemeyeceği gerçeğinden hareketle geleceğe dair iddialı tahminlere prim vermiyoruz. Bize göre sermaye piyasalarının temel kuralı piyasaların dalgalı seyridir: Yani çok yükselen piyasalar düşer; çok düşen piyasalar ise yükselir.

Bu nedenle biz geleceğe dair iddialı piyasa tahminlerinden ziyade piyasada oluşan temel değerlendirme oranlarına ve her yılın en önemli makro değişkenine odaklanıyoruz. Geçen yıl cari açığın aylık seyrine odaklanmıştık; 2015'te ise enflasyonun aylık seyri yatırım fikrimizi en fazla etkileyen makro değişken olacak. Düşen petrol fiyatlarının dolaylı etkileri sayesinde enflasyonun %5-7 aralığına düşmesini bekliyoruz. Ancak enflasyonun düştüğü seviyede kalacağına güven oluşturmak için FED'in en geç Eylül'de başlaması beklenen faiz artışının etkilerini görmekte fayda var. TCMB %5 enflasyon hedefine ulaşma konusunda aşırı iddialı gözüküyor ancak geçen hafta asgari ücrete gelen %12 zam ve yeniden değerlendirme oranının %10 olması, enflasyonda %10 katılımının kolay kırılamacağını hatırlattı.

Geldiğimiz noktada değerlemeler 2014 başındaki gibi ucuz değil. Yine de Borsa'nın genel F/K oranı benzer ülkelere göre %8 iskonto ihtiva ediyor. Bu nedenle 2015'e dair getiri beklentilerimiz temkinli iyimser diyebiliriz. Son haftalarda büyük banka aracı kurumlarının piyasa için AL raporları yayınladıklarını görüyoruz. Bu kurumların pek çoğu geçen yıl çok daha ucuz seviyelerde SAT vermektedir. Genel piyasa görüşünün pozitif dönmeye, bizi piyasa konusunda temkinli davranmaya, ve sonuç olarak piyasa yükseldikçe riskimizi azaltmayı yöneltecektir.

2015'te döviz kurlarında aşırı dalgalanma veya değer kaybı beklemiyoruz. TL lehine ve aleyhine argümanlar aşağı yukarı dengeli gözüküyor:

- 1) Döviz kurları 2013 Mayıs'tan beri yükseldiği için TL aşırı değerli değil. Hem hükümet hem de TCMB, döviz kurlarının hem istikrarlı hem de ihracatı özendirecek düzeyde rekabetçi olmasını istiyorlar.
- 2) Türkiye'nin cari açığı 2014'te 45-50 milyar Dolar'a kadar geriledi ve 2015'te 40-45 milyar Dolar'a kadar inebilir. Milli gelirin %5'ine tekabül eden bu dış açık FED'in faiz arttırdığı bir küresel ortamda Türkiye açısından hala yüksek ancak doğru yönde gidiyor olması kredi notu inme riskini hafifletiyor.

### **Model Portföyümüzde Alokasyon Önerileri**

Gösterge devlet tahvili %8'lik faiz ile reel anlamda %1.5 civarı bir getiri sağlıyor. (Ortalama enflasyon beklentisini %6.5 alıyoruz.) Reel faiz pozitif ama bonoya yüksek oranda yatırımı sağlayacak ölçüde yüksek değil. Eğer enflasyon yıl ortasında %5'e kadar düşerse bono getirileri beklentimizi aşabilir. Ancak deneyimlerimiz bize enflasyon ve faiz konusunda temkinli olmayı söylüyor. Bu nedenle faizde %7.5'u bir alt sınır olarak görme eğilimindeyiz.

Model portföyümüzde devlet tahviline sadece %10 alokasyon verirken özel sektör tahvillerine %35 alokasyon vermekteyiz. Devlet tahviline göre %1-5 arası ek getiri sağlayan özel sektör tahvillerinde 2015'te yüksek montanlı ihraçların gelmesi ile işlem hacmi artabilir. Böylece sabit getirili yatırımlar, artan oranda özel sektör tahvillerine yönelebilir. Özel sektör tahvillerine seçerek yatırım yapan Ata Büyüme Amaçlı Fonumuz 2014'ü %11,3 getiri ile tamamlayarak kendi grubunda ilk beşte yer almıştır.

Model portföyümüzün %20'sini hisse senedine; kalan %35'ini de sabit getiri benzeri getiri sağlayan Ata Serbest Fon'a ayırdık. Serbest Fonumuz, hisse senedi pozisyonunu VIOP vadeli işlemler kontratları ile "hedge" ederek hisse senedi riskini beşte birine düşürmektedir. Aylık getiri hedefi %1 olan ATA Serbest Fon, 2014'ün tamamında %16.1 getiri sağlayarak banka mevduatına iyi bir alternatif olmuştur. Yasa gereği sadece nitelikli yatırımcılara satılabilen Ata Serbest Fon, TEFAS'ta satılmayan tek fonumuz olacak, ama kurum anlaşmalarımız sayesinde Ata Yatırım, Odeabank ve İş Yatırım üzerinden alınabilecektir.

**Mehmet Gerz**  
**Ata Portföy Yönetimi**  
**Genel Müdür / CIO**

## ATA Fonları Performans Tablosu

### Ata Portföy Yönetimi Hisse Fonları

**(% Getiri)**

<b>31-Aralık-14</b>	<b>Yatırım Stili</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
ATA Hisse Fonu ( <i>Ata A Değişken Fon</i> )	Hisse	38.90	-6.96	64.14	-12.1	26.8
ATA Karma Fon ( <i>Ata A Karma Fon</i> )	Hisse + Tahvil	26.13	-4.53	34.72	-11.7	13.7
ATA Serbest Fon	Mutlak Getiri	16.14				
<b>Piyasa Benchmarkları</b>				<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
BIST-100 Endeksi (Hisse Piyasası Benchmarkı)		26.43	-13.31	53.33	-22.3	24.9

### Ata Portföy Yönetimi Sabit Getirili Fonlar

**(% Getiri)**

<b>31-Aralık-14</b>	<b>Yatırım Stili</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
ATA Para Piyasası (Likit Fon)	Para Piyasası	8.31	5.22	7.56	4.1	3.2
ATA B Değişken	Yabancı Menkul	4.11	4.38	15.74	0.1	5.7
ATA Sabit Uzun Vadeli ( <i>Tahvil/Bono</i> )	Uzun Vadeli Tahvil	15.28	3.06	19.64	1.0	7.3
ATA Özel Sektör Tahvil	Özel Sektör Tahvili	11.29	5.66	NA	NA	NA
ATA BES Fonu	Bireysel Emeklilik Fonu	20.96	-2.51	NA	NA	NA
<b>Piyasa Benchmarkları</b>		<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
KYD Tüm (Tahvil Benchmarkı)		16.85	-0.56	16.54	4.4	11
KYD Brüt Repo (Para Piyasası Benchmarkı)		9.55	5.78	7.84	7.3	6.8

**Yasal Uyarı:**

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlemiş olup, yapılan yorumlar sadece Ata Portföy Yönetimi A.Ş. ("ATA")'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ata Portföy Yönetimi A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisab edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.