

Araştırma Makalesi
Research Article

Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Yıl: 2020 Cilt-Sayı: 13(3) ss: 462-476
Academic Review of Economics and Administrative Sciences
Year: 2020 Vol-Issue: 13(3) pp: 462-476
<http://dergipark.org.tr/tr/pub/ohuiibf/>

ISSN: 2564-6931

DOI: 10.25287/ohuiibf.658605

Geliş Tarihi / Received: 12.12.2019

Kabul Tarihi / Accepted: 10.05.2020

TÜRKİYE'DE A TİPİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ANALİZİ (01/2013-12/2017)

Nuh Ali İPEKTEN¹
Gölgen İPEKTEN²
Bekir ELMAS³

Öz

Bu çalışmada, Türkiye'de faaliyet gösteren Ocak 2013 ile Aralık 2017 arasında 60 aylık dönemde 30 adet A tipi yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi amaçlanmaktadır. Uygulamada, Ocak 2013 ile Aralık 2017 dönemleri arasındaki sürekli faaliyet gösteren, başka bir fonla birleştirilmemiş, tasfiye edilmemiş ve kesintisiz verilere sahip olan toplam 30 adet A tipi yatırım fonunun tümü hakkında aylık veriler kullanılmıştır. Ayrıca, A tipi yatırım fonları, 10 adet değişken fon, 10 adet altın fon ve 10 adet hisse senedi fonu olmak üzere toplam üç ayrı grup olarak sınıflandırılmıştır. Yatırım fonlarının değerlendirilmesinde öncelikle yatırım fonlarının riskleri ve daha sonra ilgili ayın son gün fiyatlarının günlük getirileri hesaplanmaktadır. Daha sonra, her fon için regresyon analizi Sharpe, Treynor ve Jensen performans endeksleri ile analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler : Yatırım fonları, sharpe, treynor, jensen, risk, getiri

Jel Sınıflandırılması : C33, G15, G23, F31.

¹ Dr., Atatürk Üniversitesi, İ.İ.B.F., Muhasebe Finansman Bölümü, alimardomkhah@yahoo.com, ORCID: 0000-0003-2485-2729.

² Doktora Öğrencisi, Atatürk Üniversitesi, S.B.E., Muhasebe Finansman Bölümü, golgen.gok48@gmail.com, ORCID: 0000-0003-0101-073X.

³ Prof. Dr., Atatürk Üniversitesi, İ.İ.B.F., Muhasebe Finansman Bölümü, belmas@atauni.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2094-2180.

PERFORMANCE ANALYSIS OF TYPE A MUTUAL FUNDS IN TURKEY (01/2013-12/2017)

Abstract

In this study aims to evaluate the performances of 30 type-A mutual funds of the 60-month period between January 2013 and December 2017 operating in Turkey. In practice, the study used monthly data regarding a whole of 30 type-A mutual funds that were permanently active in the period between January 2013 and December 2017, weren't merged with another fund and liquidated, and have uninterrupted data. In addition, type-A mutual funds, 10 variable funds, 10 gold funds and 10 stock funds are classified totally into three groups in practice. In the evaluation of the mutual funds, firstly the risks of the mutual funds and then the daily return of the last day prices of the relevant month are calculated. Then, the regression analysis for each fund was made and analysed by Sharpe, Treynor and Jensen performance indices.

Keywords : Mutual funds, sharpe, treynor, Jensen, risk, return

Jel Classification : C33, G15, G23, F31.

GİRİŞ

Finansal piyasalarda yatırım yaparak birikimlerini yönetmek belirli bir bilgi birikimi ve tecrübe gerektirir. Günümüz dünyasında küreselleşmenin bir sonucu bilgi akışı çok hızlanmıştır. Böylesi hızlı bir bilgi akışının olduğu bir dünya bireysel yatırımcıların işini zorlaştırmaktadır. Sermaye piyasalarında önemli bir yere sahip olan yatırım fonları, işleyişinden kaynaklı birtakım avantajları nedeniyle bireysel yatırımcılar tarafından çoklukla tercih edilen bir yatırım alternatifi konumundadır.

Yatırım fonları ülkelerin büyüme ve kalkınmalarında azımsanamayacak bir öneme sahiptir. Yatırımlardan arzu edilen düzeyde verim almanın yolu, yatırım yapılacak portföyün doğru olarak analiz edilmesine ve iyi bir çeşitlendirilmeye bağlıdır. Bunun yanında yatırımın son aşaması olarak sayabileceğimiz yatırım fonlarının performans değerlemeleri de dikkat edilmesi gereken önemli hususlardan biridir.

Çalışma kapsamında yatırım fonu piyasasında en çok işlem gören fonlardan A tipi fon kategorisinde; değişken fonlar, altın fonları ve hisse senedi fonları analiz kapsamına alınmıştır. Çalışma kapsamında incelenen üç ayrı fon türündeki toplam 30 fon için 01.01.2013- 31.12.2017 döneminde günlük kapanış fiyatlarından oluşan 5 yılı kapsayan bir dönemde günlük veri seti kullanılmıştır.

I. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE YATIRIM FONLARININ GELİŞİMİ

I.I. Dünyada Yatırım Fonlarının Gelişimi

Dünyada bilinen ilk yatırım fonu 1850 yılında İngiltere’de ortaya çıkmıştır. Daha sonra yapılan düzenlemeler ile yasal hale getirilmeye çalışılan yatırım fonları, ilk hukuki yapısına 1862 yılında kavuşmuştur. Uygulamada ortaya çıkan aksaklıkların 1867 yılında yapılan yeni düzenlemeyle aşılması, yatırım fonlarının gelişimi açısından önemli yapı taşlarındandır. İlk kez İngiltere’de ortaya çıkan ve o tarihlerde “unit trust” olarak adlandırılan yatırım fonları, piyasadaki satın aldıkları hisse senetlerini ve tahvilleri verim düzeylerine göre gruplandırarak, unit denilen küçük hisseler haline getirmekteydiler. Bu hisseler yatırım yapan tasarruf sahipleri sadece oluşan gelirlerden yararlanmakta, fakat ortaklık haklarına sahip olamamaktadır.

ABD’de ilk yatırım fonu olan “The International Securities Trust of America”, 1921 yılında kurulmuştur (Hutson, 2005: 440). Birçok yatırımcı tarafından ilk yatırım fonu olarak kabul edilen The Massachusetts Investors Trust 1924 yılının mart ayında faaliyete başlamıştır. Yatırım fonlarının,

yeniden gelişmeye başlaması, 1960’lı yılların sonlarını bulmuştur. 1980 sonrası yatırım fonları para piyasası Amerika’da çok gelişmiş ve bu sebeple bankalar çok zor durumda kalmıştır. Ancak, 1982’de bankalara para piyasası mevduat hesapları açma yetkisinin verilmesi ile bankalar tekrar tasarrufları kendilerine çekebilme imkânı bulabilmiştir. Günümüzde ise yatırım fonları, finansal piyasalarında oldukça önemli bir yere sahiptir (Çetin, 2010: 21-23).

Aşağıdaki Tablo 1’de 2000’li yıllardaki gelişmeleri incelediğimiz zaman, yatırım fonları açısından büyümenin sadece Amerika’da değil, Dünyadaki diğer ülkelerde de büyük oranda geçerli olduğu görülmektedir.

