

TÜRKİYE'DEKİ EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ YATIRIM PERFORMANSLARININ ANALİZİ

İlhan EGE

Mersin Üniversitesi
ilhanege@mersin.edu.tr

Emre Esat TOPALOĞLU

Şırnak Üniversitesi
eetopaloglu@sirnak.edu.tr

Dilek COŞKUN

Şırnak Üniversitesi
dcoskun@sirnak.edu.tr

Özet

Özel emeklilik fonları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomiye kaynak yaratma açısından oldukça önem arz eden bir yatırım şeklidir. Türkiye'de 2003 yılından itibaren uygulamaya giren bireysel emeklilik sistemi ile katılımcı sayısı, emeklilik yatırım fonu sayısı ve yönetilen fon miktarı her geçen gün artmaktadır. Bu çalışmada, Ekim 2008-Eylül 2010 yılları arasında Türkiye'de faaliyet gösteren 80 adet emeklilik yatırım fonu, standart sapmayı esas alan Sharpe ve Modigliani yöntemi ile değerlendirilerek en yüksek ve en düşük performansa sahip olan fonlar ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kavramlar: Emeklilik Fonları, Sharpe Oranı, M² Performans Ölçümü

Alan Tanımı: FİNANSAL İKTİSAT: Emeklilik Fonları, Diğer Özel Finans Kurumları

PERFORMANCE ANALYSIS OF TURKISH PENSION FUNDS

Abstract

Private pension funds are an investment instrument which has quite importance from the point of creating resource to the economy in both developed and developing countries. The number of participations, the number of pension mutual fund and the amount of fund which is directed are increasing ever passing day with the individual pension system which has been carried into practice in Turkey

since 2003. In this study, the funds which have the highest and lowest performance are tried to be introduced by evaluating Sharpe and Modigliani performance criteria which base pension mutual fund in 80 numbers and standard deviation in Turkey.

Key Words: Pension funds, Sharpe rate, M^2 performance criteria

Jel Classification: G23, G11, C14.

1. GİRİŞ

Piyasaların az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde, kişiler çalışma süreleri boyunca tasarruf yaparak gelecek endişesini gidermeye çalışırken, gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerde söz konusu problem finansal kurumlar yoluyla giderilmektedir. Fakat konunun genel olarak kamu yaşamını ilgilendiren bir problem olması sebebiyle hükümetler bu sorunun çözümünü tam olarak özel sektöre bırakmamaktadır. Aynı zamanda, piyasa sisteminden kaynaklanabilecek sorunları ortadan kaldırmak için kişilerin çalışma hayatları sonrasında düzenli bir gelire sahip olmalarını sağlamak amacıyla düzenlemelere gitmektedirler (Al, 2002:1).

Türkiye’de 2003 yılında uygulamaya giren bireysel emeklilik sistemi ile birlikte kısa bir süre içerisinde katılımcı sayısı, emeklilik yatırım fonu sayısı ve yönetilen fon miktarı gibi durumlarda önemli büyüklüklere ulaşılmıştır. Emeklilik fonlarına aktarılan tasarruflar para ve sermaye piyasalarında değerlendirilmekte ve emeklilik fonları sayesinde, gelişmekte olan Türkiye ekonomisi için önemli bir kaynak oluşturma mekanizması haline gelmektedir (Altıntaş, 2008:86).

Bireysel emeklilik sisteminde toplanan katkı payları emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun 10.05.2002 tarih ve 22/646 sayılı kararı ile Gelir Amaçlı Fonlar, Büyüme Amaçlı Fonlar, Para Piyasası Fonları, Kıymetli Madenler Fonları, İhtisaslaşmış Fonlar ve Diğer Fonlar olmak üzere altı gruba ayrılan emeklilik fonları, varlık türlerine göre Esnek Fonlar, Dengeli Fonlar, Hisse Senedi Fonları, Kamu Borçlanma Araçları Fonları, Uluslararası Fonlar ve Likit Fonlar olmak üzere gruplara ayrılmıştır.

Bu çalışma da Türkiye’de faaliyet gösteren 80 adet emeklilik yatırım fonunun 24 aylık dönem içerisinde toplam riski esas alan yöntemlerden Sharpe ve M^2 Performans ölçütlerine göre analizi yapılarak, fonlar performanslarına göre sıralanacaktır.

