



Kesit Akademi Dergisi

The Journal of Kesit Academy

ISSN: 2149 - 9225

Yıl: 3, Sayı: 11, Aralık 2017, s. 297-320

Yrd. Doç. Dr. Ufuk ALKAN

Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

ualkan@marmara.edu.tr

Bülent KUŞAKSIZOĞLU

Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

kusakb@yahoo.com

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ GETİRİYE DAYALI PERFORMANS DEĞERLEMESİ¹

Özet

Yatırım fonları, sermayenin genişlemesinde önemli bir rol oynayan ve portföyde çeşitliliği ön planda tutarak riski azaltmaya yardımcı olan finansal araçlardır. Günümüz dünya ekonomisinde olduğu gibi Türkiye'de de yatırım fonu piyasası son dönemde oldukça büyük bir gelişme göstermekte ve finansal piyasalar için önem arz etmektedir. Türkiye ekonomisinde önemli paya sahip olan yatırım fonlarının gelişmesi ile birlikte yatırımcı sayısı ve portföy büyüklüğü hızla artmış ve fon sayıları da çoğalmıştır. Fon ve yatırımcı sayısı ile portföy büyüklüğündeki artış, yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi hususunu zorunlu hale getirmiştir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de sermaye piyasalarında yatırım fonlarının gelişim sürecinin incelenerek performans değerini ölçmektir. Bu bağlamda, Sharpe Treynor ve Sortino performans ölçüm teknikleri kullanılarak 2013-2016 yılları arasında Türkiye'de portföy büyüklüğü en yüksek 10 yatırım fonu değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, YAS ve AYA

¹ Bu çalışma, Yrd. Doç. Dr. Ufuk ALKAN danışmanlığında Bülent KUŞAKSIZOĞLU'NUN tamamladığı dönem projesinden üretilmiştir.

yatırım fonlarının diğer yatırım fonlarından daha fazla piyasa getirisine sahip olduğu ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonu, Performans Değerleme, Sermaye Piyasaları, Portföy Yönetimi

JEL Kodu:

PERFORMANCE EVALUATION OF THE MUTUAL FUNDS IN TURKEY BASED ON THE RETURNS

Abstract

Mutual funds are the financial instruments which play an important role during the growth of capital and which helps decreasing of the risks by giving priority to the diversity of the portfolios. As it is in today’s world economy, the mutual funds market within Turkey has been exhibiting a significant development during the recent period and therefore, gains an importance for the financial markets, as well. With the development of the mutual funds which are having a significant share within the Turkish economy, the numbers of the investors and the size of portfolios have also been increased with a great speed and the numbers of the funds were also increased. Consequently, it becomes a necessity to evaluate the performance of the mutual funds due to the said increase on the funds, investor numbers and portfolio sizes.

The purpose of this study is to review the development process of the mutual funds within the Turkish capital market and to measure their performance values. In this context, the performance measurement techniques such as Sharpe Treynor and Sortino were used and the top 10 mutual funds in terms of their portfolio sizes within Turkey during the years of 2013-2016 were evaluated. As a result, it is set forth that YAS and AYA named mutual funds had more market returns, when compared with other mutual funds.

Keywords: Mutual Fund, Performance Evaluation, Capital Markets, Portfolio Management

1. GİRİŞ

Yatırım fonları, halktan topladıkları paralar karşılığında ortaklık payı, kamu/özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katkı sağlar.

Tasarruf sahipleri, aracı kuruluşlardan, menkul kıymet borsalarından ortaklık payı ve borçlanma araçları satın alarak tasarruflarını değerlendirirler. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve tecrübe gerektirir. Ayrıca menkul kıymet yatırımları ciddi bir risk de içerirler. Bu nedenle sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları kurulmuştur. Yatırım Fonu, yatırımcıların birikimlerini çeşitli para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendirmek üzere profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesi esasına dayalı bir yatırım aracıdır. Yatırım fonları sermayenin tabana yayılması işlevini, bireylerin küçük tasarruflarının bir araya gelmesini sağlayarak yerine getirirken aynı zamanda likiditeyi sağlama işlevini de yerine getirmektedirler. Yatırım fonları, portföylerini sabit getirili, dövizle endeksli ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerle çeşitlendirerek risklerini azaltmaları mümkün olmaktadır. Yatırım fonları borsaya da derinlik kazandırmaktadır. Özellikle hisse senedi yatırım fonlarının portföylerinde tutması gereken minimum hisse senedi tutarı sermaye piyasası tarafından fon bazında belirlenmektedir.

Bu çalışmanın birinci bölümünde yatırım fonlarına ilişkin kavramsal ve teorik çerçeve kapsamında yatırım fonlarının tarihsel gelişimi, yatırım fonlarının avantajları, yatırım fonlarının Türkiye’deki gelişimi, yatırım fonu çeşitleri ve TEFAS-Elektronik fon alım satım platformu hakkında bilgi verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde analiz için seçilen Türk yatırım fonlarına ilişkin performans analizi kapsamında literatür taraması, performans ölçüm teknikleri, veriler ve yöntem, analiz sonuçları ele alınmıştır. Son bölümde ise analiz için seçilen yatırım fonlarına ilişkin genel bir değerlendirme yapılmıştır.

2. YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

2.1. Yatırım Fonu Tanımı

Günümüzde finansal piyasaların hareketliliği ve yatırımcıların buna paralel olarak sürekli değişen talepleri, yeni finansal ürün arayışına da doğal olarak hız kazandırmıştır². Pek çok yatırım aracına kıyasla oldukça yeni bir araç olan yatırım fonları, diğer yatırım araçlarının dezavantajını avantaja çevirecek özelliklere sahip dikkate değer bir yatırım aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırım fonları bir kısım yatırım aracına kıyasla oldukça yeni bir yatırım aracı olsa da hem bireysel hem kurumsal yatırımcının ilgiyle; gelişmiş ülkelerde ciddi bir pazar oluşturmuş, gelişmekte olan ülkelerde de önemli bir gelişme kaydetmiştir.

² BAŞ, N. ve SARIOĞLU, S. E. (2013). Borsa Yatırım Fonlarında İzleme Hatası ve Fiyatlama Etkinliği: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, *17. Ulusal Finans Sempozyumu*, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi İİBF, Muğla, s.1.

Literatürde yatırım fonlarına ilişkin pek çok farklı tanım mevcuttur. Yatırım fonlarının özellikle üzerinde durulması gereken noktalarını barındıran tanımların bazıları aşağıdaki gibidir.

Yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kanununun 37. Maddesinde (Değişik: 29/4/1992 - 3794/27 md.) “Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre; sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı” olarak tanımlanmıştır³

Amerika Birleşik Devletlerinde yatırım fonu piyasasının ticari birliği olan Yatırım Ortaklığı Kurulu ise yatırım fonunu, “Aynı hedefi paylaşan kişiler ve kurumlar yararına yatırım yapan bir ortaklıktır” şeklinde tanımlamıştır.⁴

Mehmet ve Siddik Arslan’ın 2010 Yılında yayımlanan çalışmalarında yer verdikleri tanıma göre, “Genel anlamda yatırım fonları; yatırımcılara ait küçük miktardaki tasarrufları, katılım belgeleri karşılığında bir araya getirerek, para ve sermaye piyasasının fon ihtiyacının karşılanması amacıyla sisteme dahil eden kuruluşları ifade etmektedir.”⁵

Sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları yukarıda tanımlamaların içerisinde de geçen nedenlerle oluşturulmuştur. Yatırım fonları sağladıkları risk dağılımı, küçük tasarruflarla yatırım imkanı sağlaması ve fon dışında oluşturulacak risk dağılımı yapılmış portföylere kıyasla yatırım maliyetlerinin düşük olması gibi nedenlerle özellikle küçük yatırımcıyı tasarruflarını yastık altından çıkararak ekonomiye dahil etme konusunda yüreklendirmiştir. Yatırımcılar fonlara katılım belgeleri alarak dahil olurlar. Katılım belgeleri yatırımcıya, fona dahil olma tutarını ve haklarını bildiren bir belgedir. Yatırım fonları bu özelliği açısından hisse senetlerine benzemekle birlikte, hisse sahibi şirketin yönetimine katılabilirken, katılma belgesi sahipleri fon yönetiminde söz sahibi olamaz. Yatırımcı, yatırım fonundaki yatırımından vazgeçmek isterse, fon; yatırımcının katılma belgelerini geri almaktadır.⁶

2.2. Yatırım Fonlarının Tarihsel Gelişimi

³ Resmi Gazete, 30.9.1981, s.356.