2015 yılına bakıldığında, Dünya çapındaki yatırım fonlarının toplam varlıklarının yaklaşık 37,2 trilyon dolara ulaştığı görülmektedir. Tablo 1’de, dünya çapındaki yatırım fonlarının toplam net varlıkları Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa, Asya-Pasifik, diğer Amerika kıtası ülkeleri ve Afrika Ülkeleri şeklinde gruplandırılmıştır. ABD’nin tek başına gösterilmesinin tabloyu daha anlamlı hale getireceği düşünülmüştür. Çünkü bu ülke tek başına net varlık büyüklüğü bakımından dünya yatırım fonu sektörünün lideridir ve oransal olarak 2015 yılı itibarıyla sektörün yaklaşık %48’lik bölümünü elinde bulundurmaktadır.

Tablo 1: Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonlarının 2008-2015 Yılları Arasındaki Toplam Net Varlıkları (Milyon \$)

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dünya Ülkeleri Toplamı	18.918.982	22.945.327	24.709.854	23.795.808	26.835.850	30.049.934	37.072.351	37.190.528
Amerika Birleşik Devletleri	10.151.295	11.889.750	12.825.352	12.680.481	14.393.789	16.725.436	17.849.645	17.752.399
Diğer Amerika Ülkeleri	978.339	1.465.623	1.766.193	1.902.765	2.094.777	2.138.728	2.159.859	1.804.929
Avrupa Ülkeleri	6.215.712	7.526.108	7.903.389	7.220.298	8.230.059	9.374.830	12.858.573	12.772.328
Asya-Pasifik Ülkeleri	2.037.536	2.715.233	3.067.323	2.921.276	3.322.198	3.375.828	4.057.800	4.738.804
Afrika Ülkeleri	69.417	106.261	141.615	124.976	145.150	142.868	146.474	122.068

Kaynak: Investment Company FactBook, Investment Company Institute, 2016: 236- 237

Aşağıdaki Tablo 2’de 2008-2015 yılları arasında dünya piyasalarında işlem gören toplam yatırım fonu sayısını göstermektedir. Buna göre 2015 yılı itibarıyla dünyada en fazla yatırım fonu Avrupa Ülkelerinde bulunmaktadır. Avrupa Ülkeleri, sırasıyla Amerika ülkeleri, Asya Pasifik Ülkeleri, ABD ve Afrika Ülkeleri (Yalnızca Güney Afrika’daki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır) takip etmektedir.

Tablo 2: 2008-2015 Yılları Arasında Dünya Yatırım Fonu Sektöründeki Yatırım Fonu Sayıları

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dünya Toplamı (adet)	76.519	75.293	77.836	81.429	82.410	88.747	98.832	100.494
Amerika Birleşik Devletleri	8.768	8.463	8.478	8.722	8.784	9.009	9.339	9.710
Diğer Amerika Ülkeleri	8.437	9.269	10.438	12.162	13.507	14.313	15.039	15.520
Avrupa Ülkeleri	45.321	41.862	42.712	43.400	42.449	43.092	49.335	47.427
Asya-Pasifik Ülkeleri	14.909	14.795	15.265	16.198	16.703	21.271	23.948	26.510
Afrika Ülkeleri	884	904	943	947	967	1.062	1.171	1.327

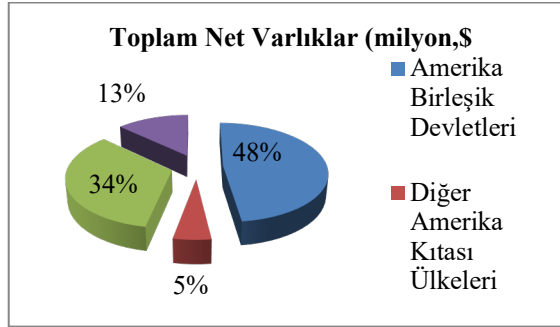
Kaynak: Investment Company FactBook, Investment Company Institute, 2016: 238-239

Aşağıdaki Şekil 1 ve Tablo 2 birlikte incelendiğinde, örneğin 2015 yılında, Dünya genelindeki yatırım fonlarının sahip oldukları toplam net varlıkların, % 48’lik bölümüne tek başına ABD’nin sahip olduğu görülmektedir. Yatırım fonu sayısı açısından incelendiğinde ise, Dünya genelindeki 100.494 yatırım fonunun 9.710 tanesi yani yaklaşık genel toplamın % 10’luk payını temsil eden

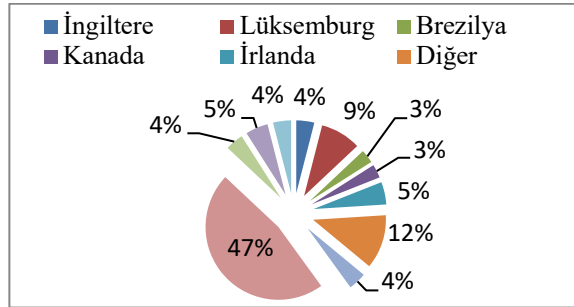
kısmı Amerika Birleşik Devletleri’ne aittir. Dolayısıyla, fon sayısı ile fonun net varlık toplamı arasında doğru orantılı bir ilişki olduğundan söz etmek mümkün değildir.

Tablo 3: 2015 Yılı Dünya Yatırım Fonu Piyasasında İşlem Gören Fon Sayılarının Ülkelere Göre Yüzde Dağılımı

Ülkeler	(%)
Amerika Birleşik Devletleri ABD	%10
Diğer Amerika Kıtası Ülkeleri	%15
Avrupa Ülkeleri	%47
Afrika ve Asya-Pasifik Ülkeleri	%28



Şekil 1: 2015 Yılı Dünya Yatırım Fonu Piyasasında İşlem Gören Fon Sayılarının ve Toplam Net Varlıkların Ülkelere Göre Yüzde Dağılımı



Şekil 2. 2016 Yılı 3. Çeyreğinde Dünya Ülkeleri Genelinde Yatırım Fonlarının Toplam Varlık Büyüklüklerine Göre Yüzde Dağılımı

Kaynak: (Efama International Statistical Release (2016:Q3))

I.II. Türkiye’de Yatırım Fonlarının Gelişimi

Yatırım fonlarının gelişiminin yavaş olmasının sebebi, sermaye piyasalarının teknik ve yasal düzenlemelerinin alt yapısının yoksun olması söz konusudur. Türkiye ‘de birçok ülke ekonomisi gibi tasarruf yetersizliği ile karşılaşmaktadır ve çok önemli bir sorun teşkil etmektedir. Dolayısıyla bu sorunun giderilmesi için 1960’lardan itibaren yatırım fonlarının kurulması gündeme gelmiştir (Şimşek, 2015: 38).

Yatırım fonlarına ilişkin yasal düzenlemeler, 1981 yılında yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu ile, “Türkiye’de yardımcı kuruluş olarak Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının kurulmasına ilişkin maddeler ile yapılmıştır”. “Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu, 1986 yılında yayınladığı bir Tebliğ ile Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Belgelerinin ihracına ve Halka Arzına Dair Esasları” belirlemiştir. Böylece fonların kurulması ve çalışması için yasal ortam hazırlanmıştır (Yalçınkaya, 2006:17).

Türkiye’de 2016 yılı Ekim ayı itibariyle aktif halde bulunan 418 adet menkul kıymet yatırım fonu, 254 adet ise emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Toplam yatırım fonu sayısı açısından incelendiğinde, emeklilik yatırım fonları toplamın yaklaşık %44’lük kısmını oluşturmaktadır. Net varlık büyüklüğü açısından bakıldığında ise, Türkiye’deki yaklaşık 105 milyar TL’lik sektör büyüklüğünün yaklaşık %60’ı emeklilik yatırım fonlarına aittir. Türkiye’de bulunan yatırım fonlarının 2011-2016 yılları arasında sayıları ve toplam net varlıkları Tablo 4’ te gösterilmiştir.