2. FON PERFORMANS DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Portföy performans ölçümlerinde kullanılan en basit yöntem, portföy performansının belirlenen herhangi bir örnek portföyün veya piyasanın

performansı ile karşılaştırılmasıdır. Böyle bir karşılaştırma da sadece getirilerden yararlanılmaktadır. Son derece kolay olan bu yöntem riski göz ardı etmektedir.

Tablo 1. Fon Performans Değerleme Yöntemleri		
Sharpe Oranı	$Sharpe \text{ Oranı} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$	R_p : p portföyünün ortalama getirisi R_f : Risksiz faiz oranının ortalama getirisi σ_p : p portföyünün standart sapması
M²(Modigliani) Performans Ölçütü	$M^2 \text{ Modigliani} = R_f + \frac{(R_a - R_f)}{\sigma_a} \times \sigma_{rm}$	R_a : a portföyünün ortalama getirisi R_f : Risksiz faiz oranının ortalama getirisi σ_a : a portföyünün standart sapması σ_{rm} : Karşılaştırma ölçütünün getirilerinin standart sapması
Sortino Oranı	$Sortino = \frac{\bar{R}_a - MKEG}{\sqrt{\sum_{t=0}^T \frac{(R_{at} - MKEG)^2}{T}}}$	R_{at} : Portföyün t zamanındaki getirisi \bar{R}_a : Portföyün ortalama getirisi T : İncelenen gün sayısı $MKEG$: Minimum kabul edilebilir değeri
Treynor Endeksi	$T = \frac{R_p - R_f}{\beta_a}$	β_a : Portföyün sistematik riski R_p : p portföyünün ortalama getirisi R_f : Risksiz faiz oranının ortalama getirisi
Jensen (Alfa) Ölçütü	$R_{a,t} - R_{f,t} = \alpha_a + \beta_a(R_{m,t} - R_{f,t}) + e_{at}$	$R_{a,t}$: a portföyünün t dönemdeki getirisini $R_{f,t}$: t dönemindeki risksiz faiz oranını α_a : a portföyünün alfa katsayısını $R_{m,t}$: t dönemindeki piyasa getirisini

		β_a : a portföyünün beta katsayısını e_{at} : t dönemindeki a portföyünün hata payını
Değerleme Oranı	$AR = \frac{\alpha_p}{\sigma_{ur}}$	α_p : Fonun Jensen Alfasını σ_{ur} : Sistemik olmayan riski
Kaynak: Teker vd, (2008:93-96); Korkmaz ve Uygurtürk, (2008:120); Kurun vd, (2008:175)		

Performans ölçümünde oldukça önemli olan risk, farklı açılardan ele alınarak çeşitli portföy performans ölçüm teknikleri geliştirilmiştir. Yatırım fonu (portföy) oluşturmanın temel amacı belirli bir getiri seviyesinde riski azaltmaktır (Arslan ve Arslan, 2010:5). Riskin standart sapma ile ifade edildiği Sharpe, Sortino ve M² (Modigliani) Performans Ölçütlerinin yanı sıra, sistematik riski (beta) esas alan ölçütler olan Treynor Endeksi, Jensen Ölçütü ve Değerleme Oranı gibi performans ölçütleri de mevcuttur. Portföy performansının ölçülmesi yatırım faaliyetlerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Yatırım faaliyetlerinde en önemli unsurlar risk ve getiri unsurlarıdır (Korkmaz ve Uygurtürk, 2008:117). Portföy yönetiminde risk genel olarak yatırımın geçmiş getirilerinin standart sapması ile ifade edilirken yatırımdan beklenen getiri ise, geçmiş getirilerinin ortalamasını ifade etmektedir. Performans ölçülmesi uygulamada yaygın olarak fonların geçmiş getirileri esasına dayanmakla birlikte gelecekte aynı getirinin elde edileceğini belirtmemektedir (Basso ve Funari, 2001:477).

