

# Büyük İddia

İki yılda portföy büyüklüğünü 450 milyon liraya çıkartmayı başaran Magna Capital yönettiği fonla geçen yıl endekse meydan okudu ve yüzde 16 getiri sağladı.

ADIL UÇAR

**B**ağımsız bir portföy yöneticisi olan Murat Zorlu, geçen yıl Türk hisse senedi piyasalarında çok da denenmeyen bir yöntemle, tek işlemde yaklaşık 5 milyon lira kazanmayı başardı. Magna Capital'in serbest yatırım fonunun yatırım komitesi başkanı olan Zorlu için bu kazanç bir dönüm noktası oldu denilebilir zira yatırım felsefelerini artık örnek üzerinden yatırımcılarına açıklama fırsatı bulmuştu. İşlem TEB hisselerinde gerçekleşti. Bu dönemde 50 milyon lira büyüklüğündeki serbest fonun yüzde 10'u TEB hisselerindeydi. Banka borsa kotundan çıkacağını açıkladığı gün yüzde 10'luk daha hisseyi rahatlıkla aldıklarını anlatıyor Zorlu. Bu 'rahatlık' önemli çünkü Magna'nın yatırım felsefesi "olay güdümlü" (event driven) diye adlandırılan, hissenin ait olduğu şirketin satın alma ve birleşme, davalar, hisse geri alımı ya da kottan çıkma gibi somut hareketlere göre pozisyon kararı verilmesini sağlayan stratejiye dayanıyor. Belirledikleri kriterlere göre 'olay' beklenen hisseler portföye alınıyor ve olay gerçekleştikten sonra portföyden çıkartılıyor.

Zorlu'nun portföyüne aldığı TEB hisselerine dönecek olursak daha önce örneği pek yaşanmamış bir hikayeye karşlaşıyoruz. Yatırımını yapan Zorlu, banka geri alım fiyatı açıkladığında büyük bir yok yaşadı çünkü banka hisse geri alımı için defter değerinin altında (0,90) değer veriyordu. Hisselere yatırımını 0,70 defter değerinden yaptığı için Zorlu kardaydı

ama bir bankanın defter değerinin altında hisse geri alımı yapması çok büyük haksızlıktı. Magna Capital olarak işin peşini bırakmamaya karar verildi. Yeni bir değerlendirme şirketine bankanın değerlemesi yaptırıldı ve SPK'ya sağlam gerekçelerin yer aldığı bir dilekçeyle başvuruldu. Aynı zamanda TEB'e de geri alım fiyatının düşük olduğu ve değerlemenin 'yanlı' yapıldığı gerekçesiyle başvuruldu. Bu arada TEB Magna'nın elindeki hisseleri 0,90 defter değeri üzerinden aldı.

Aradan geçen üç ay içinde SPK hisse geri alımındaki değerlendirme adil olmadığına karar verdi ve bankadan defter değerinin 1 olacağı duruma göre fiyatlarda düzeltme yapmasını istedi. Böylece Magna'nın hesabına tek işlemde 5 milyon liralık kar yatmış oldu.

Bu örnek tam anlamıyla klasik 'olay güdümlü' serbest fon stratejisini açıklıyor. Ve açıkçası Türk hisse senedi piyasalarında bu tarz yatırım yapan profesyonel yatırımcı bulmak zor. Hisse portföyü bulunan birçok yöneticinin stratejisi piyasa yönlü alım-satım yapmak üzerine. Murat Zorlu kendi stratejilerinin daha az stresli olduğuna dikkat çekiyor.

Bu tarz bir yatırım stratejisi uygulamak elbette farklı özellikler istiyor. Birleşme ve satın alma piyasalarına hakimlik, dava konusu olabilecek olaylar hakkında farkındalık ve hisse senedi sahibi şirketlerin çok yakından tanınması gerekiyor. İşte Magna Capital'in kuruluşu tam da bu şartları sağlayan iki ismin biraraya gelmesiyle mümkün oldu. Birleşme ve satın alma

**Murat Zorlu**  
hedeflerinin en az  
endeksin yüzde  
20 üzerinde getiri  
sağlamak olduğunu  
söylüyor.







Kerim Kotan 16 yıldır birleşme ve satın alma piyasalarında aktif çalışıyor. Kişisel işlem hacmi 12 milyar doları bulan Kotan bu alanda Türkiye'deki sayılı isimlerden biri olmayı başarmış durumda.

piyasasına hakim olan Kerim Kotan ve kendi çevresindeki insanların portföylerini 10 yıldır yöneten Murat Zorlu, 2014'te bir öğle yemeğinin Magna'yı oluşturdu.

Türkiye'de bağımsız portföy yönetim şirketi sahibi olmak çok sıkıntılı ve zor bir iş. Pazar o kadar bakır ki SPK'nın 2010'da olur vermesiyle banka iştiraki olan portföy yönetim şirketlerinde çalışanlar cazibeye dayanamadı ve yeni bir sektörün ilk öncüleri olarak yola çıktı. Yatırım fonlarının gayri safi milli hasılanın yüzde 3'üne ulaştığı bir dönemde Türkiye'nin eşdeğeri olarak gösterilen ülkelerde bu oran en az yüzde 40'lerden başladığı için 'finans girişimcileri' kolları sıvadı. Henüz düzenlemeler tam anlamıyla yapılmadığı için bu öncüler 2010 ve 2011'i altyapı sorunları, ekiplerin kurulması ve belki de en önemlisi müşteri arayışlarıyla geçirdi.