⁴ GÜRMAN, T. (1995). *Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama*, Ankara; Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, ss.4-5.

⁵ ARSLAN, M. ve ARSLAN, S. (2010). Yatırım Fonu Performans Ölçütleri, Regresyon Analizleri ve Manova Yöntemine Göre A, B ve Borsa Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Analizi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2/2 (2010), s.5.

⁶ Sermaye Piyasası Kurulu (2007). *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı-3*, Ankara: Mart, s.4.

Yatırım fonlarının 19. Yüzyıl başlarında ve Avrupa’da ortaya çıktığı bilinmektedir.⁷ Günümüze gelene kadar yaşanan savaşlar, ekonomik krizler ve diğer faktörlerinde etkisiyle gelişimi kesintiye uğramıştır. 1970’li yılların ortalarından itibaren sermaye dolaşımında sınırların ortadan kaldırılmasıyla birlikte yatırım fonları da hızla gelişmeye başlamıştır. Ancak 1990’lı yıllardan itibaren yaşanan krizlerin serbestleşme ile birlikte ortaya çıkışıyla birlikte fon portföylerinde ciddi kayıplar meydana gelmiş bu da dünyadaki fon fazlalığını azaltmıştır.

Yatırımcıların birikimlerinin bir araya getirilmesi ve uzmanlar aracılığıyla çeşitlendirilmiş yatırımlara yönlendirilmesi fikri ilk kez 19. Yüzyılda ortaya çıkmıştır. 1920-1930 yılları arasında İngiltere’de çok yaygın bir yatırım aracı haline gelmiştir. Ancak 2. Dünya savaşı sırasında savaşların sermaye birikimini azaltıcı etkisi nedeniyle kesintiye uğramışsa da savaş sonrası fonlara yönelen tasarrufların etkisiyle tekrar hız kazanmıştır. 1980-1990 yılları yatırım fonlarının hız kazandığı dönemler olmuştur. Yatırım Fonları, Avrupa Birliği hukuk sisteminde 85/611/EEC sayılı yönerge ile 20 Aralık 1985 tarihinde düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile yatırım fonlarının pazarlanmasında sınırlar ortadan kaldırılmış ve Avrupa’daki yatırım fonlarının birbiriyle uyumlu hale gelmesi sağlanmıştır. ABD’de ise 1933 tarihli The Securities Act (Menkul Kıymeler Kanunu) ile düzenlenmiştir. Türkiye’de ise 30.07.1981 tarihli 17416 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Sermaye Piyasası Kanunu” ile hayata geçirilmiştir.

Tablo 1: Dünya’da Yatırım Fonlarının 2011-2016 Yılları Arasındaki Toplam Net Varlıkları (Milyon, \$)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dünya	27,884,941	31,869,170	36,331,117	38,020,032	38,155,691	40,364,115
Amerika	14,583,489	16,486,391	18,862,421	20,007,808	19,556,036	21,093,009
Avrupa	10,255,198	11,915,430	13,585,779	13,807,950	13,738,783	14,116,938
Asya - Pasifik	2,921,278	3,322,199	3,740,049	4,057,800	4,738,804	5,008,346
Afrika	124,976	145,150	142,868	146,474	122,068	145,822

Kaynak: Investment Company Institute (2017). **2017 Investment Company Fact Book**, 57th Edition, ss.234-235.

Tablo 4’de görüldüğü üzere, 2016 yılında dünya piyasalarında işlem gören toplam yatırım endüstrisindeki net varlık tutarının görüntüsü, yatırım fonlarının toplam varlıklarının yaklaşık olarak 40,3 trilyon dolara ulaştığı yönündedir. Tablo 4 dünya çapındaki yatırım fonlarının toplam net varlıklarını Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa, Asya-Pasifik ve Afrika ülkeleri şeklindeki sınıflandırılmış haliyle

⁷ SATIR A (2012). **Ulusal ve Uluslararası Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Risk Analizi**, Beta Kitapevi, İstanbul: s.5.

sunmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’nin tek başına net varlık büyüklüğü açısından dünya yatırım fonu sektörünün lideridir ve sektörün yaklaşık olarak %52’lik bir kısmını kapsamaktadır.

Yatırım fonları sermaye piyasasının fon arz eden tarafında önemli olmasının yanında hisse senedi vb. yatırım araçlarında yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmayan yatırımcıların tasarruflarını da sermaye piyasasına çekmesi açısından önem arz etmektedir. Yatırımcıları hisse senedi piyasasındaki belirsizliklerden ve aşırı dalgalanmalardan koruyan yatırım fonları aynı zamanda istikrarlı getiri sağlamaktadırlar. Yatırım fonları ilk defa 1981 tarihinde SPK ile düzenlenmesine rağmen ilk fon 1987 yılında İş Bankası tarafından “İş Yatırım” adıyla kurulmuştur. 1988 yılında ise çeşitli bankalar tarafından 18 adet yatırım fonu kurularak faaliyete geçmiştir.⁸

Tablo 2: Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Fon Büyüklüğü

Yıl	Şirket Sayısı	Portföy Büyüklüğü		Yıl	Şirket Sayısı	Portföy Büyüklüğü	
		Bin TL	Milyon \$			Bin TL	Milyon \$
1997	2	13.000	62	2007	19	31.190.000	26.651
1998	3	48.000	150	2008	23	30.738.058	20.071
1999	5	256.000	471	2009	23	39.952.358	26.694
2000	9	673.000	995	2010	28	46.888.724	30.304
2001	14	2.784.000	1.912	2011	31	47.850.719	25.174
2002	16	5.827.000	3.551	2012	35	56.368.657	31.510
2003	21	17.784.000	12.661	2013	40	64.919.359	30.372
2004	21	24.453.000	18.105	2014	40	81.867.435	35.067
2005	19	30.226.000	22.395	2015	46	99.399.708	33.610
2006	19	25.964.000	18.259	2016	50	122.178.106	34.604

Kaynak: SPK, Aylık İstatistik Bülten, 2016-Aralık, <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/>, (23.09.2017).

Tablo 2’de görüldüğü üzere, 1997 yılında 2 olan portföy yönetim şirketi sayısı 2016 yılı sonu itibarıyla 50’ye yükselmiş ve toplamda yaklaşık 34 Milyar Dolar bir büyüklüğe ulaşmıştır. Türkiye’de 2016 yılı sonu itibarıyla faal halde bulunan 384 adet menkul kıymet yatırım fonu ve 263 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Toplam yatırım fonu sayısı açısından bakıldığında emeklilik yatırım fonları toplamın yaklaşık olarak %38’lik dilimini oluşturmaktadır. Net varlık büyüklüğü açısından

⁸ AKINCI, G. Y. (2014). *Sermaye Piyasaları ve Yatırım Fonları: Teori ve Uygulamaları*, Dora Kitapevi, Bursa: s42

incelendiğinde ise Türkiye’deki yaklaşık 102 milyar TL’lık sektör büyüklüğünün yaklaşık olarak %57’si emeklilik yatırım fonlarına aittir.⁹