4. VERİLER

Türkiye’de “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” kapsamında oluşturulan emeklilik şirketleri ve emeklilik yatırım fonları 27 Ekim 2003 tarihinde faaliyete geçmiştir. Emeklilik Gözetim Merkezi verilerine göre Şubat 2011 tarihi itibarıyla 13 emeklilik şirketi faaliyetlerini sürdürürken toplam fon tutarı 12.203.9 milyon TL, yatırıma yönlenen tutar 9.614.5 milyon TL ve şirketlerin toplam katılımcı sayısı 2.330.631 kişiye ulaşılmıştır (EGM, 2011).

Bu çalışma kapsamında incelenen ve evreni büyük ölçüde temsil ettiği inanan 10 emeklilik şirketine ait 80 adet emeklilik yatırım fonunun 01.09.2008 ile 30.09.2010 tarihleri arasındaki performansları incelenerek standart sapmayı esas alan yöntemler olan Sharpe ve M² Performans Ölçütleri hesaplanmıştır.

4.1. Getirinin Hesaplaması

Çalışmada incelenen 80 adet emeklilik yatırım fonuna ilişkin, işlem tarihindeki birim fiyatları dikkate alınmış ve geometrik getiri esasına göre aşağıdaki formülle hesaplanmıştır (Karatepe ve Karacabey, 2000:63).

$$R_p = (V_t - V_{t-1}) / V_{t-1}$$

Burada;

R_p = Portföyün Getirisini

V_t = Portföyün Dönem Sonu Değerini

V_{t-1} = Portföyün Dönem Başı Değerini ifade etmektedir.

Yukarıda tanımlanan V , t zamanında yatırım yapılmış olan varlığın fiyatını, R ise yatırımın t ve $t-1$ zaman dilimleri arasındaki getirisini ifade etmektedir.

4.2. Risksiz Faiz Oranı

Bu çalışmada risksiz faiz oranının tespitine yönelik olarak Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin web sayfasında bulunan elektronik veri tabanından faydalanılmış olup risksiz faiz oranı olarak KYD O/N Repo Endeksi baz alınmıştır. Bu endeks, İMKB Repo-Ters Repo pazarında meydana gelen işlemlerde ortaya çıkan gecelik repo oranının getirisini takip edebilmek ve yatırımların kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirilmesi amacıyla oluşturulmuştur.

4.3. Karşılaştırma Ölçütü (Benchmark)

Çalışmada her bir fon grubu için kullanılacak olan karşılaştırma ölçütünün, söz konusu emeklilik fonlarını amaç ve portföy yapısı itibarıyla en iyi şekilde temsil etmesi gerekmektedir. Emeklilik fonları grup bazında değerlendirildiğinde sadece bir grup için uygun olan karşılaştırma ölçütü diğer gruplar için uygun olmayabilmektedir. Bu sebeple her bir gruba farklı karşılaştırma ölçütü belirlemek gerekmektedir. Bu çalışmada;

- Likit Emeklilik Fonları için; Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (KYD) O/N Repo Endeksinin %50'si ve (KYD) 30 Gün Bono Endeksinin %50'si
- Kamu Borçlanma Araçları Fonları için; KYD TL Bono Tüm Endeksinin %100'ü
- Hisse Senedi Emeklilik Fonları için; İMKB Ulusal 100 Endeksinin %100'ü

• Uluslararası- Döviz Endeksli Fonlar için; KYD Eurobond EURO-TL Endeksinin %50'si ve KYD Eurobond USD-TL Endeksinin %50'si

• Esnek ve Dengeli Emeklilik Fonları için; KYD 30 gün Bono Endeksi'nin %100'ü baz alınmak suretiyle karşılaştırma ölçütleri meydana getirilmiştir.

Karşılaştırma ölçütlerini oluşturmak için esas alınan bu endekslerin aylık getirileri geometrik getiri formülüne göre hesaplanmıştır.

5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Yapılan bu çalışmada özel emeklilik yatırım fonlarının performans ölçümünde standart sapmayı esas alan yöntemler olan Sharpe ve M^2 Performans Ölçütlerine göre 2008-2010 yıllarına ilişkin performans değerlendirilmesi yapılmıştır.