Tablo 4: 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Yatırım Fonu Sayısı ve Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklükleri

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fon Sayıları						
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	466	455	446	414	397	418
Emeklilik Yatırım Fonları	165	175	233	245	249	254
Toplam	631	630	679	659	646	672
Toplam Net Varlıklar (Milyon TL)						
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	30.300	30.454	31.190	36.119	38.887	44.872
Emeklilik Yatırım Fonları	14.308	20.343	26.364	38.030	48.211	60.814
Toplam	44.608	50.897	57.554	74.149	87.098	105.686

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, 2017: 32.

Yatırım fonlarının yatırım yapmayı tercih ettikleri araçlar ise Tablo 5’te gösterilmektedir. Tabloya göre ülkemizde yatırım fonlarının yatırım yaptıkları araçlar arasında özel sektör tahvilleri ilk sırada yer almaktadır. Özel sektör tahvilleri bilindiği gibi sabit getirili menkul kıymetlerdir ve kamu sektörü tahvillerine göre taşıdıkları geri ödenmeme riski yüksek olduğu için, sağladıkları getirileri de yüksektir.

Tablo 5: 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Yatırım Yaptıkları Araçlar ve Bu Araçların Toplam Varlıklar İçindeki % Dağılımı

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hisse Senedi	3,6	4,9	5,3	5,1	4,7	5,4
Borçlanma Senedi	34,4	43,3	49,6	52,1	62,1	59,8
Ters Repo	46,7	38,3	29,3	19,9	16,3	6,2
Takasbank Para Piyasası	9,1	7,7	11,2	12,1	5,1	12,8
Diğer	6,2	5,9	4,7	10,8	11,8	15,8
Toplam	100	100	100	100	100	100

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, 2017: 33.

Aşağıdaki tablo ülkemizde işlem gören fon türlerine göre yatırım fonlarının toplam net varlıklarını göstermektedir. Tablo 6’da yatırım fonlarının yatırım yapmayı en fazla tercih ettikleri araç borçlanma senetleri olup, en fazla toplam net varlık büyüklüğüne sahip olan fon türünün de borçlanma araçları fonu olması kaçınılmaz bir sonuçtur.

Tablo 6’da 2016 yılı sonu itibarıyla Türkiye’deki yatırım fonu endüstrisinin yaklaşık 23 milyar TL’lik payını borçlanma araçları fonunun oluşturduğu görülmektedir. Bu tutar tüm endüstrinin yaklaşık %50’lik payını oluşturmaktadır. Borçlanma araçları fonlarını sırasıyla para piyasası fonları ve değişken fonlar takip etmektedir.

Tablo 6: Türkiye’de 2011-2016 Yılları Arasında İşlem Gören Türlerine Göre Yatırım Fonlarının Toplam Net Varlıkları (Milyon TL)

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Araçları Fonu	1.269	6.849	13.774	15.838	18.874	22.716
Para Piyasası Fonu	20.555	17.036	11.005	12.622	11.961	12.635
Değişken Fon	1.548	2.587	2.763	3.840	3.368	3.221
Serbest Yatırım Fonu	162	244	580	935	2.138	3.174
Pay Senedi Fonu	652	374	820	769	1.371	1.394
Karma Fonu	356	419	53	468	418	451
Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu	1.346	839	515	367	221	321

Fon Sepeti Fonu	20	14	24	49	160	379
Koruma Amaçlı Fonu	2.846	923	460	162	158	282
Borsa Yatırım Fonu	287	626	181	193	125	139
Katılım Fonu	1	1	5	13	95	158
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	101	101	132	151	7	-
Özel Fon	384	465	467	690	1	-
Garanti Fon	772	77	411	22	-	-
Toplam	30.300	30.554	31.191	36.119	38.887	44.870

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, 2017: 32.

II. YATIRIM FONLARININ PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ

Yatırım fonlarının performansının değerlendirilmesinin altında yatan temel amaç, yatırımcıların katlandıkları riske karşılık elde ettikleri getirinin değerlendirilmesi, yatırımın alternatifleriyle karşılaştırılması ve fon yöneticisinin başarısının tespit edilmesidir (Sadeghzadeh & Elmas, 2018: 163).

Bir yatırım fonunun performans değerlendirmesi, yatırım fonunun dönemler arası performanslarının karşılaştırılması veya aynı dönemde farklı yatırım fonlarının performanslarının karşılaştırılması sureti ile gerçekleştirilir (Korkmaz & Uygurtürk, 2007: 44).

Hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar açısından, yatırım fonlarının performansı oldukça önemlidir. Tüm yatırımcılar emek, zaman ve para harcayarak bir yatırım portföyü oluşturmaktan ziyade, profesyonelce yönetilen bir fondan pay aldıklarında bu hizmet için katlandıkları masraftan daha yüksek bir getiri ve maksimum kâr elde etmek isterler (Kahraman, 2006: 58).

II.I. Sharpe Performans Ölçütü

Portföy performans ölçütü olarak bilinen, Willam F. Sharpe 1968 yılında geliştirilmiştir. Sharpe, bu endekste pazar ile menkul kıymetler arasında doğrusal bir ilişkinin mevcudiyetini ve bu ilişkinin de basit doğrusal bir regresyon doğrusu ile ifade edilebileceğini savunmuştur (Demirtaş & Güngör, 2004: 106). "*Sharpe, portföy performanslarının ortaya konması amacıyla artık (extra) getiri ve bu getiri için üstlenilen ve standart sapma ile ölçülen toplam riskin kıyaslanmasına dayanan bu ölçütü geliştirmiştir*". Sharpe performans ölçütü aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Sharpe, 1966: 119-138):

$$\text{Sharpe Endeksi} = \frac{R_a - R_f}{\sigma_a}$$

Yukarıdaki formülde,

R_a = a portföyünün ortalama getiri oranını ifade etmektedir,

R_f = risksiz faiz oranını göstermektedir,

σ_a = portföyünün ortalama getirisinin standart sapmasını göstermektedir.

Portföy sahipleri için hesaplanan Sharpe ölçütü piyasa portföyünün Sharpe ölçütü ile karşılaştırılır. Eğer portföy için hesaplanan Sharpe ölçütü piyasa portföyünden yüksekse, portföyün piyasaya kıyasla daha olumlu performans gösterdiği söz konusu olabilir. Aksine, Sharpe ölçütü piyasa portföyünden daha düşükse, portföyün piyasaya göre daha olumsuz bir performansa sahip olduğu kabul edilebilir (Bayramoğlu & Yayalar, 2017: 5).

II. II. Treynor Performans Ölçütü

Yatırım fonları, çeşitlendirilebilmesi ve farklı risk gruplarına göre oluşturulabilmesinden ötürü sistematik olmayan riskin elimine edilmesi gibi bir avantaja sahiptir. Bu yüzden teorik açıdan yatırım fonları için sadece beta (β) ile ifade edilen sistematik risk söz konusu olmaktadır (Uysal & Adalı, 2018: 58). Treynor endeksi, Portföylerin iyi çeşitlendirilmiş olduğunu kabul etmekte ve portföy

performans endeksinin hesaplanmasında portföyün toplam riski ile portföyün risk primini gösteren standart sapma yerine portföyün sistematik riskini ifade eden beta katsayısı kullanılmaktadır (Baştürk, 2004: 84).