2.3. Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması

Yatırım fonları, değişik kriterlere göre farklı biçimlerde sınıflandırılabilirler. Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından fonlar şu şekilde sınıflandırılmıştır: *Para Piyasası Fonları*, karşılaştırma ölçütünde ağırlıklı olarak 0 - 90 gün vadeli kıymet ve işlemlere ilişkin endeksler olan fonlar; *Tahvil – Bono Fonları*, karşılaştırma ölçütünde en az %80 ağırlığında tahvil-bono endeksleri olan fonlar; *Karma Fonlar*, karşılaştırma ölçütünde en fazla %74.99 ağırlığında hisse senedi endeksleri olan fonlar; *Hisse Senedi Yoğun Fonlar*, karşılaştırma ölçütünde en az %75 ağırlığında hisse senedi endeksi olan fonlar; *Uluslararası Fonlar*, karşılaştırma ölçütünde en az %51 ağırlığında döviz cinsinden varlık endeksleri olan fonlar; *Esnek Fonlar*, herhangi bir karşılaştırma ölçütü olmayan veya karşılaştırma ölçütünü fon portföyünden bağımsız olarak belirleyen (ters pozisyon alan fonlar için geçerlidir) tüm fonlar; *Özel Fonlar*, belirli kişi ya da kurumlar için kurulan fonlar; *Fon Sepeti*, diğer fonlara yatırım yapan fonlar; *Emtia Fonları*, karşılaştırma ölçütünde en az %51 ağırlığında altın ve benzeri emtia endeksleri olan fonlar olarak sınıflandırılabilir.¹⁰

Fonların dünyadaki uygulamalarına göre sınıflandırmaları şu şekilde yapılabilir:

Yatırım Fonları			
Pay Sayısına Göre	Portföy Yapısına Göre Yatırım Fonları	Yatırım Fonları Kurumu’na göre Fonlar	Kar Dağıtımına göre Yatırım Fonları
Açık Uçlu Yatırım Fonları	Hisse Senedi Yatırım Fonları	Hızlı Büyüme Fonu-Büyüme ve Gelir Fonları	Kar Dağıtan Fonlar
Kapalı Uçlu Yatırım Fonları	Tahvil Fonları	Yüksek Getirili Fonlar-Şirket Tahvil Fonları	Kar Dağıtmayan Fonlar
	Para Piyasası Fonları	Tahvil Gelir-Hisse Senedi Gelir-Karma	
	Karma Fonlar		

⁹ Bu veriler Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2016 yılı ait Aylık İstatistik Bülteni’nden derlenmiştir, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBulteniDosya/80>, (28.11.2017).

¹⁰ SPK, 29.12.2011 tarih ve 44/1174 sayılı Kararı, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=866>, (23.09.2017).

		Gelir Fonları Endeks Fon-Denge Fonu-Esnek Fonlar Milli İpotek Birliği Fonu-Global Fonlar-Uluslar arası Fonlar Çevrilebilir Fonlar- Eyalet Belediye Fonları-Altın Fonları	
--	--	--	--

Şekil 1: Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması

Kaynak: AKINCI G. Y. (2014). *Sermaye Piyasaları ve Yatırım Fonları: Teori ve Uygulamaları*, Dora Kitapevi, Bursa: s10.

2.4. Yatırım Fonlarının Avantajları

Yatırım Fonları, hem ekonomik gelişme, hem de birçok finansal hedefin gerçekleştirilmesi açısından önemli yatırım araçlarından biridir. Kaynak israfını azaltarak, tasarrufların verimli alanlara aktarılmasını sağlayan yatırım fonları, yatırımcıya, kurucusuna ve ülke ekonomisine önemli avantajlar sağlamaktadırlar.

Yatırımcı Açısından Avantajları¹¹

- Profesyonel Yönetim
- Riskin Dağıtılması
- Çeşitlendirme
- Düşük Maliyet
- Likidite
- Rahatlık

¹¹ Sermaye Piyasası Kurulu, Fonlar, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>, (28.11.2017).

Kurucu Açısından Avantajları¹²

- Tasarruf Sahiplerine yeni bir hizmet sunma
- Fon büyüklüğü üzerinden hesaplanan yönetim ücreti
- İştiraklerince çıkarılan menkul kıymetlere mevzuat çerçevesinde fonlar aracılığı ile yatırım yapabilme
- Halka arza aracılık ettikleri menkul kıymetleri, mevzuatın limitleri içerisinde kurucu oldukları fona satabilme
- Hisse senedi ağırlıklı fonlarda portföyde bulunan senetlerle, borsada gerektiğinde piyasa düzenleyicisi görevini üstlenebilme
- Reklam ve Prestij

Ekonomik Açıdan Avantajları¹³

- Hisse senedine yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarılmasına aracılık
- Kamu borçlanma araçlarına yatırım ile bütçe açıklarına katkıda bulunmak
- Borsanın derinleşmesine katkıda bulunmak
- Portföy yönetim faaliyetlerinin gelişmesine katkıda bulunmak
- Küçük yatırım sahiplerinin tasarruflarını menkul kıymet yatırımlarına dönüştürmek

2.5. Yatırım Fonları’nın Çeşitleri

Sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları sadece bir sermaye piyasası kurumu olan portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilmektedir. Portföy yönetim şirketleri, öncelikle bir içtüzük ile mevzuatta belirtilen “Şemsiye Fon” türlerinden birini kurmak zorundadır.

Kurulan bu şemsiye fonların herhangi bir mal varlığı bulunmamakta olup, şemsiye fonlar yalnızca yatırımcılardan toplanan paralar karşılığında alınmış portföylere sahip olan fonların altında toplandığı çatı vazifesi görmektedir.¹⁴ Portföye alınacak menkul kıymetlere göre 10 farklı şemsiye fon çeşidi tanımlanmıştır.

¹² ERTAŞ, V., TUNCEL, K. ve TEKEL, B. (1997). **Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması**, SPK Yayınları, No:103, Ankara:, ss.17-18.

¹³ ERTAŞ, TUNCEL ve TEKER, a.g.e., ss.17-18.

¹⁴ Sermaye Piyasası Kurulu (2016). **Yatırım Fonları**, Ankara: Haziran, ss.5-6.

Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu

Fon toplam değerinin en az %80’i devamlı olarak yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Hisse Senedi Şemsiye Fonu

Fon toplam değerinin en az %80’ini devamlı olarak yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu

Borsa’da işlem görmekte olan altın ve diğer kıymetli madenler ve madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Fon Sepeti Şemsiye Fonu

Diğer fonların ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Para Piyasası Şemsiye Fonu

Portföy’ün tamamı devamlı olarak vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve portföyünün günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Katılım Şemsiye Fonu

Portföyünün tamamı devamlı olarak kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile kurulca uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Değişken Şemsiye Fonu

Portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonları kapsayan şemsiye fonlar

Serbest Şemsiye Fonu

Katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonları kapsayan şemsiye fonlar

Garantili Şemsiye Fonu

Yatırımcının başlangıç yatırımının belli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesi uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edilen fonları kapsayan şemsiye fonlar

Koruma Amaçlı Şemsiye Fon

Yatırımcının başlangıç yatırımının belli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesi uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlanan fonları kapsayan şemsiye fonlar.

3. TEFAS-Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu

TEFAS, Tüm fonları tek bir sistem üzerinden karşılaştırma ve tek bir yatırım hesabıyla piyasadaki tüm fonlara ulaşma imkanı sağlayan elektronik fon platformudur. 9 Ocak 2015 tarihinde devreye girmesiyle her kurumda ayrı bir hesap açmaya gerek olmaksızın tek bir platform üzerinden fon alınıp satılabilmektedir.