6. STANDART SAPMAYI (TOPLAM RİSK) ESAS ALAN YÖNTEMLERE GÖRE PERFORMANS SONUÇLARI VE KARŞILAŞTIRMASI

Emeklilik yatırım fonları 5 grupta incelenerek, en düşük ve en yüksek 3 performans, standart sapmayı esas alan yöntemler olan Sharpe ve M^2 Performans Ölçütleri ile hesaplanmış, yapılan hesaplamalar doğrultusunda ortaya çıkan sonuçlar tablolarda verilmiştir.

Tablo 1. Likit fonlar			
Sıra	LİKİT FONLAR	Sharpe	M^2
En Yüksek Performans Gösteren Fonlar			
1	VAKIF EMEKLİLİK - GRUP LİKİT	0,9411	0,3061
2	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT - LİKİT KAMU	0,9183	0,305
3	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT - PARA PİY. LİKİT	0,9166	0,3049
En Düşük Performans Gösteren Fonlar			
11	YAPI KREDİ EMEKLİLİK - PARA PİY. EMANET LİKİT	0,7948	0,2989
12	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT - PARA PİY. LİKİT	0,75	0,2967
13	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT - PARA PİY. EMANET	0,6969	0,2941
ORTALAMA DEĞER		0,8719	0,3026
PİYASA GÖSTERGE ENDEKSİ			0,734

Tablo 1'e göre analiz döneminde Likit Fonların Sharpe oranı ortalaması 0.8719, M^2 performans ölçütü ortalaması 0.3026 olarak belirlenmiştir. Toplam 13 adet fon arasında Sharpe ve M^2 performans ölçütlerinin ortalama değerleri üzerinde performans gösteren fon sayısı 10 olduğu görülmektedir. Ortalama değerler baz alınarak Sharpe ve M^2 performans ölçütlerine göre yapılan hesaplamalarda en yüksek performansa sahip olan fon Vakıf Emeklilik - Grup Likit Emeklilik

Yatırım Fonu iken en düşük performans ise Fortis Emeklilik ve Hayat - Para Piyasası Emanet Likit Emeklilik Yatırım Fonuna aittir. M^2 performans ölçütüne göre yapılan hesaplamalarda fonların ortalama değerlerinin piyasa gösterge endeksinden daha düşük olması likit fonlardan oluşan portföyün çoğunlukla ters repo işlemlerine yatırım yapan fonlardan meydana geldiği düşünülecek olursa, kısa vadeli bono tercihlerindeki yanlışlardan dolayı bu fonların düşük performans göstermelerindeki sebep olarak gösterilebilmektedir.

Tablo 2. Kamu Borçlanma Araçları			
Sıra	KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI	Sharpe	M^2
En Yüksek Performans Gösteren Fonlar			
1	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI K.B.A.	1,8255	0,6561
2	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI K.B.A.	1,1122	0,5013
3	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT - GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	1,0921	0,4969
En Düşük Performans Gösteren Fonlar			
17	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT - GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	0,8918	0,4535
18	AVIVA HAYAT VE EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI K.B.A.	0,7083	0,4137
19	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK - GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	0,32	0,3294
ORTALAMA DEĞER		0,9890	0,4745
PİYASA GÖSTERGE ENDEKSİ			1,3770

Tablo 2’de gösterilen Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının Sharpe oranı ortalaması 0.9890, M^2 performans ölçütü ortalaması 0.4745 olarak belirlenmiştir. Toplam 19 adet fon içerisinde Sharpe ve M^2 performans ölçütlerinin ortalama değerleri üzerinde performans gösteren fon sayısı 8’dir. Ortalama değerler baz alınarak Sharpe ve M^2 performans ölçütlerine göre yapılan hesaplamalarda en yüksek performansa sahip olan fon Anadolu Hayat Emeklilik - Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu iken en düşük performans ise Başak Groupama Emeklilik - Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonuna aittir. M^2 performans ölçütüne göre yapılan hesaplamalarda fon performansları, piyasa gösterge endeksi ile kıyaslandığında bütün fonlar içerisinde PGE’ye göre üstün performans gösteren fon bulunmamaktadır. Kamu borçlanma araçları fonlarının bu şekilde kötü performans göstermeleri, devlet iç borçlanma senetlerinin ortalama getirilerinden daha düşük bir getiriye sahip olduklarını ortaya koymaktadır.