Treynor endeksinin formülü aşağıdaki gibi verilmektedir (Treynor, 1965: 63-75):

$$\text{Treynor Ölçütü} = \frac{R_a - R_f}{\beta_a}$$

Yukarıdaki denklemde,

R_a = a portföyüne ilgili ortalama getiri oranını ve

R_f = risksiz faiz oranını ve

β_a = a portföyünün sistematik riskini ifade etmektedir.

Treynor ölçütünün yüksek değere sahip olması portföyün getirisinin yüksek performans göstergesidir. Bu yüzden hesaplanan endeksin, piyasanın endeks değerinden yüksek olması durumunda portföyün piyasanın üzerinde getiri sağlaması kabul edilmektedir (Uysal & Adalı, 2018: 59).

II. III. Jensen Performans Ölçütü

Sharpe ve Treynor ’ın endeks modellerinde, portföy riskleri nispi bir performans sıralamasına imkan sağlamaktadır. Ama Michael C. Jensen endeks modelinde, risk dikkate alınarak nispi bir performans ölçüsü yerine mutlak bir performans ölçüsü savunulmuştur. Diğer bir ifadeyle, portföy performansı için birçok standartlar ortaya koymuştur. Jensen performans ölçütü aşağıdaki denklemle hesaplanmaktadır (Jensen, 1968: 390-393):

$$r_{jt} - r_{ft} = a_j + (r_{mt} - r_{ft})b_j$$

Denklemde;

r_{jt} = j portföyün t dönemdeki ortalama getirisini ve

r_{ft} = t döneminde risksiz faiz oranını ve

a_j = sabit katsayıyı ifade edip modele göre ortaya çıkan doğrunun x eksenini kestiği noktayı ve

r_{mt} = t döneminde piyasa portföyünün ortalama getirisini

b_j = ise sistematik riski ifade etmektedir.

Jensen performans ölçütünde, a_j portföy yöneticisinin tahmin kabiliyetini ölçmektedir. Eğer $a_j < 0$ büyükse, başarısız portföy yönetimi olduğu söylenebilir ve portföy piyasasının gerisinde kalmış anlamına gelmektedir. Eğer $a_j > 0$ büyük ise, bu riskin üstünde bir getiri olduğunu gösterir ve portföy yönetiminin yüksek başarısını göstermektedir. Son olarak $a_j = 0$ eşit ise, portföy yönetiminin profesyonel bir biçimde yönetilmeyen portföyler kadar başarılı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bir başka ifade ile, portföy (+) Jensen endeksine sahipse, Finansal Varlık Piyasa Doğrusunun üzerinde, portföy (-) Jensen endeksine sahipse, Finansal Varlık Piyasa Doğrusunun altında demektir. Finansal Varlık Piyasa Doğrusunun üzerinde yer alan portföylerin performansı, altında yer alanlardan daha yüksek olmaktadır.

Yatırım performanslarının değerlendirilmelerinde faydalanılan Jensen ölçütü birkaç yıl sonra 1969 yılında Smith ve Tito tarafından düzeltilmiştir ve bu yeni düzeltilmiş ölçüte alfa adını vermişlerdir. Bu durum da aktif performanslarını daha iyi bir şekilde sıralayabileceği ortaya koymuştur.

$$\text{Düzeltilmiş Alfa} = \frac{a_p}{b_p}$$

Bu ölçütte b_p ortalama piyasa riskini ve a_p terimi seçme yeteneğini vermektedir. İstatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif a_p portföy yöneticinin menkul kıymet seçimindeki başarılı olduğu kararı verdiği zaman, negatif a_p portföy yöneticinin başarısız olduğuna vurgulamaktadır (Arslan, 2005: 2).

III. ANALİZ VE BULGULAR

III. I. Araştırmanın Amacı

Sermaye piyasalarının derinlik kazanmasında ve gelişmesinde, küçük yatırımcıların sahip oldukları atıl fonların değerlendirilmesi önemli bir yere sahiptir.

Yatırımcıların yatırımlarını en uygun yöntemlerle değerlendirmesi, mevcut sermayenin maksimum getiriye getiren menkul kıymete yatırması için çoğu analiz teknikler geliştirilmiştir.

Dünyada ve Türkiye’de, menkul kıymet yatırım fonları hızla gelişen ve büyüyen finansal kurumların başında gelmektedir. Bu yüzden kurumsal ve bireysel yatırımcıların yeni yatırım kararlarının yönlendirilmesinde, yatırım fonlarının performans değerlendirilmesi ve ölçümü büyük önem taşımaktadır. Bu durumda finansal piyasalar ile ilgili en bariz ve önemli problem; farklı portföy yöneticileri aracılığıyla oluşturulan veya çeşitli metotlarla yönetilen portföylerin hangilerinin en yüksek performans gösterdiğidir.

Yeni enstrümanların sermaye piyasalarına dahil olması, gelecekle ilgili birtakım belirsizliklere ve yatırımcıların portföylerini daha profesyonel bir şekilde yönetmeye yönlendirmiştir. Küçük tasarruf sahiplerinin kendilerine ait olanaklarıyla uygun bir portföy oluşturmaları ise, gerek finansal gerekse bilgi gerekse açıdan oldukça zordur. Yatırım fonları, uzmanlık gerektiren bu konularda daha da önemli hale gelmektedir.

Bu çalışmanın amacı; Türkiye’de faaliyet gösteren A tipi yatırım fonlarının 2013/1- 2017/12 dönemleri arasında, kesintisiz, devamlılık gösteren ve herhangi bir başka fonla birleşmeyen (Hisse senedi, Değişken ve Altın fonları) yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi ve birbirleriyle karşılaştırılmasıdır.

III. II. Araştırmanın Veri Seti ve Yöntemi

Bu çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren 10’ar adet A tipi (değişken fon, hisse senedi fon ve altın fonları) olmak üzere toplam 30 adet yatırım fonunun 2013/1- 2017/12 dönemleri arasında, performansları incelenmiştir. Çalışmada A tipi fonlar, kendi içerisinde kendi türlerine göre karşılaştırılmaktadır. Çalışmaya ve analize konu olan fonlar seçilirken, analiz dönemlerine ait başka bir fonla birleşmeyen ve kesintisiz verilere sahip olmalarına dikkat edilmiştir. Tüm bu unsurları göz önüne bulundurarak, ulaşılan sonuçların anlamlı ve karşılaştırılabilir olabilmesi için A tipi için toplam 30 firma ve her fon türü için de eşit biçimde 10 adet fona yer verilmektedir.

Yatırım fonlarının getiri analizinde, veriler aylık olarak uygulamaya dahil edilmiştir. Aylık getirilerini elde etmek için yatırım fonlarının ay sonu birim fiyatları dikkate alınmıştır. Yatırım fonlarının aylık getirileri aşağıdaki denklemde verilmiştir.

$$R_{pt} = \frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}}$$

Formülde belirtilen;

R_{pt} : Yatırım fonuna ait t dönemindeki aylık getirisini,

V_t : Yatırım fonunun t dönemindeki dönem sonu değerini ve

V_{t-1} : Yatırım fonunun cari dönemden, bir önceki dönem sonu değerini vermektedir.