Önce maliyetler şirketleri zorladı, fon kurucusu olamadıkları için aracı kurum ve bankalara yönelmek zorunda kalan bağımsızlar için bu durum ekstra bir maliyet demektir. Portföylerini

büyütmek zorunda olan bağımsızlar karşılığında en büyük dağıtım kanalına sahip ama isteksiz bankaları buldular. Gelen müşteriler de uzun vadeli düşünmedikleri ve en ufak kayıpta tepki gösterdikleri için işleri bir kat daha zorlaştı.

İşin oturmaması, zamanla ortaklıkları da yıpratmaya başladı. İtalyan Azimut, Bosphorus'un ve AZ Notus'un ortaklarının hisselerini devraldı. Arma Portföy'ün ortaklarından Murat Gülkan patronluktan ayrılarak Ünlü & Co. Portföy'de profesyonel olarak çalışmaya başladı. Libera Portföy'ün ortaklarından Didem Gordon aynı şekilde Ashmore Portföy'e profesyonel olarak geçti ve şirket kapandı. Fokus Portföy'ün ortağı ve genel müdürü Cem Yalçınkaya -Ak Portföy genel müdürlüğü koltuğunu bırakarak sektöre girmişti- hisselerini eski ortağı Kubilay Cinemre'ye devredip Perform Portföy'ü kurdu. Her iki şirket de ilerleyen zamanlarda ortalama hacimlerde sınırlı kaldı, büyüme göstermedi.

Bütün bu ayrılıkların arka planında yatan asıl neden, bağımsızların ümit ettikleri büyüklüğe öngördükleri zaman diliminde ulaşamamaları ve cepten yemeye başlamaları oldu. İstanbul Portföy'ün ortaklarından Tufan Deriner işin formülünü şu şekilde açıklıyordu: "Minimum 500 milyon liralık bir portföyü yönetmeniz gerekiyor. Buradan alacağınız komisyon ancak masrafları karşılıyor. Bu rakamın altında kalarak yaşayabilmek mümkün değil." Bu büyüklüğe kalıcı olarak çok sayıda şirket ulaşamadı. Hala da bu büyüklüğe ulaşan şirket sayısı çok sınırlı.

İşte Kotan ve Zorlu tam da bu hızlı yapısal değişimlerin olduğu dönemde Magna'yı kurma cesaretini gösterdi. Kerim Kotan'ın birleşme ve satın alma sektöründeki tecrübesi şirketin kuruluşuna öncülük yaptı. Birleşme ve satın almada önemli bir rol oynayan Pragma'nın yönetici direktörlerinden olan Kotan, "İşim dolayısıyla son 16 senedir girmedim holding, büyük aile şirketi, tanışıp bir stratejik diyalog kurmadığım patron sayısı azdır desem abartmış olmam" diyor. Murat Zorlu'nun ise finans piyasalarında 15 yılı aşkın tecrübesi bulunuyor. George Washington Üniversitesi'nden İşletme lisans derecesine sahip Zorlu'nun, 1998'de Finans Yatırım'da başlayan 'şirket' kariyeri 2003'te Finans Portföy'de hisse senedi fonlarından sorumlu fon yöneticisi olarak sonlanıyor. Bu tarihten itibaren 2014'e kadar Zorlu, kendi tercihini kullanarak yakın çevresinin birikimlerini aktif olarak yönetmiş



ve finansal danışmanlık yapmış. Ta ki arkadaşı Kotan ile Magna'yı kurana kadar...

Satışını yaptığı şirketlerin patronları Kotan'a sürekli "Şirketi sattık, şimdi bu paraları ne yapacağız" sorusunu yöneltiyordu. Kotan da yabancı bankaların özel bankacılık bölümlerini tavsiye ediyordu. Kotan, "Fark ettim ki, iki konu beni rahatsız ediyor. İlki bir müşterinizin (ki bu müşteri eğer sizinle iş yapmaya devam edebilecek çok sayıda şirketi içinde barındırabilecek bir holding değilse) şirketini sattıktan sonra maalesef iki-üç senede kurduğunuz güven ilişkisi o noktada çok yavaşlıyor. İkincisi ise yabancı bankaların performansı. Eğer banka iyi performans gösterirse müşteriden pek bir teşekkür telefonu gelmez ama kötü performans olduğunda benim tanıştırdığım hatırlanır. Murat ile bir yemek esnasında bu konuları konuşurken ikimizin de gözü önünde bir ışık yandı ve 'niye bu işi beraber yapmıyoruz' dedik."

Böylece Magna Capital doğdu. Kotan, "Kendimi Magna'da kurucu ve finansal ortak olarak görüyorum. İşin her şekilde başında Murat ve ekibi var. Zira Magna'da ne ofisim ne masam var" diyor. İkili önce Arma Portföy'ü satın almakla işe başladı.