Tablo 3. Hisse Senedi Fonları			
Sıra	HİSSE SENEDİ FONLARI	Sharpe	M²
En Yüksek Performans Gösteren Fonlar			
1	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT - BÜYÜME AMAÇ. HİS. SND. EYF	0,5883	1,2084
2	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİS. SND. EYF	0,5669	1,1738
3	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - BÜYÜME AMAÇLI HİS. SND. EYF	0,5567	1,1574
En Düşük Performans Gösteren Fonlar			
10	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT - BÜYÜME AMAÇLI HİS. SND. EYF	0,4678	1,0142
11	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT - BÜYÜME AMAÇ. HİS. SND. EYF	0,4572	0,9970
12	AK EMEKLİLİK - İHTİSASLAŞMIŞ İMKB ULUSAL 30 END. EYF	0,4497	0,9849
ORTALAMA DEĞER		0,5123	1,0858
PIYASA GÖSTERGE ENDEKSİ			3,0242

Tablo 3'te analiz edilen 12 adet Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonunun performansı Sharpe ve M² performans ölçütlerine göre ölçülmüş ve bu ölçütlerin ortalama değerleri sırasıyla 0.5123 ve 1.0858 olarak belirlenmiştir. Bu performans ölçütlerine göre ortalama değerlerinin üzerinde performans gösteren fon sayısı Sharpe ve M² performans ölçütleri için 6'dır. Ortalama değerler baz alınarak Sharpe ve M² performans ölçütlerine göre yapılan hesaplamalarda en yüksek performansa sahip olan fon Finans Emeklilik ve Hayat - Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu iken en düşük performans ise Ak Emeklilik – İhtisaslaşmış İMKB Ulusal 30 Endeksi Emeklilik Yatırım Fonuna aittir. M² performans ölçütüne göre yapılan hesaplamalarda fon performansları, piyasa gösterge endeksi ile kıyaslandığında 12 adet fon içerisinde PGE'ye göre üstün performans gösteren fon bulunmamaktadır.

Tablo 4'te görüldüğü üzere, esnek ve dengeli fonlara ilişkin yapılan analiz sonuçları doğrultusunda Sharpe oranı ortalaması 0.7136, M² performans ölçütü ortalaması 0.2999 olarak hesaplanmıştır. Toplam 18 adet fon arasında Sharpe ve M² performans ölçütlerinin ortalama değerleri üzerinde performans gösteren fon sayısı 9'dur. Ortalama değerler baz alınarak Sharpe ve M² performans ölçütlerine göre yapılan hesaplamalarda en yüksek performansa sahip olan fon Ak Emeklilik - Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu iken en düşük performansa sahip olan fon ise Anadolu Hayat Emeklilik - Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım fonudur. M² performans ölçütüne göre yapılan hesaplamalarda bütün fonlar içerisinde piyasa gösterge endeksinin üzerinde performans gösteren

fon bulunmamaktadır. Esnek ve dengeli fonların performanslarının düşük olmasının sebebi portföy yöneticilerinin piyasa koşullarına tam olarak hakim olamaması olarak gösterilebilir.

Tablo 4. Esnek ve Dengeli Fonlar			
Sıra	ESNEK VE DENGELİ FONLAR	Sharpe	M ²
En Yüksek Performans Gösteren Fonlar			
1	AK EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	1,0821	0,3206
2	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT - ESNEK EYF	0,9769	0,3147
3	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK - GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	0,8524	0,3077
En Düşük Performans Gösteren Fonlar			
16	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT - ESNEK EYF	0,5181	0,2890
17	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	0,4672	0,2861
18	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	0,4396	0,2846
ORTALAMA DEĞER		0,7136	0,2999
PİYASA GÖSTERGE ENDEKSİ			0,8256

Tablo 5. Uluslararası – Döviz Endeksli Fon			
Sıra	ULUSLARARASI-DÖVİZE ENDEKSİ FON	Sharpe	M ²
En Yüksek Performans Gösteren Fonlar			
1	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF (DOLAR)	0,8719	0,7657
2	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT - GELİR AMAÇ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ (EUROBOND) EYF.	0,8023	0,7253
3	AVIVA HAYAT VE EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	0,7361	0,6869
En Düşük Performans Gösteren Fonlar			
13	VAKIF EMEKLİLİK - GELİR AMAÇ. ULUS. KARMA. EYF.	0,2681	0,4155
14	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT - BÜYÜME AMAÇ. ULUSLARARASI KARMA EYF.	0,1488	0,3463
15	YAPI KREDİ EMEKLİLİK - GELİR AMAÇLI ULUS. KARMA EYF	0,0476	0,2876
ORTALAMA DEĞER		0,4815	0,5359
PİYASA GÖSTERGE ENDEKSİ			1,7958

Uluslararası-Döviz Endeksli Fonların performansları incelendiğinde tablo 5'te yer alan toplam 15 adet fon arasında ortalama getirinin üzerinde performans gösteren fon sayısı Sharpe ve M² performans ölçütünde 6 olarak hesaplanmıştır. Ortalama değerler baz alınarak Sharpe ve M² performans ölçütüne göre yapılan hesaplamalarda en yüksek performansa sahip olan fon Anadolu Hayat Emeklilik -

Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu (dolar) iken en düşük performansa sahip olan fon Yapı Kredi Emeklilik - Gelir Amaçlı Uluslararası Karma Emeklilik Yatırım Fonudur. M² performans ölçütüne göre yapılan hesaplamalarda bütün fonlar arasında piyasa gösterge endeksinin üzerinde performans gösteren fon bulunmamaktadır. Bu fonların piyasa göre daha düşük getiriye sahip olmaları, portföydeki döviz cinsi menkul kıymetlerin tercihinde yapılan hatalar olarak gösterilebilir.

7. SONUÇ

Çalışmada performansları ölçülen söz konusu fonlar, Sharpe ve Modigliani performans ölçütlerine göre değerlendirilmiştir. Uygulama sonuçlarına göre Sharpe ve M2 performans ölçütleri paralel sonuçlar vermiştir. Yapılan değerlendirme sonucunda, 5 grupta yer alan toplam 80 fondan hiçbiri PGE'den üstün performans gösterememiştir. 24 aylık döneme ilişkin olarak yapılan değerlendirme neticesinde emeklilik yatırım fonlarının iyi performans gösteremedikleri belirlenmiştir. Fakat, Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin gelişmesi, yaygınlaşması, fonların çeşitlenmesi ile yapılabilecek analizin kapsamı genişletilerek yatırımcılara daha doğru karar verme imkanı sağlanabilecektir.

KAYNAKÇA

Al, Hüseyin. "Özel Emeklilik Fonları ve ABD Uygulaması", Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Mayıs-Haziran 2002, ss.1-9.

Altıntaş, K. Murat. "Türk Özel Emeklilik Fonlarının Risk Odaklı Yönetim Performansı: 2004-2006 Dönemine İlişkin Bir Analiz", Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 8, Sayı 1, ss.85-110.

Arslan, Mehmet ve Sıddık Arslan. "Yatırım Fonu Performans Ölçütleri, Regresyon Analizleri ve MANOVA Yöntemine Göre A, B ve Borsa Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Analizi", İşletme Araştırmaları Dergisi, 2:2, 2010, ss. 3-20.

Basso, Antonella ve Stefania Funari. "A Data Envelopment Analysis Approach to Measure the Mutual Fund Performance", European Journal of Operational Research (135) 2001, ss. 477-492.

Karatepe, Yalçın ve Argun Karacabey. "A-Tipi Yatırım Fonları performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi: Graham-Harvey Performans Testi", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt: 55, Sayı: 2, 2000, ss.63-88.

Korkmaz, Turhan ve Hasan Uygurtürk. "Türkiye'deki Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin

Zamanlama Yetenekleri”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (15) 2008, ss. 114-147.

Kurun, Engin. Vd. “*Yatırım Fonlarının Performans Analizinde Kullanılan Risk Bazlı Ölçüm Teknikleri ve Türk Yatırım Fonları Üzerinde Bir Uygulama*”, Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları Bildiriler Kitabı, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 2008, s.171-185

Teker, Suat; Emre Karakum; Osman Tav. “*Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi*”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 9:1, 2008, ss. 89-105.

<http://www.egm.org.tr/> , et. 11.03.2011.