Analizde, Toplam 30 adet yatırım fonu 60 aylık getiri oranları veri olarak alınmıştır. Analizde yer alan yatırım fonlarının aylık fiyat hareketleri, SPK’nın Web sitesinden alınmıştır. Piyasa portföyü

olarak, fon yöneticilerinin yatırım yapabilecekleri tüm hisse senetlerini kapsayan Borsa İstanbul (BIST) Ulusal-100 endeksinden yararlanılmıştır.

Yukarıda bahsettiğimiz veriler, BIST’in ve TCMB’nin web sitesindeki günlük ve aylık bültenlerden ele alınmıştır ve Risksiz faiz oranı da, TÜİK’den alınan iç borçlanma faiz oranları kullanılmıştır.

Risksiz faiz oranı için TÜİK’den alınan ortalama bileşik faiz oranları, aylık faiz oranına, aşağıdaki formül yardımıyla çevrilmiştir.

$$r = (rt + 1)^{1/12} - 1$$

r: Aylık faiz oranını,

rt: Ay bazında ortalama faiz oranını ifade etmektedir.

Yukarıdaki formüllerden faydalanılarak çalışmada kullanılacak olan veri seti oluşturulmuştur. Çalışmanın diğer bölümünde, Treynor, Sharpe ve Jensen performans ölçüm metotları ile, 30 adet yatırım fonu için performans ölçümleri yapılmıştır.

Genel olarak risksiz faiz oranı olarak, 3 aylık (91 günlük) Hazine Bonosu faizlerinin kullanılması kabul görmektedir. Ancak analiz dönemi içerisinde bazı aylarda Hazine Müsteşarlığı tarafından ihale düzenlenmediği bazı aylarda ise birden fazla, 91 günlük ihale düzenlendiği görülmektedir. Risksiz faiz oranı, ihalenin yapılmadığı aylarda en yakındaki hazine bonusu faizlerini dikkate alarak, 91 günlük Hazine Bonosu faizlerini kullanarak hesaplamıştır.

Piyasa endeksleri olarak BIST 100 Endeksi ile Ocak 2013 yılından itibaren Kurumsal Yatırımcılar Derneği (KYD) tarafından hesaplanan, A Tipi KYD Endeksi ve B Tipi KYD Endeksi belirlenmiştir. Yatırım fonları performans analizi yapılırken fonlar ile hangi endeks arasında daha güçlü kolerasyon varsa, o endeks gösterge endeks olarak seçilmiştir.

Araştırmaya konu olan, 2013 Ocak ve 2017 Aralık ayları arasındaki 60 aylık dönem içinde A Tipi yatırım fonlarından Değişken, Altın ve Hisse Fonlarına ait getiri ve risk ile ilgili veriler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Tablo 7’de görüldüğü gibi, Ocak 2013- Aralık 2017 döneminde, en düşük ortalama risk 0,47812 ile Değişken Fonlarda gerçekleşmiş, bu grupta Beta katsayısı 0,1639 ile ING2’de en düşük, 0,8114 ile OYAK1’ de en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Aynı tabloda görüldüğü gibi, aynı dönemde Altın Fonların ortalama riski, -0,18818 olurken, bu grupta Ak Fonu -0,1955 ile en düşük riske, Bizim Fon -0,1671 ile en yüksek riske sahip Altın fon olmuştur.

A tipi fonlarda en yüksek ortalama Beta değeri, Hisse senedi fonlarda gerçekleşmiştir. Bu grupta Ak Yabancı yatırım, hem hisse senedi fonlarında hem de tüm fonlar içerisinde -0,0887 seviyesindeki Beta değeri ile en düşük riske sahip olmuştur. Halk fonu ise, hem Hisse senedi Fonları içinde, hem de tüm fonlar arasında 1,0136 ile en yüksek Beta değerine ulaşan fon olmuştur.

Tablo 7 ve 8’de görüldüğü gibi, fon türlerine göre risk ve getiri ortalamalarına bakıldığı zaman, aynı dönemde Altın Fonların tüm fon türleri içinde en düşük Beta değerine (-0,188118) sahip olduğu, ayrıca yine tüm fon türleri içinde ikinci yüksek getiri 0,0078 sağladığı görülmektedir.

Tablo 7 ve 8’de görüldüğü gibi, Değişken Fonlar, ortalama 0,47812 Beta değeri ile tüm fonlar içinde ikinci yüksek risk derecesine ve en düşük getiriyi 0,0071 düzeyine sahiptir.

Tablo 7 ve 8’de görüldüğü gibi, Hisse Senedi Fonlarına baktığımız zaman, tüm kategoriler içerisinde en yüksek Beta değerine 0,71429 ve en yüksek getiri seviyesine 0,0101 ulaşmıştır.

Ortaya çıkan bu durumlar, yüksek kazanç elde etmek için, risk üstlenmek gerektiği sonucunu doğrulamaktadır.

Tablo 7: Fon Türlerinin Risk (Beta) Değerleri

A Tipi Değişken Fonların Beta Değerleri		A Tipi Altın Fonların Beta Değerleri		A Tipi Hisse Fonların Beta Değerleri	
Oyak 1.	0,8114	AK	-0,1955	AK. YBCI	-0,0887
FOKS1.	0,3761	BİZİM	-0,1671	BİZİM	0,4799
DEN.4.	0,6058	DENİZ	-0,1990	DENİZ	0,9353
MEKS1	0,4097	FİBA	-0,1925	FOKUS	0,7667
TACİR	0,3571	GARANTİ	-0,1934	GARANTİ	0,9472
VAKIF.1.	0,6920	HSBC	-0,1936	GLOBAL. MD	0,8538
HSBC	0,5546	ING	-0,1809	HALK	1,0136
ING 1.	0,4155	İŞ	-0,1761	İSTN	0,4009
ING 2.	0,1639	TEB	-0,1965	İŞ	0,8618
İST 2.	0,3951	YAPI KREDİ	-0,1872	TEB	0,9724
	0,47812		-0,18818		0,71429

Tablo 8: Fon Türlerine Göre Risk ve Getiri Ortalamaları

Fon Türleri	Getiri	Beta
A Tipi Değişken Fonlar	0,0071	0,47812
A Tipi Altın Fonları	0,0078	-0,18818
A Tipi Hisse Fonları	0,0101	0,71429

Tablo 9: Fon Türlerinin Yıllara Ait Ortalama Getirileri

A Tipi Değişken Fonların Yıllık Getiri Ortalaması				
2013	2014	2015	2016	2017
-0,00377	0,01535	-0,00153	0,007225	0,018069
A Tipi Altın Fonların Yıllık Getiri Ortalaması				
2013	2014	2015	2016	2017
-0,01118	0,0053	0,009247	0,0209	0,014915
A Tipi Hisse Fonların Yıllık Getiri Ortalaması				
2013	2014	2015	2016	2017
-0,00129	0,016808	-0,0038	0,013987	0,025803

III. III. Temel Bulgular

Bu çalışmada, fon türlerinin 60 aylık fiyat ve getirileri üzerinde regresyon analizi yapılmış ve teker teker her bir fon türü (Değişken, Altın fonu, Hisse senedi) için Alfa, Beta, Düzeltilmiş \bar{R} , Durbin Watson istatistik, F İstatistik, Prop F istatistiği ayrı ayrı aşağıdaki tablolardaki gibi hesaplanmıştır.