Platformda fon kurucuları, portföy veya işlem aracılığı faaliyetinde bulunmak üzere Kurul’dan izin almış yatırım kuruluşları ve Kurul’dan fon payı pazarlanması ve dağıtılması faaliyetinde bulunabilmesi için izin alan portföy yönetim şirketleri işlem yapabilirler. Kurul tarafından işlem yapma zorunluluğu getirilen fonlar dışında, Kurucu tarafından Platformda işlem görmesi talep edilen para piyasası fonları ile kısa vadeli tahvil ve bono fonları da sisteme kabul edilebilirler. TEFAS’da aynı gün valörlü işlemler 13:30’a kadar, ileri valörlü işlemler 17:45’e kadar gerçekleştirilebilir.¹⁵

Yatırım fonları sektörünün yeteri kadar gelişmemesi ve yıllardır likit fonlar üzerine kurulu bir sektör olmasından dolayı yetkili otorite tarafından etkili ve radikal bir adım atılarak bu sistem oluşturulmuştur. Bu sistemin başarılı olması yatırım fonları sektörünün gelişmesine, dolayısıyla sermaye piyasası sektörünün gelişmesine büyük katkı sağlayacaktır. Sermaye piyasası sektörü gelişmiş bir ekonominin finansal sistemi belli bir derinliğe ulaşacak ve finansal istikrara kavuşacaktır. Bu doğrultuda 2015 yılında TEFAS’ın işlerlik kazanması ile birlikte Türkiye’de yatırım fonları işlem hacmi büyük bir gelişim göstermiştir. 2015 yılında 13,6 Milyar TL işlem hacmine sahip olan yatırım fonları pazarı Tablo 3’de görüldüğü üzere, 2016 yılında 7,9 Milyar TL artış ile %58 büyüyerek toplam 21.5 Milyar TL’ye ulaşmıştır¹⁶.

Tablo 3: 2016 Yılı Yatırım Fonları İşlem Hacmi

Fon Türü	Hacim(TL)
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu	11.513.523.702,38

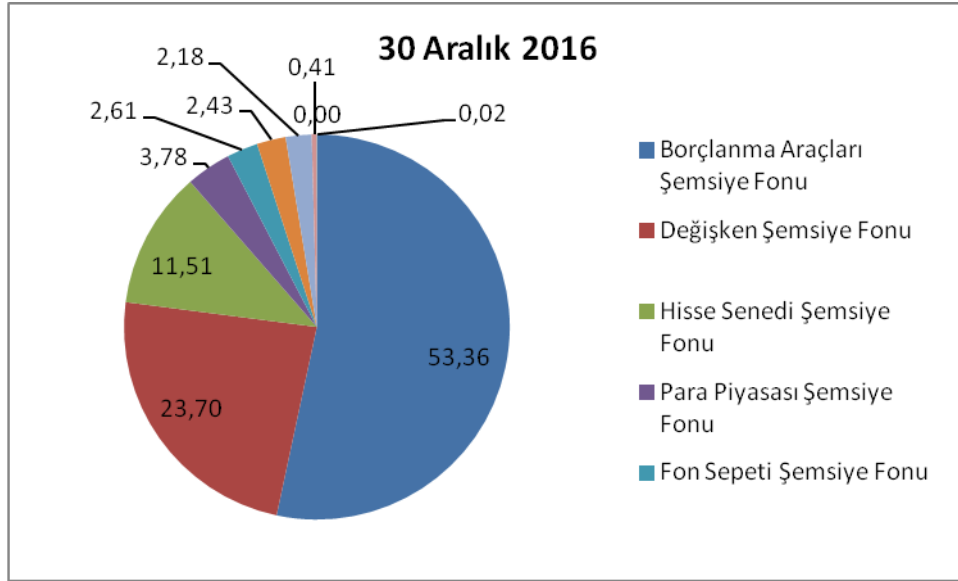
¹⁵ TEFAS, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu Uygulama Esasları, <https://www.takasbank.com.tr/tr/Prosedurler/TEFAS%20UYG%20ESASLARI%2017.04.2017.pdf>, (28.11.2017).

¹⁶ ANGILI, C. (2017). Türkiye Yatırım Fonları Piyasası, *Kurumsal Yatırımcı Dergisi*, Ocak – Şubat – Mart 2017 Sayısı, s.48.

Değişken Şemsiye Fonu	5.113.407.768,48
Hisse Senedi Şemsiye Fonu	2.483.813.263,17
Para Piyasası Şemsiye Fonu	814.652.380,11
Fon Sepeti Şemsiye Fonu	563.247.044,17
Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu	524.865.195,13
Katılım Şemsiye Fonu	470.826.798,22
Karma Şemsiye Fonu	89.169.982,95
Değişken Fon	4.495.569,06
Yabancı Menkul Kıymetler Fonu	392.651,75
Toplam	21.578.394.355,42

Kaynak: TEFAS, İstatistiki Raporlar, Fon Bazlı İşlem Hacmi Raporu, 2016, <http://www.tefas.gov.tr/IstatistikiRaporlar/FonBazliIslemHacmi.aspx> , (23.09.2017).

Şekil 2’de görülmektedir ki, borçlanma araçları şemsiye fonu 2016 yılı sonu itibariyle Türkiye’de toplam yatırım fonu işlem hacminin %53,36’sını oluşturmaktadır. Bunu sırasıyla, %23,7 pay ile değişken şemsiye fonu ve %11,51 pay ile hisse senedi şemsiye fonu takip etmektedir.



Şekil 2: Yatırım Fonları Dağılım Grafiği

Kaynak: Tablo 2’deki rakamlar kullanılarak tarafımızca derlenmiştir.

4. TÜRKİYE’DE YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN PERFORMANS ANALİZİ

4.1. Literatür Taraması

Fon performanslarının değerlendirilmesinde Sharpe, Treynor, Jensen performans ölçütlerinin yaygın olarak kullanıldıkları göze çarpmaktadır. Kıyıcı, Korkmaz ve

Uygurtürk(2016) bireysel emeklilik yatırım fonlarının Topsis, Vikor ve Moora yöntemleri ile karşılaştırmalı performans değerlendirmesi çalışmalarında analiz dönemi için yapılan işlemler sonuçlarına göre standart, likit, kamu borçlanma(TL) ve kamu borçlanma(YP) fon gruplarının Topsis, Vikor ve Moora analizi sonuçları birbirine yakın çıkarken, esnek ve hisse senedi emeklilik fon gruplarının her üç yönteme göre hesaplanan performans sıralamalarının daha fazla farklılık gösterdiği sonucuna varmışlardır.¹⁷

Ayaydın (2013) Türkiye’deki emeklilik fonları performans analizi konulu çalışmasında Türkiye’de faaliyet gösteren 34 adet esnek ve dengeli emeklilik fonu performanslarını incelemiştir. Çalışmada, standart sapmayı esas alan Sharpe, Modigliani, Sortino Oranı ve sistematik riski esas alan Treynor, T2 , Jensen performans endeksleri ile değerlendirilerek en yüksek ve en düşük performansa sahip olan emeklilik fonları ortaya konulmaktadır. Çalışmada Esnek ve Dengeli fonların genel olarak düşük performans göstermesi, portföy yöneticilerinin piyasa koşullarındaki değişimleri iyi okuyamamalarına bağlanmıştır.¹⁸

Sarıkamış ve Düzakın (2012) A ve B tipi yatırım fonlarının 2000-2010 yılları arası performanslarını analiz ettikleri çalışmalarında Treynor, Sharpe ve Jensen performans ölçüm metotlarına göre A tipi yatırım fonlarının her üç ölçüm metodu ile B tipi yatırım fonlarına göre daha başarılı oldukları, B tipi yatırım fonlarının sadece 2001 ve 2009 yılları için başarılı sayılabileceği sonucuna varmışlardır. Bu bağlamda sektörün A tipi yatırım fonlarından oluşan bölümünün B tipi yatırım fonlarından oluşan bölümüne göre daha rekabetçi oldukları sonucuna varılabileceğini öne sürmüşlerdir.¹⁹

Omağ (2010) Türkiye’deki A ve B fonların 2000-2008 dönemi performans göstergeleri, fon performansının beklentilerin altında kaldığı sonucuna ulaşmıştır. Korkmaz ve Uygurtürk (2009) Hisse senedi ağırlıklı fonların performans karşılaştırmasından A tipi hisse senedi yatırım fonları ile emeklilik yatırım fonları için hesaplanan performans ölçütleri değerlerini birbirine yakın olarak hesaplanmış ve her iki fon grubunun da borsa yatırım fonlarına göre daha iyi değerlere sahip oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

Dağlı, Bank ve Er (2007) Türkiye’de faaliyet gösteren emeklilik yatırım fonları için yapılan performans değerlendirmesi sonucunda haftalık veriler dikkate alındığında söz konusu yatırım fonlarının piyasa portföyü ile karşılaştırdıklarında

¹⁷ KIYICI, U., KORKMAZ, T. ve UYGURTÜRK, H. (2016). Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının TOPSIS, VIKOR ve MOORA Yöntemleri İle Karşılaştırmalı Performans Değerlendirmesi, *Sosyal Bilimler Metinleri*, ss.1-16.