Ahmet Dedehayır ve Onur Takmak'ın yüzde 50-50 ortak olduğu şirket satın alındı ve ismi değiştirildi. Şirketin içinde 1 milyon liralık fon ve üç müşteri bulunuyordu. Üç ay içinde yakın çevrelerinden 50 milyon lira toplandı ve seed capital (fonun başlangıç parası) olarak kullanıldı. Arkasından yatırım stratejilerini kendi özelliklerine göre şekillendirdiler ve olay güdümlü fon yönetmek için kolları sıvadılar.

Piyasadaki diğer bağımsız portföy yönetim şirketleri daha çok özel sektör tahvillerine yönelik stratejiler geliştiriyordu. Murat Zorlu, "Borsada 50 bin liranın üzerinde yatırımı bulunan 80 bin kişi bulunuyor. Biz zor olanı seçtik ama iyi bildiğimiz için aslında bizim için en kolayı buydu" diyor. Fonlarını hayata geçirdikten sonra olay güdümlü strateji ilk yılında meyvesini verdi: BİST 100 yüzde 16 kaybettirirken Magna yatırımcılarına yüzde 16 kazandırıyor. Bu başarı hiç pazarlama yapmadan kişisel bağlantılar ve kulaktan kulağa yayılan söylentilerle Magna'nın portföyünün bir yılda 50 milyon liradan 450 milyon liraya çıkmasını sağladı. Bu paranın 100 milyon lirası serbest fonda bulunurken kalan

350 milyon lirası ise mevduatta tutuluyor. Bunun iki sebebi var: İlki yatırımcıların hisse yatırımına çok güvenmemeleri. İkincisi ise mevduat faizlerinin çok yüksek olması. Bağımsız portföy yönetim şirketleri yatırımcılarının paralarını bir havuzda toplayarak bankalarla anlaşma yapabildikleri için daha yüksek mevduat faizi alabiliyor. Magna'da bu avantajını kullanıyor.

Murat Zorlu hedeflerinin serbest fonda 200 milyon liraya ulaşmak olduğunu söylüyor. Bu büyüklükten daha fazlasını şu anda istemiyorlar zira uyguladıkları stratejiyi bu rakamın üzerindeki büyüklüklerde hayata geçirmek oldukça zor. 200 milyon liraya ulaştıklarında bu fona girişleri kapatarak yenisini kurmak ana hedefleri. Bu noktada yabancı yatırımcılar devreye giriyor. Özellikle döviz ürünlerinde bilgi birikimine sahip yabancı ortaklıklara sıcak bakılıyor. Zorlu, "Şirketi satalım gibi bir amacımız yok. Sadece 'daha sağlıklı büyümeyi nasıl yaparız' onu dü-

şünüyoruz. Ancak öncelikli hedefimiz stratejimizi geliştirmek ve 100 milyon liralık fonumuzla track record oluşturmak" diyor.

Getiriler yüksek olmak zorunda çünkü yatırımcıların hiç sabrı yok. Mevduat faizlerinin risksiz yüzde

12'lere çıktığı bir ortamda yüzde 15'lik getiriler yetersiz kalıyor. Zorlu, "Yüzde 20-25'lik getiri sağlamamız gerekiyor yoksa yatırımcılar kayboluyor" diyor. Magna Capital aile ofisleriyle de dirsek temasında çalışıyor. Bu şekilde gelen para Zorlu için daha az stres yaratıyor çünkü profesyonellerle aynı dili konuşuyorlar. Zorlu fonlarının bazı aylar yüzde 0 getiri sağladığını ancak sonraki ay yüzde 20 getiri yaptıklarını anlatıyor ve ekliyor: "Yatırımcılar uzun vadeli bakmalı."

Şu anda rekabet ortamı Magna'nın stratejisi için çok uygun çünkü bu stratejiyi uygulayan rakipleri yok. Zorlu ve Kotan bağımsızlar arasında kendilerine niş bir alan bulmuş görünüyor. Önümüzdeki dönemde Magna Capital'in diğerlerinden farklılaşarak sıyrılabacağı ortada. İki cesur finans girişimcisinin önlerindeki 'meydan okuma' şu: Fonun performansı. Zira pazarlamaya önem vermiyorlar. Fon ikili ilişkiler ve kulaktan kulağa yayılan başarı söylentileriyle büyüyor. Zorlu stratejileriyle şimdilik kendini kanıtladı, bakalım önümüzdeki dönemde track recordları nasıl olacak. **F**

## Magna Capital, olay güdümlü hisse yatırım stratejisini uygulayan en büyük fon konumunda.

MAGNA'NIN HEDEFİ 100 MİLYON LİRA OLAN FON BÜYÜKLÜĞÜNÜ 200 MİLYON LİRAYA ÇIKARTMAK. ŞİRKETİN YÖNETİMİ ALTINDA ŞU ANDA TOPLAM 450 MİLYON LİRALIK PORTFÖY BULUNUYOR.