Aşağıdaki Tablo 10, 11 ve 12’de, ikinci sütunda fonlara ilişkin Alfa değerleri, üçüncü sütunda ise Beta değerleri verilmektedir. Tabloların Altında bulunan parantez içi değerler ise $\alpha_j=0$ hipotezini sıyanan ve t istatistiğine karşılık gelen p olasılık değerleridir. Modelde Alfa değeri, portföy yöneticisinin tahmin yeteneğini ölçmektedir. Burada eğer $\alpha_j>0$ ise, riskin üstünde bir getiri olduğunu ve portföy yönetiminin başarısını göstermektedir. $\alpha_j=0$ olduğu durumda, portföy yönetiminin profesyonel olarak yönetilmeyen portföyler kadar başarılı olduğu sonucuna varılmaktadır. $\alpha_j<0$ ise, başarısız bir portföy yönetimi olduğu sonucuna ulaşılır. Parantez içinde yer alan Alfa katsayılarına ait olasılık değerleri şayet 0,05 değerinden küçük ise, Alfa’nın istatistik bakımdan sıfırdan farklı olduğu yani Pazar portföyünden farklı olarak hareket ettiği yorumu yapılabilir. Eğer Alfa katsayılarına ait olasılık değeri 0,05 değerinden büyük ise, Alfa değerinin sıfırdan farklı olmadığı ve portföyün piyasa getirisinden farklı bir getiri elde edemediği şeklinde yorumlanmaktadır.

Yukarıdaki tabloda Alfa değerlerine baktığımızda, A tipi Değişken Fonlar içinde OYAK1, FOKS1, MEKSA1 ve HSBC fonlarının sıfırdan büyük olduğu, diğerlerinin ise sıfırdan küçük değerler aldığı görülmektedir. A tipi Altın Fonlar içinde yalnızca Deniz ve FİBA fonları sıfırdan küçük, diğerleri büyüktür. A tipi hisse fonları içinde ise, sadece İSTN sıfırdan küçük, diğerleri büyüktür.

Ancak hesaplanan pozitif Alfa değerleri içinde sadece hisse senedi fonlarında İSTN fonu dışında diğer fonlarının hepsi sıfırdan büyüktür, Ayrıca hisse senedi fonlarında yalnızca AK YBCI ve TEB’ in Alfa katsayısı $p(\alpha_j)<0,05$ olup, istatistiki bakımdan anlamlıdır.

Altın ve Değişken fonlar arasında negatif alfa değerleri için p değeri 0,05’ten küçük değer yoktur. Hisse fonlar içinde ise sadece AK YBCI ve TEB fondur. Bu fonların piyasa performansı kadar bir performans sergiledikleri söylenebilir.

Beta katsayılarına baktığımız zaman, Değişken fonların hepsi sıfırdan büyük, Altın fonlarına bakıldığında hepsi sıfırdan küçüktür, Hisse fonlardan AK YBCI fonun dışında hepsi sıfırdan büyüktür ve genel olarak beta katsayılarına bakıldığında fonların hepsinde beklendiği gibi Beta katsayısı, artı değerli ve istatistik açıdan sıfırdan farklı yani anlamlıdır. Buna rağmen, tüm beta katsayıları birden küçüktür. Bu durum tüm fonlarda, Pazar Portföyünün sahip olduğu sistematik riskten daha düşük bir etkilene seviyesine sahip olduğunu açıklamaktadır.

Sermaye Pazarı Doğrusu tahminlerine baktığımızda, \bar{R}^2 değerinin, Pazar Portföyünün aşırı getirisinin, fonun aşırı getirisini hangi boyutta açıkladığını göstermektedir. Tüm fonları dikkate aldığımızda, \bar{R}^2 değerlerinin genel olarak Altın Fonlarda BİZİM fon (0,0181) dışında diğerleri yaklaşık yüzde 3 civarında, Değişken fonlarında FOKUS1 (0,3712), ING2 (0,4372) ve TACİR (0,5419) dışında diğer fonlar ortalama yüzde 80’lerde ve Hisse Fonlarında ise AK (-0,0034) ve BİZİM (0,3215) olmak üzere diğer fonlar ortalama yüzde 80’lerde olduğu görülmektedir. Ayrıca tüm F değerlerine ait P değerlerinin tümünün 0,05’ten küçük olması da fonların piyasadan anlamlı bir biçimde etkilendiğini gösterir.

Tablo 10: A Tipi Değişken Yatırım Fonlarına İlişkin Bulunan Risk (Beta) Değerleri

Fon Adı	α_j	β_p	\bar{R}^2	D W	F	Sistemik Risk	Sistemik Olmayan Risk
OYAK 1.	0,001 (0,6735)	0,8114 (0,0000)	0,8623	1,9285	370,64 (0,0000)	0,8114	0,0183
FOKUS1.	0,0011 (0,7523)	0,3761 (0,0000)	0,3712	2,0539	35,8298 (0,0000)	0,0376	0,0273
DEN.4.	-0,0026 (0,2134)	0,6058 (0,0000)	0,8151	1,9448	261,0963 (0,0000)	0,6058	0,0163
MEKS1	0,0048 (0,1291)	0,4094 (0,0000)	0,7735	2,2563	54,067 (0,0000)	0,4094	0,0242
TACİR	-0,0008 (0,7629)	0,3571 (0,0000)	0,5419	2,2377	70,803 (0,0000)	0,3571	0,0184
VAKIF.1.	-0,0032 (0,1282)	0,6920 (0,0000)	0,8523	2,0763	341,5260 (0,0000)	0,6920	0,0163
HSBC	0,0013 (0,4499)	0,5546 (0,0000)	0,8479	1,82	330,028 (0,0000)	0,5546	0,0133
ING 1.	-0,0005 (0,6992)	0,4155 (0,0000)	0,8395	2,2978	309,6027 (0,0000)	0,4155	0,0103
ING 2.	-0,0016 (0,2295)	0,1639 (0,0000)	0,4372	2,393	46,8315 (0,0000)	0,1639	0,0104
İST 2.	-0,0008 (0,6694)	0,3951 (0,0000)	0,7052	2,0643	142,1548 (0,0000)	0,3951	0,0144

*Parantez içindeki sayılar katsayılarla ilişkin P değerlerini gösterir.

Tablo 11: A Tipi Altın Yatırım Fonlarına İlişkin Bulunan Risk (Beta) Değerleri

Fon Adı	α_j	β_p	\bar{R}^2	D W	F	Sistemik Risk	Sistemik Olmayan Risk
AK	0,0003 (0,9610)	-0,1955 (0,0947)	0,0309	2,0644	2,8869 (0,0947)	-0,1955	0,05
BİZİM	0,00009 (0,8927)	-0,1671 (0,1537)	0,0181	2,0884	2,0893 (0,1537)	-0,1671	0,0502
DENİZ	-0,0001 (0,9866)	-0,1990 (0,0866)	0,0334	2,0665	3,0396 (0,0865)	-0,1990	0,0496
FİBA	-2,822 (0,9964)	-0,1925 (0,0906)	0,0322	2,0507	2,962 (0,0906)	-0,1925	0,0486
GARANTİ	1,599 (0,9980)	-0,1934 (0,0975)	0,0302	2,0665	2,8373 (0,0975)	-0,1934	0,05
HSBC	0,0003 (0,9555)	-0,1936 (0,0939)	0,0312	2,0702	2,9 (0,0939)	-0,1936	0,0494
ING	0,0002 (0,9772)	-0,1809 (0,1010)	0,0292	2,0713	2,7772 (0,1010)	-0,1809	0,0472

İŞ	0,0002 (0,9787)	-0,1761 (0,1158)	0,0256	2,0622	2,5492 (0,1158)	-0,1761	0,0479
TEB	0,0002 (0,9805)	-0,1965 (0,0965)	0,0304	2,069	2,8536 (0,0965)	-0,1965	0,0506
YAPI KREDİ	1,2333 (0,9998)	-0,1872 (0,1043)	0,0284	2,065	2,7236 (0,1043)	-0,1872	0,0493

*Parantez içindeki sayılar katsayılarla ilişkin *P* değerlerini gösterir.