¹⁸ AYAYDIN, H. (2013). Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 22, Sayı 2, ss.59-80.

¹⁹ SAMIRKAŞ, M. C. ve DÜZAKIN, H. (2012). Türkiye’deki A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 21, Sayı3, ss.391-410.

daha düşük bir getiri sağladıklarını ortaya çıkarmışlar ve emeklilik fonu yöneticilerinin piyasayı doğru tahmin edemedikleri sonucuna varmışlardır.²⁰

4.2. Performans Ölçüm Teknikleri

Portföy performansının ölçülmesi yatırımın ne kadar başarılı olduğunu ortaya çıkarır ve böylece başarısızlığında nerede olduğu anlaşılabilir. Performans değerlendirmesinin bir diğer yararı da portföy getirisi ve riskinin karşılaştırılması sırasında karşımıza çıkar. Bir portföyün getirisinin ölçümü sermaye kazancı ve kar payından oluşan toplam gelirin yatırım tutarına oranlamasıyla bulunmaktadır. Ancak bir portföyün sadece ortalama getirisinin ölçülmesi performansın ortaya konması için yeterli değildir. Ayrıca riske göre düzeltilmesi de gerekmektedir. Bunun en genel şekli getirinin benzer risk grubundaki portföy getirileri ile kıyaslanmasıdır.

Sharpe Performans Ölçütü

Portföy performansının ölçülmesinde en çok bilinen yöntemlerden biri olan Sharpe endeksi Willian F. Sharpe tarafından geliştirilen ve kendi ismiyle anılan yöntemdir. Risksiz orana göre düzeltilmiş fon getirilerinin, getirilerin standard sapmasına bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

$$S_t = (r_t - r_f) / \sigma_t$$

S_t = Sharpe Endeksi

r_t = t portföyünün ortalama getirisi

r_f = Risksiz faiz oranı

σ_t = t portföy getirisinin standard sapması

Sharpe'in performans ölçütü olarak kullandığı endeks, portföyün toplam riskine kıyasla yatırımcıların risksiz faiz haddi üzerinde talep ettikleri ek getiriye göstermektedir. Portföy yöneticilerinin becerilerini ölçmek için portföy yöneticilerinin portföyünün sharpe ölçütünü pazarın sharpe ölçütü ile karşılaştırmak gerekmektedir. Daha yüksek sharpe ölçütü yöneticinin başarısını gösterirken daha düşük sharpe ölçütü ise portföy yöneticisinin başarısızlığını göstermektedir²¹.

Treynor Performans Ölçütü

Diğer en çok kullanılan yöntemlerden biri de Jack Treynor tarafından geliştirilmiş olan Treynor performans ölçütüdür. Bu ölçüt β (Beta) katsayısına bağlıdır. Treynor, portföyün getirisini, portföyün sistematik riski (çeşitlendirme ile yok edilemeyen) ile karşılaştırmıştır. Beta, karakteristik doğrunun eğimi olarak ifade edilir

²⁰ DAĞLI, H., BANK, S. ve ER, B. (2008). Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, ss.84-95.

²¹ KARAN, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 4.Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara: s.704.

ve portföy getirilerinin pazara karşı değişkenliğinin göstergesidir. Bu nedenle doğru eğimi ne kadar yüksek olursa, beta o kadar büyüktür ve aynı zamanda da o kadar riskli demektir.²²

$$T_n = (r_n - r_f) / \beta_n$$

T_n = Treynor Endeksi

r_n = n portföyünün getirisi

r_f = Risksiz faiz oranı

β_n = n portföyünün beta katsayısı

Treynor Endeksi yüksek olan portföy daha iyidir ve o seçilmelidir.

Sortino Performans Ölçütü

Sortino oranında, sistematik riskin ölçütü olan Standard sapmanın yerine kabul edilebilir minimum getiri düzeyinin altında kalan portföy getirilerinin Standard sapması alınarak hesaplanır.

$$SR = \frac{\bar{r}_p - MAR}{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_{pt} - MAR)^2}{T}}}$$

MAR : Kabul edilebilir risksiz faiz oranı

r_{pt} : p portföyünün t anındaki getirisi

Formülde kullanılan minimum kabul edilebilir getiri oranı, yatırımcının elde etmeyi beklediği garanti edilmiş, riski olmayan getiri oranıdır. Bunun için genelde risksiz faiz oranı kullanılmaktadır. Bu oranda risk, talep olması beklenen minimum getiri oranının altında gerçekleşen değerler için mevcuttur. Yatırımcının yatırımdan elde ettiği getiri minimum getiri oranının altında ise bu istenmeyen durumu ortaya çıkarır. Sortino oranına göre bulunan sonucun pozitif olması ve büyük olması performansın iyi olduğu anlamına gelmektedir.²³

4.3. Veriler ve Yöntem

²² CEYLAN, A. ve KORKMAZ, T. (1998). *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, 3. Baskı, Ekin Kitapevi, Bursa: s263.

²³ GÖKGÖZ, F. ve GÜNEL, M. O. (2012). Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performans Analizi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(2), s11.

Bu çalışmada 1 Ocak 2013 ile 31 Aralık 2016 tarihleri arasında aktif olan ve portföy büyüklüğüne göre Türkiye’de ilk 10’da yer alan aşağıdaki hisse senedi yatırım fonları kullanılmıştır.

Tablo 4: Analizde Kullanılan Yatırım Fonları

Kod	Fon Adı	Kişi Sayısı	Portföy Büyüklüğü
YAS	Yapı Kredi Koç Holding İştirak ve Hisse Senedi Fonu	3.849	626.127.205
TI3	İş Portföy İş Bankası İştirakleri Endeksi Hisse senedi Fonu	1.207	79.078.930
AYA	Ata Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	384	53.229.703
AKU	Ak Portföy BİST 30 Endeksi Senedi Hisse Fonu	3.893	45.132.671
GAE	Garanti Portföy Bist 30 Endeksi Hisse Senedi Fonu	2.828	28.700.825
YAU	Y.K Portföy Bist 100 Endeksi H.S Fonu (Hisse Senedi Yoğun	1.003	20.113.762
GHS	Garanti Portföy Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun	1.923	19.290.764
TIE	İş Portföy Bist 30 Endeksi Hisse Senedi Fonu	1.287	19.413.393
AK3	Ak Portföy Hisse Senedi Fonu (Hisse Yoğun Fon)	1.412	11.123.271
HVS	HSBC Portföy Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	322	8.417.233

Kaynak: TEFAS, Tarihsel Veriler, <http://www.tefas.gov.tr/TarihselVeriler.aspx>, (23.09.2017)

Fon Getirilerinin Hesabı

TEFAS web sitesinin tarihsel veriler kısmından elde edilmiş olan günlük fon verileri kullanılarak bulunan değerler yıllıklandırılmıştır. Finansal piyasalarda yatırım araçlarının getirileri genellikle lognormal²⁴ dağılıma uyduğu için fon getirilerinin hesabında aşağıdaki formül kullanılmıştır.

$$r_i = \ln (r_t / r_{t-1})$$

r_t = i varlığının logaritmik getirisi

r_t = i fonunun t dönemindeki fiyatı

r_{t-1} =i fonunun t-1 dönemdeki fiyatı

Risksiz Getiri Oranı

Fonların performans hesaplamalarında risksiz faiz oranına ihtiyaç vardır. Bu çalışmada risksiz getiri oranı olarak BİST-KYD O/N Brüt Repo endeksi kullanılmıştır.²⁵

²⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. TEKER, S., KARAKURUM, E. ve TAV, O. (2008). Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9 (1), ss.89-105.

²⁵ EGM, Emeklilik Yatırım Fonları Değerlendirmesi Açıklama Notları ve Varsayımlar, http://www.egm.org.tr/bes2015gr/bes2015_hesaplamayontemleri.pdf, (23.09.2017).

Karşılaştırma Ölçütü

Seçilen fonların birbirlerinden farklı karşılaştırma kriterleri olduğu için ve hisse senedi ağırlıklı fonlar oldukları için ortak bir karşılaştırma ölçütü olarak bu çalışmada karşılaştırma ölçütü olarak BİST100 kullanılmıştır. Bu ölçüt için kullanılan getiriler aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmıştır.

$$R_e = \ln (r_t / r_{t-1})$$

r_e = Endeksin logaritmik getirisi

r_t = Endeksin t dönemindeki fiyatı

r_{t-1} = Endeksin t-1 dönemdeki fiyatı

4.4. Analiz Sonuçları

Tablo 5’deki 2013 yılı performans karşılaştırmasında, 3 performans karşılaştırma ölçütünün de tüm fonlar için aynı sonuçları verdiği görülmektedir. Bu 3 ölçüte göre sadece YAS, TI3 ve AYA yatırım fonları pazarın üzerinde bir performans göstermişlerdir. Burada dikkat çeken önemli bir nokta ise pazara ait performans ölçütlerinin negatif değer almasıdır. Bu da bize 2013 yılında pazarın kötü bir performans gösterdiğini işaret etmektedir.

Tablo 5: 2013 Yılı Performanslarının Karşılaştırılması

2013	Ort.Artık Getiri	Sharpe			Treyner			Sortino		
		St. Sapma	Oranı	Sıra	Beta	Oranı	Sıra	Yar Var.	Oranı	Sıra
YAS	0,00742	0,23034	0,03221	1	0,71715	0,01035	1	0,17495	0,04241	1
TI3	-0,05073	0,20628	-	2	0,63474	-	2	0,16145	-0,31421	2
GAE	-0,17323	0,29752	-	8	0,98767	-	8	0,22475	-0,77079	8
AKU	-0,19112	0,28498	-	10	0,94426	-	10	0,21941	-0,87104	10
YAU	-0,14993	0,27434	-	6	0,91274	-	5	0,20816	-0,72025	6
AK3	-0,14143	0,26031	-	5	0,85854	-	6	0,20189	-0,70056	5
TIE	-0,15986	0,28001	-	7	0,92898	-	7	0,21090	-0,75801	7
GHS	-0,15221	0,28968	-	4	0,95268	-	4	0,21821	-0,69756	4
AYA	-0,09333	0,28251	-	3	0,92654	-	3	0,21630	-0,43148	3
HVS	-0,20816	0,35370	-	9	1,16451	-	9	0,26952	-0,77234	9
Ortalama	-0,13126	0,27597	-		0,90278	-		0,21055	-0,59938	
Pazar	-0,15367	0,29993	-		1	-		0,22762	-0,67513	

2013 yılında BİST100 endeksi de 79.642,13’den başladığı yılı 67.801,73 ile tamamlayarak %14.87 oranında değer kaybetmiştir. Bu nedenle analiz edilen hisse senedi yatırım fonları da değer kaybetmiştir.

Tablo 6’daki 2014 yılı performans karşılaştırmasında Sharpe ve Sortino ölçütünde sırasıyla YAS, AYA, HVS, GHS, YAU yatırım fonları, Treynor ölçütünde ise sırasıyla YAS, AYA ,HVS, TI3 ,GHS ve YAU yatırım fonları pazarın üzerinde getiri sağlayarak başarılı olmuşlardır.

Tablo 6: 2014 Yılı Performanslarının Karşılaştırılması

2014	Ort.Artık Getiri	Sharpe			Treynor			Sortino		
		St.Sapma	Oranı	Sıra	Beta	Oranı	Sıra	Yar Var.	Oranı	Sıra
YAS	0,18328	0,14551	1,25957	1	0,62717	0,29223	1	0,09651	1,89915	1
TI3	0,09466	0,12258	0,77225	7	0,52690	0,17966	4	0,08653	1,09405	8
GAE	0,15767	0,21126	0,74631	8	1,02637	0,15362	8	0,14343	1,09928	7
AKU	0,14096	0,20263	0,69565	9	0,98427	0,14321	9	0,13893	1,01466	9
YAU	0,15691	0,18793	0,83491	5	0,91402	0,17167	6	0,12856	1,22044	5
AK3	0,11692	0,17719	0,65987	10	0,85215	0,13721	10	0,12455	0,93875	10
TIE	0,16229	0,20939	0,77504	6	1,01723	0,15954	7	0,14157	1,14637	6
GHS	0,16349	0,18977	0,86151	4	0,91013	0,17963	5	0,13086	1,24934	4
AYA	0,24622	0,19741	1,24724	2	0,94678	0,26006	2	0,13445	1,83132	2
HVS	0,19868	0,21337	0,93114	3	1,03272	0,19239	3	0,14479	1,37224	3
Ortalama	0,16211	0,18571	0,87835		0,88377	0,18692		0,12702	1,28656	
Pazar	0,16439	0,20550	0,79994			0,16439		0,14090	1,16671	

2014 yılında BİST100 endeksi de 66.985,82 ile başladığı yılı 85.721,13 ile bitirerek %27.97 oranında prim yapmıştır. Bu prime rağmen analiz edilen fonlardan hepsi pazarın üstünde getiri sağlamayı başaramamıştır.

Tablo 7’deki 2015 yılı performans karşılaştırmasında analiz edilen yatırım fonlarının tümü her üç performans ölçütüne göre pazarın üstünde bir başarı göstermişlerdir. Ancak burada da dikkat edilmesi gereken pazarın negatif bir getirisi olduğudur.

Tablo 7: 2015 Yılı Performanslarının Karşılaştırılması

2015	Ort.Artık Getiri	Sharpe			Treynor			Sortino		
		St.Sapma	Oranı	Sıra	Beta1	Oranı	Sıra	Yarı Var.	Oranı	Sıra
YAS	-0,05546	0,17935	-	1	0,72712	-	1	0,13037	-	1
TI3	-0,14863	0,18314	-	3	0,74268	-	5	0,13967	-	3

GAE	-0,20689	0,22040	-	6	0,99046	-	6	0,16322	-	6
AKU	-0,22680	0,21842	-	10	0,98171	-	10	0,16380	-	10
YAU	-0,19603	0,20411	-	8	0,91598	-	8	0,15126	-	8
AK3	-0,20395	0,20646	-	9	0,92211	-	9	0,15431	-	9
TIE	-0,20925	0,22022	-	7	0,98947	-	7	0,16309	-	7
GHS	-0,15821	0,20648	-	2	0,91809	-	2	0,15099	-	2
AYA	-0,18542	0,22329	-	4	0,99407	-	3	0,16797	-	4
HVS	-0,20576	0,23391	-	5	1,04445	-	4	0,17258	-	5
Ortalama	-0,17964	0,20958	-		0,92262	-		0,15573	-	
Pazar	-0,25192	0,22261	-			-		0,16649	-	

2015 yılında BİST100 endeksi 85.458,92 ile başladığı yılı 71.726,99 ile bitirerek %16,07 değer kaybetmiştir.

Tablo 8'de yer alan 2016 yılı performanslarını karşılaştırdığımızda her üç performans ölçütü içinde sırasıyla TI3, YAS, AYA, HVS ve GHS yatırım fonları pazar getirisinin üzerinde bir performans sağlarken diğerleri pazar getirisinin altında kalmışlardır.

Tablo 8: 2016 Yılı Performanslarının Karşılaştırılması

2016	Ort.Artık Getiri	Sharpe			Treydor			Sortino		
		St.Sapma	Sharpe	Sıra	Beta1	Treydor	Sıra	Yarı Var.	Sortino	Sıra
YAS	0,06282	0,17467	0,35967	2	0,76385	0,08224	2	0,12453	0,50447	2
TI3	0,12964	0,17186	0,75434	1	0,76016	0,17054	1	0,12828	1,01062	1
GAE	-0,00005	0,23274	-	6	0,97632	-	6	0,14846	-	6
AKU	-0,00091	0,22582	-	8	0,95880	-	8	0,00932	-	10
YAU	-0,00911	0,19531	-	10	0,94187	-	10	0,14569	-	9
AK3	-0,00352	0,17772	-	9	0,85206	-	9	0,13360	-	8
TIE	-0,00008	0,22668	-	7	0,97009	-	7	0,14767	-	7
GHS	0,02758	0,19063	0,14467	5	0,91277	0,03021	5	0,14180	0,19449	5
AYA	0,05853	0,22343	0,26195	3	0,92641	0,06318	3	0,14283	0,40976	3
HVS	0,03828	0,20557	0,18621	4	0,98387	0,03891	4	0,15358	0,24924	4
Ortalama	0,03032	0,20244	0,16357		0,90462	0,03702		0,12758	0,21812	
Pazar	0,01839	0,20611	0,08922			0,01839		0,15266	0,12045	

2016 yılında BİST100 endeksi de 70.518,35 ile başladığı yılı 78.138,66 ile bitirerek %10,81 prim sağlamıştır.

5. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Yatırım fonları Türkiye’de dünya ile paralel şekilde sermaye piyasalarında giderek önemli bir rol üstlenmektedir. Özellikle Türkiye’de bireysel yatırımcının yatırım fonu endüstrisindeki rolünü güçlendirmek amacı ile Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından 2015 yılında faaliyete geçirilen TEFAS sonrasında yatırım fonu performans değerlendirme çalışmalarının önemi artmıştır. TEFAS sonrası dönemde fon maliyeti ve fonun endüstrideki pozisyonu gibi faktörleri içeren geniş kapsamlı değerlendirmeler endüstriye birincil elden dâhil olma ve kendi yatırımını yönetme olanağı kazanan bireysel yatırımcıların etkinliğini artırarak sistemin gelişiminde tamamlayıcı rol oynayacaktır.

Bu çalışmada bireysel yatırımcılara, yatırım fonu piyasasında yatırımlarını daha iyi değerlendirmelerine katkı sağlamak amacıyla 2013-2016 yılları arasında Türkiye yatırım fonu endüstrisinin performans değerlendirme geleneksel yöntemlere alternatif bir bakış açısı altında ele alınmış, Sharpe, Treynor ve Sortino ölçütlerine göre sektörde en büyük portföy büyüklüğüne sahip 10 hisse senedi yoğun yatırım fonunun performans değerlendirmeleri yapılmıştır.

2013-2016 yılları arasında pazar getirisi ile karşılaştırıldığında Sharpe, Treynor ve Sortino ölçütlerine göre analiz edilen fonlardan YAS ve AYA yatırım fonları diğer yatırım fonlarına göre daha fazla sayıda pazar getirisi üzerinde getiri getirirken TI3, HVS, GHS fonları da bu iki fonu takip etmiştir.

YAU yatırım fonu 2014 ve 2015 yıllarında pazarın üzerinde getiri sağlarken 2013 ve 2016 yıllarında pazar getirisinin altında kalmıştır. AK3, GAE, AKU ve TIE yatırım fonları ise sadece 2015 yılında pazarın üstünde getiri sağlarken diğer yıllarda pazarın altında kalmışlardır.

Dikkat çeken bir başka nokta ise YAS, TI3 ve AYA gibi başarılı fonların hem portföy büyüklüklerinin hem de katılımcı sayılarının diğer portföylere göre daha fazla olmasıdır.

Tablo 9: Yatırım Fonlarının 2013-2016 Yılları Arasındaki Performansların Karşılaştırılması

	2013			2014			2015			2016			Skor
	Sharpe	Treynor	Sortino	Sharpe	Treynor	Sortino	Sharpe	Treynor	Sortino	Sharpe	Treynor	Sortino	
YAS	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	12
AYA	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	12
TI3	X	X	X	O	X	O	X	X	X	X	X	X	10
HVS	O	O	O	X	X	X	X	X	X	X	X	X	9
GHS	O	O	O	X	X	X	X	X	X	X	X	X	9
YAU	O	O	O	X	X	X	X	X	X	O	O	O	6
AK3	O	O	O	O	O	O	X	X	X	O	O	O	3
GAE	O	O	O	O	O	O	X	X	X	O	O	O	3
AKU	O	O	O	O	O	O	X	X	X	O	O	O	3
TIE	O	O	O	O	O	O	X	X	X	O	O	O	3

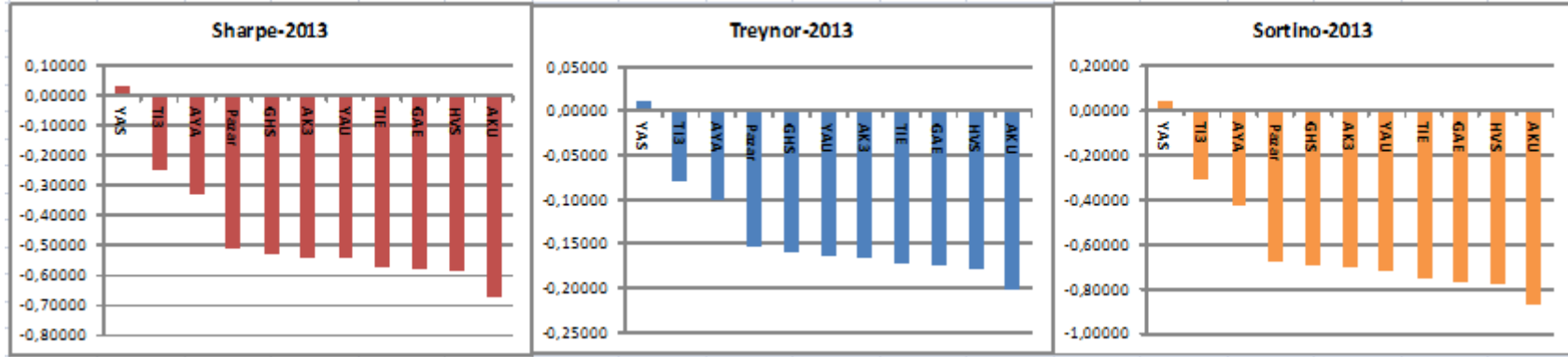
Bu çalışmanın daha da geliştirilebilmesi amacıyla bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda örneklem genişletilmek suretiyle, araştırmanın kapsamına yalnızca hisse senedi yoğun yatırım fonlarını değil borsa yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, yabancı yatırım fonları, varlık finansman fonları ve konut finansman fonları da dahil edilebilir.

KAYNAKLAR

- Akıncı G. Y. (2014). **Sermaye Piyasaları ve Yatırım Fonları: Teori ve Uygulamaları**, Dora Kitapevi, Bursa.
- Angılı, C. (2017). Türkiye Yatırım Fonları Piyasası, *Kurumsal Yatırımcı Dergisi*, Ocak – Şubat – Mart 2017 Sayısı.
- Arslan, M. ve ARSLAN, S. (2010). Yatırım Fonu Performans Ölçütleri, Regresyon Analizleri ve Manova Yöntemine Göre A, B ve Borsa Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Analizi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2/2 (2010), 3-20.
- Ayaydin, H. (2013). Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 22, Sayı 2, 59-80.
- Baş, N. ve Sarioğlu, S. E. (2013). Borsa Yatırım Fonlarında İzleme Hatası ve Fiyatlama Etkinliği: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, *17. Ulusal Finans Sempozyumu*, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi İİBF, Muğla.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (1998). **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, 3. Baskı, Ekin Kitapevi, Bursa.
- Dağlı, H., Bank, S. ve Er, B. (2008). "Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi." *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, 84-95.
- Egm, Emeklilik Yatırım Fonları Değerlendirmesi Açıklama Notları ve Varsayımlar, http://www.egm.org.tr/bes2015gr/bes2015_hesaplamayontemleri.pdf, (23.09.2017).
- Ertaş, V., TUNCEL, K. ve TEKEL, B. (1997). **Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması**, SPK Yayınları, No:103, Ankara.
- Gökgöz, F. ve Günel, M. O. (2012). Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performans Analizi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(2), 3-25.
- Gürman, T. (1995). **Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama**, Ankara; Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Investment Company Institute (2017). **2017 Investment Company Fact Book**, 57th Edition.

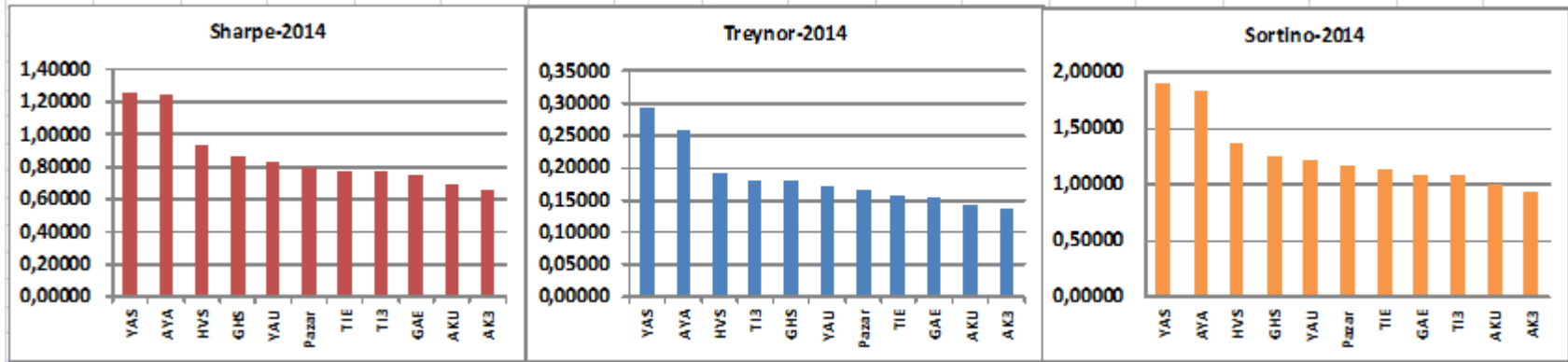
- Karan, M. B. (2013). **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, 4.Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Kiyici, U., KORKMAZ, T. ve UYGURTÜRK, H. (2016). Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının TOPSIS, VIKOR ve MOORA Yöntemleri İle Karşılaştırmalı Performans Değerlendirmesi, *Sosyal Bilimler Metinleri*, 1-16.
- Resmi Gazete, 30.9.1981.
- Samirkaş, M. C. ve Düzakin, H. (2012). Türkiye’deki A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 21, Sayı3, 391-410.
- Satir A (2012). **Ulusal ve Uluslararası Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Risk Analizi**, Beta Kitapevi, İstanbul.
- Sermaye Piyasası Kurulu (2007). **Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı-3**,Ankara: Mart.
- Sermaye Piyasası Kurulu (2016). **Yatırım Fonları**, Ankara: Haziran.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Fonlar, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>, (28.11.2017).
- SPK, 29.12.2011 tarih ve 44/1174 sayılı Kararı, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=866>, (23.09.2017).
- SPK, Aylık İstatistik Bülten, 2016-Aralık**, <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/>, (23.09.2017).
- TEFAS, İstatistiki Raporlar, Fon Bazlı İşlem Hacmi Raporu, 2016, <http://www.tefas.gov.tr/IstatistikiRaporlar/FonBazliIslemHacmi.aspx>, (23.09.2017).
- TEFAS, Tarihsel Veriler, <http://www.tefas.gov.tr/TarihselVeriler.aspx>, (23.09.2017)
- TEFAS, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu Uygulama Esasları, <https://www.takasbank.com.tr/tr/Prosedurler/TEFAS%20UYG%20ESASLARI%2017.04.2017.pdf>, (28.11.2017).
- TEKER, S., KARAKURUM, E. ve TAV, O. (2008). Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9 (1), 89-105.

EKLER



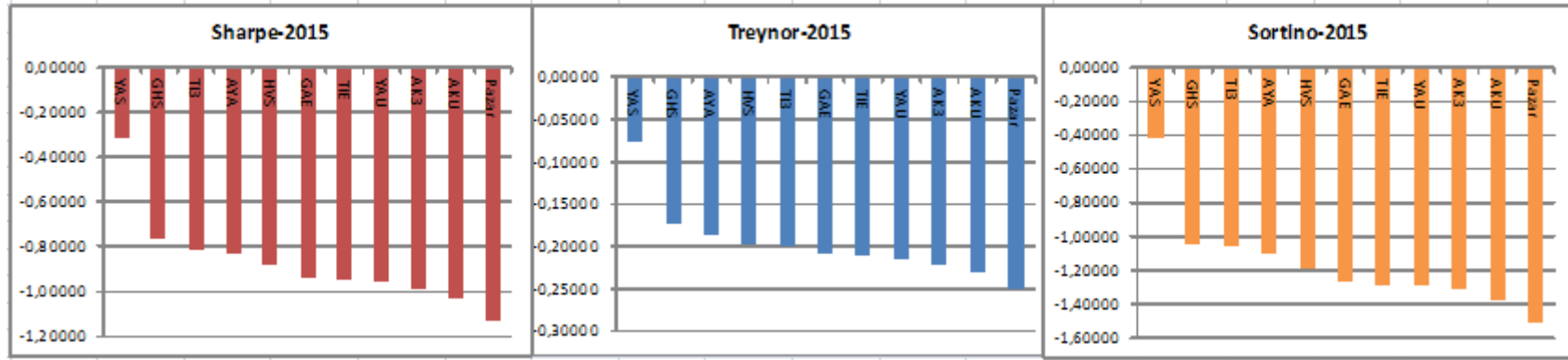
Şekil 3: 2013 Yılı Performans Oranları Grafikleri

Kaynak: Tablo 5 kullanılarak tarafımızca derlenmiştir.



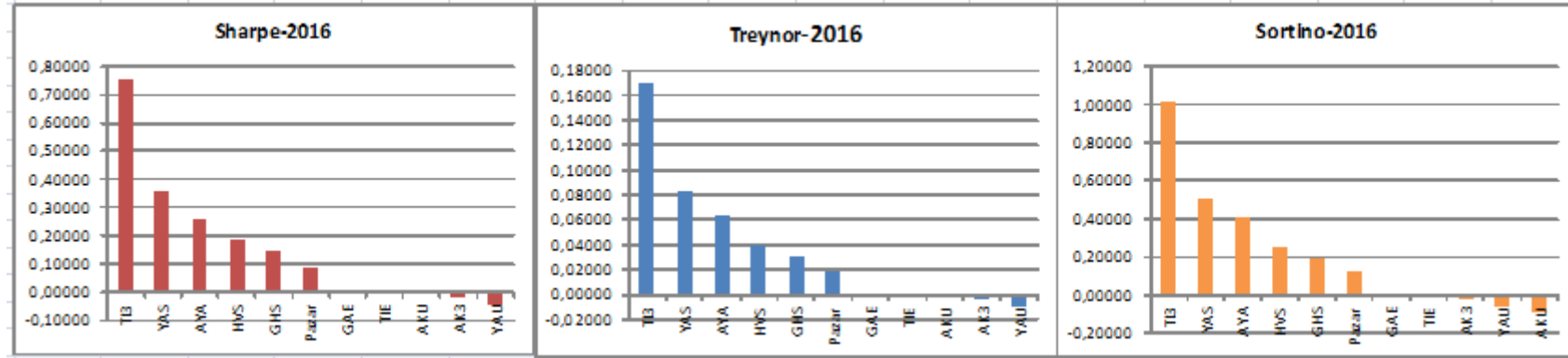
Şekil 4: 2014 Yılı Performans Oranları Grafikleri

Kaynak: Tablo 6 kullanılarak tarafımızca derlenmiştir.



Şekil 5: 2015 Yılı Performans Oranları Grafikleri

Kaynak: Tablo 7 kullanılarak tarafımızca derlenmiştir.



Şekil 6: 2016 Yılı Performans Oranları Grafikleri

Kaynak: Tablo 8 kullanılarak tarafımızca derlenmiştir.