Tablo 12: A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarına İlişkin Bulunan Risk (Beta) Değerleri

Fon Adı	α_j	β_p	\bar{R}^2	D W	F	Sistemik Risk	Sistemik Olmayan Risk
AK. YBCI	0,0113 (0,0468)	-0,0887 (0,3763)	-0,0034	2,0051	0,7948 (0,0000)	-0,0887	0,0432
BİZİM	0,0028 (0,5833)	0,4799 (0,0001)	0,3215	2,1237	28,953 (0,0000)	0,4799	0,0388
DENİZ	0,0019 (0,4730)	0,9353 (0,0000)	0,8715	1,8799	401,2621 (0,0000)	0,9354	0,0203
FOKUS	0,0052 (0,1163)	0,7667 (0,0000)	0,7473	1,8289	175,4762 (0,0000)	0,7667	0,0252
GARANTİ	0,0032 (0,1926)	0,9472 (0,0000)	0,8890	1,978	473,702 (0,0000)	0,9472	0,0189
GLOBAL. MD	0,0009 (0,6710)	0,8538 (0,0000)	0,8905	1,4994	481,016 (0,0000)	0,8538	0,0169
HALK	0,0022 (0,4162)	1,0136 (0,0000)	0,8809	2,0723	437,576 (0,0000)	1,0136	0,0211
İSTN	-0,0016 (0,4843)	0,4009 (0,0000)	0,6213	2,1268	97,7977	0,4009	0,0176
İŞ	0,0017 (0,4393)	0,8618 (0,0000)	0,8887	1,7929	471,764 (0,0000)	0,8618	0,0172
TEB	0,0030 (0,0023)	0,9724 (0,0000)	0,8943	2,1742	500,05 (0,0000)	0,9724	0,0189

*Parantez içindeki sayılar katsayılarla ilişkin *P* değerlerini gösterir.

Tablo 13’te Fon türlerinin performanslarının karşılaştırılması için kullanılan Sharp, Treynor ve Jensen Endekslerinin değerleri aşağıda yer almaktadır.

Araştırmada kullanılan endeksler açısından bakıldığında, Sharpe ve Treynor endeksleri, portföy performanslarında yüksek endeks değerlerine sahip olanları başarılı olarak, düşük endeks değerlerine sahip olanları ise başarısız olarak değerlendirmektedir.

Ayrıca, Jensen endeksi portföy performanslarını yüksek endeks değerlerine sahip olanlar için başarılı, düşük endeks değerlerine sahip olanları da başarısız olarak değerlendirmektedir.

Tablodaki Sharpe endeksinde, Altın fonlar -1,79 endeks değeri ile en başarılı fon seçilirken, -4,36 endeks değeri ile Değişken fonlar en başarısız fon grubu olmaktadır. Treynor endeksi ile, hisse fonları -0,12 ile en başarılı, Altın fonlar ise -6,54 ile en başarısız yönetilen fonlar olmaktadır.

Yukarıda da değinildiği gibi Jensen, Alfa katsayılarını ve nispi değerleri ile değil mutlak değerleri ölçü olarak kullandığından her bir kategoride sıralama yapmak mümkün olmaktadır. Başarılılar içinde en yüksek Alfa değeri, Altın fonlarında 1,23 ile Yapı Kredi Fonunda, başarısızlar içinde en düşük Alfa değeri ise Altın fonlarında -2,82 ile FİBA fonunda gerçekleşmiştir.

Tablo 13: Sharpe, Treynor ve Jensen Endeks Değerleri

Model	Değişken	Altın Fonu	Hisse Senedi
Sharpe	-4,3561	-1,79302	-1,94329
Treynor	-0,2779595	-6,5424448	-0,1213942
Jensen	En Yüksek	Meks I 0,0048	Yapı kredi 1,2333
	En Düşük	Vakıfbank -0,0032	Fiba -2,822
			Ak. Ybcı 0,0113
			İstn -0,0016

SONUÇ

Çalışmanın amacı, yatırımcıları bilgilendirmek ve portföy yöneticilerinin yetenek ve başarısını ortaya koymak için genel kabul görmüş performans değerlendirme yöntemlerinden Treynor, Sharpe ve Jensen performans endeksleri ile teorik olarak açıklanmış ve uygulaması yapılmıştır. Türkiye’de A tipi yatırım fonları içinde, 2013/01-2017/12 yıllarına ilişkin kesintisiz ve herhangi bir fonla birleşmeyen verilere sahip fonlardan tesadüfi olarak seçilmiştir ve bu fonlar, portföy yapılarına göre dahil oldukları fon grubu içerisinde kendi aralarında kıyaslanmış ve değerlendirilmiştir. Yatırımcıların önemli bilgi kaynaklarından biri yatırım fonlarının performans değerlendirilmesidir. Fonların geçmişte sergilemiş oldukları performans, yatırımcılara gelecek dönemler hakkında fikir ve bilgi vermesi için fonların geçmişte sergilemiş oldukları performans endeksleri büyük önem taşımaktadır. Yatırım sürecinin başarısı Performans ölçütü ile ölçülmektedir ve yatırım fonunun amaçlarına ulaşip ulaşmadığı elde edilen sonuçları değerlendirilir. Bireysel yatırımcılar açısından, Portföy performansının ölçümü alternatif kurumsal yatırımcılar ve alternatif yatırım amaçları arasında yapılan tercihlerde yardımcı olmaktadır.

Performans endeksinde getiri ve riskin her ikisinin de dikkate alınmasında fayda vardır. Böylece risk düzeyine göre düzeltilmiş getirilerle değerlendirmeler yapılabilir. Bu çalışmaya konu olan, 10 adet A tipi hisse senedi, 10 adet A tipi değişken ve 10 adet A tipi altın fonun aylık verileri kullanılarak, performans endeks yöntemlerinden Treynor, Jensen ve Sharpe ölçütlerine göre Ocak 2013- Aralık 2017 tarihleri arasındaki performansları değerlendirmeye alınmıştır.

Genel olarak ortalama getiri açısından bakıldığında, 60 aylık A tipi değişken, Altın fon ve hisse senedi fonlar arasında en yüksek A tipi hisse senedi, ikinci olarak Altın fonları ve üçüncü olarak değişken fonlardır. Fonların risklerine bakıldığında, en düşük riske sahip olan altın fonlar ve en yüksek riske sahip olan hisse senedi fonlardır. Bilindiği üzere A tipi fonlar diğer fon tipine göre daha risklidir ve sonuçlara bakıldığında yüksek risk içermelerine karşılık, daha yüksek getiri sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmanın alfa değerini incelediğimiz zaman MEKSA1 ve HSBC fonlarının sıfırdan büyük, diğer fonların ise sıfırdan küçük olduğu görülmektedir. A tipi altın fonlar arasında sadece DENİZ ve FİBA fonları sıfırdan küçük değerde, diğer fonlar ise sıfırdan büyük değerdedir. A tipi hisse senedi fonları içinde ise, yalnız İSTN fonu sıfırdan küçük, diğerleri büyüktür. Hesaplanan pozitif alfa değeri içinde ise hisse senedi fonların yalnızca İSTN fonu dışında, kalan fonların hepsi sıfırdan büyük çıkmıştır. Ayrıca hisse senedi fonlarında yalnızca AK YABANCI ve TEB fonların alfa katsayısı 0,05’ten küçük olup, istatistiki bakımdan sıfırdan büyüktür. Negatif alfa değeri içinde, Altın ve Değişken fonların p değerinde 0,05’ten küçük değer bulunmamaktadır. Hisse senedi fonlarında ise, sadece AK YABANCI ve TEB fonlarının p değeri 0,05’ten küçük değerdir.

Yapılan çalışmada yatırım fonlarının Beta katsayılarını incelediğimizde, Değişken fonların tümü sıfırdan büyük, Altın fonların ise tümü sıfırdan küçüktür. Hisse senedi fonlarında ise, AK YBCI fonun dışındaki fonların tümü sıfırdan büyüktür. Beta katsayılarını genel olarak incelediğimizde, fonların hepsinde beklendiği gibi artı değerli ve istatistik bakımından sıfırdan farklı, yani anlamlı çıkmıştır. Ancak tüm beta katsayıları birden küçük çıkmıştır ki bu durum, fonların Pazar portföyünün sahip olduğu sistematik riskten daha düşük etkilenme düzeyine sahip olduğunu göstermektedir.

F değerine ait tüm prob (p) değerleri 0,05’ten küçüktür, buda fonların piyasadan anlamlı etkilendiğini gösterir.

Endeksler açısından değerlendirildiğinde, Sharpe ve Treynor endeksleri portföy performansında, yüksek endeks değerine sahip olanlar için başarılı, düşük endeks değerlerine sahip olanları ise başarısız olarak tanımlamıştır. Jensen endeksi için portföy performansları yüksek ise başarılı, düşük değere sahip ise başarısız olarak göstermektedir.

Sonuç olarak Sharpe endeksi için Altın fonları en başarılı fon olurken, Değişken fonlar ise en başarısız fonları oluşturmaktadır. Treynor endeksi için hisse senedi fonları en başarılı, Altın fonlar ise en başarısız yönetilen fon grubunu oluşturmaktadır. Jensen endeksinde, başarılılar içinde en

yüksek alfa değeri Altın fonlarında Yapı Kredi fonu ve başarısızlar içinde en düşük alfa değerine sahip olan Altın fonlarında FİBA fonunda gerçekleşmiştir.

Etik Beyanı : Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar olarak beyan ederiz. Aksi bir durumun tespiti halinde ÖHÜİBF Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmadığını ve tüm sorumluluğun çalışmanın yazarlarına ait olduğunu bildiririz.

Yazar Katkıları : Türkiye’de A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi (01/2013-12/2017) isimli çalışmada, Nuh Ali İPEKTEN literatür taraması, veri toplama, analiz ve yorum aşamalarında katkı sağlamıştır. Katkı oranı: %40. Gölgen İPEKTEN çalışmada veri toplama, analiz ve yorum aşamalarında katkı sağlamıştır. Katkı oranı: %30. Bekir ELMAS çalışmada analiz ve yorum, son değerlendirme aşamalarında katkı sağlamıştır. Katkı oranı: %30.

Çıkar Beyanı : Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Teşekkür : Çalışmanın yayınlanma süreci boyunca editörlerimize verdiğimiz zahmetten dolayı teşekkürü bir borç biliriz.

Ethics Statement : Authors declare that the ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In the event of a contrary situation, ÖHÜİBF Journal has no responsibility and all responsibility belongs to the author (s) of the study.

Author Contributions : In study “Performance Analysis of Type- A Mutual Funds in Turkey (01/2013-12/2017), Nuh Ali İPEKTEN contributed to the literature review, data collection, analysis, and interpretation stages in the study. Contribution rate: 40%. Gölgen İPEKTEN contributed to the data collection, analysis, and interpretation stages of the study. Contribution rate: 30%. Bekir ELMAS contributed to the analysis and interpretation in the study at the final evaluation stages. Contribution rate: 30%.

Conflict of Interest : There is no conflict of interest among the authors.

KAYNAKÇA

- Alexander, G. J., Sharp, W., & Bailey, J. V. (1993). *Fundamentals of investment*. New Jersey: Prentice Hall.
- Arslan, M. (2005). A tipi yatırım fonlarında yöneticilerin zamanlama kabiliyeti ve performans ilişkisi analizi: 2002-2005 dönemi bir uygulama. *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 2, 0 — 11.
- Bayramoğlu, M. F., & Yayalar, N. (2017). Portföy seçiminde toplam riski temel alan portföy performans ölçütlerinin değerlendirilmesi. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 1—28.
- Çetin, A. (2010). *Türkiye’de İşlem Gören Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Ölçümü*. (Yüksek Lisans Tezi). Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi.
- Demirtaş, Ö., & Güngör, Z. (2004). Portföy yönetimi ve portföy seçimine yönelik uygulama. *Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi*, 1(4), 103—109.
- Efama. (2016). *European fund and asset management association*. International Statistical Release.
- Hutson, E. (2005). The early managed fund industry: investments trusts in 19th century Britain. *International Review of Financial Analysis*, 14, 439—454.
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual fund in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389—416.
- Kahraman, D. (2006). *Türk a tipi menkul kıymet yatırım fonlarında sona erme analizi ve tahmini*. (Doktora Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karatepe, Y., & Gökgöz, F. (2007). A tipi yatırım fonu performansının değerlendirilmesi ve performans devamlılık analizi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(2), 75—109.
- Kılıç, S. (2002). *Türkiye’deki yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi*. Ankara: Mart Matbaacılık.
- Korkmaz, T., & Uygurtürk, H. (2007). Türk emeklilik fonlarının performans ölçümünde regresyon analizinin kullanılması. *Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(5), 37—52.
- Sadeghzadeh, K., & Elmas, B. (2018). Makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirilerine etkilerinin BIST’de araştırılması. *The Journal of Academic Social Science*, 70(6), 162—182.

- İpekten, N. A., İpekten, G., & Elmas, B. (2020). Türkiye’de a tipi yatırım fonlarının performans analizi (01/2023-12/2017). *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 462–476.
- Setenay, D. (2008). *Türkiye’de menkul kıymet yatırım fonları ve Avrupa Birliği’ne entegrasyonu*. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Sharpe W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119—138.
- SPK. (2012). 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu. Erişim Adresi: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>.
- Şimşek, Z. (2015). *Türkiye’de yatırım fonlarının gelişimi*. (Yüksek Lisans Tezi). Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment fund. *Harvard Business Review*, 43(1), 63—75.
- Tural, A. O. (2011). *Türkiye’deki a ve b tipi yatırım fonlarının 2004 – 2010 yılları arasındaki performans değerlendirmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara Atılım Üniversitesi.
- Türkiye Sermaye Piyasası Raporu. (2017). *Türkiye sermaye piyasası raporu*.
- Uysal, M., & Adalı, Z. (2018). Türkiye’deki emeklilik yatırım fonlarının performans ölçümü: İslami emeklilik yatırım fonları ile geleneksel emeklilik yatırım fonlarının performans karşılaştırması. *Fiscaoeconomia*, 2(2), 50—73.
- Vural, G. (1997). *Hukuki açıdan sermaye piyasası hareketleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası*. İstanbul: Akademik Yayınlar.
- Yalçınkaya, P. (2006). *Türkiye’de a tipi yatırım fonları ve performanslarının değerlendirilmesi (1998-2000)*. (Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi.