

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**YATIRIM FONLARINDA PERFORMANS DEĞERLEME
VE YASAL YÖNETİM ZORUNLULUKLARI**

Yüksek Lisans Tezi

AYŞE SEHER AYDIN

İstanbul 2015

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**YATIRIM FONLARINDA PERFORMANS DEĞERLEME
VE YASAL YÖNETİM ZORUNLULUKLARI**

Yüksek Lisans Tezi

AYŞE SEHER AYDIN
Danışman: YRD.DOÇ.DR. HAYATİ ERİŞ

İstanbul 2015



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Yatırım Fonlarında Performans Değerleme ve Yasal Yönetim Zorunlulukları

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Ayşe Seher ÖZKURAN

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 17.06.2015

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

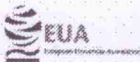
Yrd.Doç.Dr.Hayati ERİŞ

Üye

Doç.Dr. Yaşar KABATAŞ

Üye

Doç.Dr.Murat AKBALIK



Marmara Üniversitesi Göztepe
Kampusu Bankacılık ve
Sigortacılık Enstitüsü 34722
Kadıköy / İSTANBUL

0 (216) 347 69 51 (Faks)
0 (216) 418 20 88

bse@marmara.edu.tr
<http://bse.marmara.edu.tr>

Ayrıntılı bilgi için: İSOYADI Unvan Memur
Cemal KURŞUN

ÖZET

Kurumsal yatırım araçlarının iki önemli türünü oluşturan bireysel emeklilik yatırım fonları ile şemsiye fonlarına yatırımcıların ilgisi gün geçtikçe artmaktadır. Kurumsal yatırımcıların profesyonel portföy yönetimi sayesinde yatırımcılar, uzmanlık gerektiren fon yönetimi konusunda zorluk çekmemekte ve daha rasyonel kararlar alabilmektedirler. Diğer yandan, yatırım fonlarının hukuki temelini oluşturan kurumsal yatırımın tercih edilmesinin nedenlerinden biridir.

Çalışmanın ana amacı, 2013 yılı itibari ile yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu'nun yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonları için ne değiştirdiğini ortaya koymaktır. Yatırım fonlarının yatırım yaptığı ürünler ve son beş yıllık getirileri de yatırımcı açısından analiz edilmeye çalışılmıştır.

Türkiye'deki hem yatırım fonları hem de emeklilik yatırım fonları incelendiğinde yapılan mevzuat değişikliklerinin yatırımcı kitlesinin arttırılması, finansal sistemin geliştirilmesi için olumlu olduğu görülmektedir. Türk yatırımcısı kendi zaman ve vaktini para yönetimi harcamak yerine, belirlediği risk aralığındaki fonlara yatırım yapması ve geniş fon piyasası içerisinde yeni enstrümanlara yatırım yapabilecektir.

Anahtar Kelimeler: Portföy Yönetim Şirketi, Kollektif Yatırım Kuruluşları, Kanun Değişiklikleri

ABSTRACT

Pension funds and mutual funds are growing interest of investors which are two major types of institutional investment vehicles. Investors do not have difficulty about requiring expertise in fund management with professional portfolio management. So, more rational financial decisions can be taken. It is also a reason for the investors' choice that the legal basis of fund corporate investment.

The main purpose of the thesis is showing what is the new changes for pension funds and mutual funds in new capital markets. Financial instruments, which are invested by mutual funds, are analysed by five years returns.

New capital market law will be investor friendly for improving financial system in Turkey. Turkish investor will be invest to new financial instruments and learn new financial tools by investing these mutual funds.

Key Words: Portfolio Management Companies, Institutional Investors, New Capital Market Law

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	vi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR.....	ix

GİRİŞ.....	1
------------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI ve EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

1.1.Yatırım Fonları.....	3
1.1.1. Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı.....	3
1.1.2. Yatırım Fonlarının Türleri.....	6
1.1.3. Yatırım Fonlarında Portföy Sınırlamaları	9
1.2.Emeklilik Yatırım Fonları.....	16
1.2.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı.....	16
1.2.2. Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	17
1.2.2.1.Gelir Amaçlı Fonlar	18
1.2.2.2.Büyüme Amaçlı Fonlar.....	19
1.2.2.3.Para Piyasası Fonları.....	19
1.2.2.4.Kıymetli Madenler Fonları.....	20
1.2.2.5.İhtisaslaşmış Fonlar	20
1.2.2.6.Fon Sepeti Fonu.....	21
1.2.2.7.Katkı Fonu.....	21
1.2.2.8.Diğer Fonlar	21
1.2.3. Bireysel Emeklilik Sistemi.....	21
1.2.4. Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Portföy Sınırlamaları.....	23
1.3.Türk Sermaye Piyasalarında Fon Sektörü.....	29
1.3.1. Yatırım Fonları.....	29
1.3.2. Emeklilik Yatırım Fonları.....	32

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI ve EMEKLİLİK YATIRIM FONLARINDA PERFORMANS KRİTERLERİ

2.1. Yatırım Fonları Yönetimi.....	35
2.1.1. Kurucu ve Yönetici.....	36
2.1.2. İç Kontrol Sistemi.....	38
2.1.3. Fon Hizmet Birimi.....	40
2.1.4. Risk Yönetim Sistemi	41
2.1.5. Saklama Hizmeti.....	44
2.2. Portföy Yönetimi Ölçüm Kriterleri ve Yasal Zorunluluklar.....	45
2.2.1. Klasik(Geleneksel) Performans Ölçüm Yöntemleri.....	46

2.2.1.1. Sharpe Performans Ölçütü (Sharpe Oranı)	47
2.2.1.2. Treynor Endeksi.....	49
2.2.1.3. Jensen Ölçütü.....	50
2.2.1.4. Graham Harvey Metodu.....	51
2.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Kanunları Ölçüm Kriterleri.....	52
2.3. Yatırım Fonlarına İlişkin Yasal Çerçeve ve Yapılan Değişiklikler.....	54
2.4. Şemsiye Fonlar ve Emeklilik Yatırım Fonlarında Vergilendirme.....	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PERFORMANS ETKİSİ AÇISINDAN YATIRIM ARAÇLARI

3.1. Özel Sektör ve Kamu Borçlanma Araçları.....	59
3.2. Mevduat, Katılım Hesabı ve Mevduat Sertifikaları	63
3.3. Pay Senetleri.....	64
3.4. Fon Katılma Payları	66
3.5. Altın ve Diğer Kıymetli Madenler.....	67
3.6. Repo ve Ters Repo İşlemi.....	69
3.7. Kira Sertifikaları.....	71
3.8. Gayrimenkul Sertifikaları.....	71
3.9. Varantlar ve Sertifikalar.....	72
3.10. Takasbank Para Piyasası İşlemleri.....	72
3.11. Türev Araçlar İşlemlerinin Nakit Teminatları ve Primleri.....	73
3.12. Yatırım Araçlarının Getiri Analizi.....	74

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ

4.1. Yatırım Fonları Yıllık Getiri Hesaplama Metodolojisi	76
4.1.1. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Ağırlıklı Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	77
4.1.1.1. B Tipi Altın Fonlarının Yıllık Getirileri.....	77
4.1.1.2. B Tipi Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri	80
4.1.1.3. B Tipi Değişken Fonların Yıllık Getirileri.....	83
4.1.1.4. B Tipi Borsa Yatırım Fonları Yıllık Getirileri.....	89
4.1.1.5. B Tipi Eurobond Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	90
4.1.1.6. B Tipi Fon Sepeti Fonları Yıllık Getirileri.....	92
4.1.1.7. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları ve Para Piyasası Fonları Yıllık Getirileri.....	93
4.1.1.8. B Tipi Özel Sektör Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri.....	97
4.1.1.9. B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonları Yıllık Getirileri.....	99
4.1.2. Serbest Fon Yıllık Getirileri.....	101
4.1.3. Değişken Getirili Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	102
4.1.3.1. A Tipi Değişken Fonların Yıllık Getirileri.....	103
4.1.3.2. A Tipi Endeks Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	106
4.1.3.3. A Tipi BIST100 ve BIST30 Endeks Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	107
4.1.3.4. A Tipi Borsa Yatırım Fonu Yıllık Getirileri	110
4.1.3.5. A Tipi Hisse Senedi Fonu Yıllık Getirileri.....	111

4.1.3.6.A Tipi İştirak Fonu Getirileri.....	114
4.1.3.7.A Tipi Karma Fonların Yıllık Getirileri.....	114
4.1.3.8.A Tipi Özel Fon Getirileri.....	116
4.2. Emeklilik Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi.....	117
4.2.1.Dengeli Esnek ve Karma Emeklilik Yatırım Fonları Yıllık Getirileri.....	117
4.2.2.Endeks Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	121
4.2.3.Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	122
4.2.4.Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	124
4.2.5. Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	127
4.2.6. Para Piyasası Likit Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	130
4.2.7. Uluslararası Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	132
4.2.8. Uluslararası Karma ve Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	132
4.2.9. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	133
4.2.10. Altın Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	135
4.2.11. Standart Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	135
4.3. Yatırım Fonları ve Emeklilik Yatırım Fonları Getiri Karşılaştırması.....	137
SONUÇ.....	140
EKLER.....	143
KAYNAKÇA.....	149

Tablo 1: Sermaye Piyasası Araçlarının Vadesinin Hesaplaması.....	12
Tablo 2: Yatırım Fonu Büyüklükleri	31
Tablo 3: Fon Türü Bazında Büyüklükler.....	31
Tablo 4: Emeklilik Yatırım Fonu Büyüklükleri.....	33
Tablo 5: Emeklilik Yatırım Fonları Tür Bazında Büyüklükleri.....	34
Tablo 6: Portföy Getiri-Risk Hesaplama Tablosu.....	48
Tablo 7: Portföy Getiri-Beta Hesaplama Tablosu.....	50
Tablo 8: Yatırım Fonları Azami Fon Toplam Gider Tablosu.....	54
Tablo 9: Emeklilik Yatırım Fonları Azami Fon Toplam Gider Tablosu.....	54
Tablo 10: Sabit Getirili Borçlanma Araçları Endeks Getirileri Tablosu.....	62
Tablo 11: KYD Mevduat Endeksleri Getiri Tablosu.....	64
Tablo 12: BIST 100 ve BIST 30 Yıllık Getiri Tablosu.....	65
Tablo 13: KYD A Tipi ve B Tipi Fon Endeksi Yıllık Getiri Tablosu.....	67
Tablo 14: KYD ON Brüt Endeks Yıllık Getiri Tablosu.....	71
Tablo 15: Sabit Getirili Yatırım Araçlarının 2011-2013 Dönemi Yıllık Getiri ve Standart Sapma Tablosu.....	74
Tablo 16: Yatırım Araçlarının 2011-2013 Dönemi Getiri ve Volatilite Tablosu.....	75
Tablo 17: B Tipi Altın Fonları Yıllık Getirileri.....	78
Tablo 18: B Tipi Altın Fon ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri.....	79
Tablo 19: B Tipi Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri.....	80
Tablo 20: B Tipi Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri.....	83
Tablo 21: B Tipi Değişken Fonlar Yıllık Getirileri.....	84
Tablo 22: B Tipi Değişken Fonlar ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri.....	89
Tablo 23: B Tipi Borsa Yatırım Fonu Yıllık Getirileri.....	90
Tablo 24: B Tipi Eurobond Yatırım Fonu Yıllık Getirileri	91
Tablo 25: B Tipi Eurobond Yatırım Fonu ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri.....	92
Tablo 26: B Tipi Fon Sepeti Fonları Yıllık Getirileri.....	92
Tablo 27: B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Para Piyasası Fonları Yıllık Getirileri.....	93
Tablo 28: Kısa Vadeli Tahvil Bono ve Para Piyasası Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri.....	97
Tablo 29: B Tipi Özel Sektör Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri.....	98
Tablo 30: Özel Sektör Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri.....	99
Tablo 31: B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonları Yıllık Getirileri.....	100
Tablo 32: Serbest Fonların Yıllık Getirileri	102
Tablo 33: A Tipi Değişken Fonların Yıllık Getirileri.....	103
Tablo 34: A Tipi Endeks Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	107
Tablo 35: A Tipi BIST 100 ve BIST 30 Endeks Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	108
Tablo 36: A Tipi BIST 100 ve BIST 30 Endeks Yatırım Fonları ve Yıllık Getirileri.....	109
Tablo 37: A Tipi Borsa Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	110
Tablo 38: A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	111
Tablo 39: A Tipi İştirak Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	114
Tablo 40: A Tipi Karma Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri.....	115
Tablo 41: A Tipi Özel Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri	116
Tablo 42: Dengeli Esnek ve Karma EYF'lerinin Getirileri	117
Tablo 43: Endeks EYF'lerinin Getirileri.....	122

Tablo 44: Hisse Senedi EYF'larının Getirileri.....	122
Tablo 45: Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF'larının Getirileri.....	125
Tablo 46: Kamu İç Borçlanma Araçları EYF'larının Getirileri.....	128
Tablo 47: Para Piyasası Likit EYF'larının Getirileri.....	130
Tablo 48: Uluslararası Borçlanma Araçları EYF'larının Getirileri	132
Tablo 49: Uluslararası Karma ve Esnek EYF'larının Getirileri.....	133
Tablo 50: Katkı EYF'larının Getirileri.....	134
Tablo 51: Altın EYF'larının Getirileri.....	135
Tablo 52: Standart EYF'larının Getirileri.....	136
Tablo 53: Yatırım Fonları ve Emeklilik Yatırım Fonları Risk ve Sharpe Rasyosu Performans Karşılaştırması.....	138



GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 1: Yatırım Fonları Portföy Dağılımı.....	32
Grafik 2: Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Dağılımı.....	34
Grafik 3: Gösterge Faiz Seviyesi.....	63
Grafik 4: Bist 100 Endeksi.....	65
Grafik 5: Altın Ons Fiyatı.....	69
Grafik 6: B Tipi Altın Fonlar ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması.....	79
Grafik 7: B Tipi Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması.....	83
Grafik 8: B Tipi Değişken Fonlar ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması.....	89
Grafik 9: B Tipi Eurobond Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması.....	91
Grafik 10: Kısa Vadeli ve Para Piyasası Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması.....	97
Grafik 11: Özel Sektör Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması	99
Grafik 12: Bist30 ve Bist 100 Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması.....	109

KISALTMALAR

- **ABD:** Amerika Birleşik Devletleri,
- **a.g.e.:** Adı geçen eser,
- **a.g.m.:** Adı geçen makale,
- **b.:** Baskı
- **BES:** Bireysel Emeklilik Sistemi,
- **BİST:** Borsa İstanbul A.Ş.
- **DİBS:** Devlet İç Borçlanma Senetleri,
- **EFAMA:** Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği,
- **EGM:** Emeklilik Gözetim Merkezi,
- **EYF:** Emeklilik Yatırım Fonu,
- **FT:** Franklin Templeton
- **Kanun:** 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
- **KVTB:** Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonu
- **KYD:** Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği,
- **Müsteşarlık:** T.C. Hazine Müsteşarlığı
- **MKYF:** Menkul Kıymet Yatırım Fonu,
- **O/N:** Over/Night (Gecelik Faiz Oranı),
- **ÖS:** Özel Sektör
- **RG :** Resmi Gazete
- **RMD:** Riske Maruz Değer
- **SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu,
- **ŞF:** Şemsiye Fon,
- **s.:** Sayfa
- **TCMB:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,
- **TÜFE:** Tüketici Fiyat Endeksi,
- **TTSG:** Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi,
- **USD:** Amerikan Doları.

GİRİŞ

Finansal piyasalara yatırım yapmak belli bir bilgi birikimi ve uzmanlık gerektirmektedir. Özellikle de hızla küreselleşen dünya ekonomisinde bilgi akışının inanılmaz boyutlara geldiği günümüzde yatırım yapmak ve bundan en yüksek verimi elde etmek bireysel yatırımcıların boyutlarını aşmaktadır. Sermaye piyasası kurumları arasında önemli bir yere sahip olan yatırım fonları işleyişinden kaynaklı avantajları nedeniyle bireysel yatırımcılar tarafından fazlasıyla tercih edilen bir yatırım aracını oluşturmaktadır.

Türk fon sektörünün için de bulunduğu genişleme süreci ve global yatırım araçlarındaki ürün çeşitliliğinin artması, yatırımcıların mağdur olmaması ve mevzuatın güncelleştirilmesi ihtiyacını zorunlu hale getirmiştir. Yenilenen mevzuat ile birlikte yatırım fonu sektörünün daha hızlı ve sistematik büyümesinin önü açılmıştır.

Yukarıda belirtilen başlıklar çerçevesinde çalışmanın birinci bölümünde yatırım fonlarında performansa etkisi bulunan kriterler incelenmiştir. Bu başlık altında yatırım fonlarının tanım ve türleri, portföy sınırlamaları ile ilgili yasal çerçeveler ve Türk piyasalarındaki yatırım fonu sektörünün gelişimine yer verilmiştir.

İkinci bölümde; yenilenen fon tebliği ve kanun hükümlerinin fonların yönetiminde getirdiği yeniliklere yer verilmiştir. Bu kapsamda fonların kurucu ve yöneticisi olacak portföy yönetim şirketlerinin yanı sıra yatırım fonlarında getirinin artırılmasını amaçlayan hükümlere yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde; kolektif yatırım kuruluşlarının yatırım yapabilecekleri yatırım araçları, yıllar itibari ile dönemsel getirileri incelenmiştir. Ayrıca risk-getiri

analizine göre ağırlıklı olarak yatırım yapılan yatırım araçlarının risk-getiri analizine göre değerlendirilmesi yapılmıştır.

Dördüncü ve son bölümde ise; hem menkul kıymet yatırım fonları hem de emeklilik yatırım fonlarının türlerine göre 2007 senesinden bu yana dönemsel getirilerine yer verilmiştir. Fon türlerine göre ortalama getirileri ise karşılaştırma ölçütlerine göre karşılaştırılarak portföy yöneticisinin ne karşılaştırma ölçütüne göre ne kadar başarılı-başarısız olduğu incelenmiştir. Ayrıca bu bölümün sonunda Yatırım Fonları ve Emeklilik yatırım fonlarına Sharpe ve oynaklık analizine bağlı olarak fon türleri bazında karşılıklı değerlendirmesi yapılmıştır.

1.BÖLÜM

YATIRIM FONLARI VE EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

1.1. Yatırım Fonları

1.1.1. Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı

Tasarruf sahiplerinin birikimlerin değerlendirilmesi için çeşitli seçenekler bulunmaktadır. Tasarruf sahipleri, şirketlerden, aracı kuruluşlardan veya menkul kıymet borsalarından hisse senedi ve tahvil almak suretiyle tasarruflarını değerlendirebilirler. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirmektedir. Ayrıca bireysel birikimler genelde yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından, bunlarla oluşturulan portföyler de gerekli risk dağılımları yapılamamaktadır. Bu risk anapara açısından olabileceği gibi portföyün getiri açısından da önemlidir. Bu nedenle sermaye piyasasında kollektif yatırım kuruluşu olarak bu alanda yatırım fonları oluşturulmuştur.

¹ Yatırım fonlarını; tasarruf sahiplerinden katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla çeşitlendirilmiş menkul kıymetlerden bir portföy oluşturan yatırım şirketleri olarak tanımlamak mümkündür.²

Bireysel yatırımcıların yanı sıra nitelikli kurumsal yatırımcılar içinde fonların değerlendirilmesi önemlidir. Kurumsal yatırımcılar gelişmiş ekonomilerin bugünkü çağdaş seviyesine gelmesinde önemli bir rol oynamaktadır. OECD (The Organization for Economic Co-operation and Development)'nin 2012 yıl sonu raporuna göre Amerika Birleşik Devletleri'nde emeklilik fonlarının GSMH'ya oranı 74% olarak açıklamıştır. 2013 sonu itibari ile Amerika Birleşik Devletleri'nde sadece yatırım fonlarının yönettikleri fon büyüklüğü 13 trilyon dolar iken emeklilik fonlarının büyüklüğü 17,5 trilyon dolar seviyesindedir. ³ Amerika Birleşik Devletleri'nde yatırım fonları 90 milyon kişiye kendi para yöneticileri olmasına gerek kalmadan piyasada

¹ SPK, *Yatırımcıları Bilgilendirme Kitapçıkları-3*, Yatırım Fonları, Ankara, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf&submenuheader=null,2010>, (14/06/2014), s.5.

² Bayram KONT, “Dünya’da ve Türkiye’de Yatırım Fonları”, *Active Dergisi*, Ocak-Şubat 2001, s.1.

³ Ali Can KAYA, “Performance Analysis Of Turkish Mutual Funds & Relationship Between Commissions And Performance”, (*Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010), s.4.

oyuncu olmalarına fırsat tanımaktadır. Yatırım fonları profesyonel olarak havuz mantığı ile yönetilen araçlardır. Bireysel ve kurumsal yatırımcıların küçük tutarları birikerek yatırımlara yönlendirilen büyük fon havuzları oluşturulmaktadır. Portföy yönetimi profesyonelleri ulaşılan büyüklükteki fonların yönetimi ile, küçük yatırımcıların sahip olamayacağı yatırım stratejilerini uygulayarak portföylerine alabilmekte, daha düşük komisyon ücretleri ödemekte ve ürün çeşitliliği ile çeşitlendirilmiş bir portföy yönetimini uygulayabilmektedir.⁴

Yatırım Fonları'na ilişkin yasal çerçeve 09/07/2013 itibari ile yayınlanmış ve fonların kuruluş, tür, yönetici vs. başlıklarında önemli değişiklikler yapılmıştır. Türkiye'de de gelişen piyasa koşulları ve yatırım fonları sektöründe yaşanan aktif fon tutarlarındaki büyüklük ile yasaların güncellenmesini bir zorunluluk haline gelmiştir.

Yatırım fonu, kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden katılma belgeleri karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, tebliğ ile belirtilen sermaye piyasası araçları ve işlemlerinden oluşan portföy ve portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı olarak tanımlanmıştır.⁵

2013 yılı itibari ile yenilenen Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile birlikte yatırım fonları, katılma payları tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilecek şekilde oluşturulan şemsiye fon çatısı altında kurulmaktadır. Şemsiye fon iç tüzüğünde yer alan ve her katılma payı ihracı için ayrı bir izahname ve yatırımcı bilgi formu düzenlenmesi şartıyla, şemsiye fona bağlı fonlar oluşturulabilmektedir. Yasal zorunluluk gereği her bir fonun tüm varlık ve yükümlülükleri birbirinden ayrıdır ve yasal hükümler her bir fon için ayrı ayrı uygulanmaktadır.

Şemsiye fonun kuruluş giderleri ile fonların katılma payı ihraç giderleri hariç olmak üzere, bir şemsiye fon için yapılması gereken tüm giderler fonların toplam giderleri dikkate alınarak oransal olarak bu fonların portföylerinden karşılanması yasa

⁴ Lee GREMILLION, **Mutual Fund Industry Handbook**, Boston Institute of Finance, Amerika Birleşik Devletleri: The National Investment Company Service Association(NISCA) and Acadient Incorporated,2005,s.2.

⁵ SPK, No.III-52.1 **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, Birinci Bölüm,(09/07/2013), Madde-3.

ile belirtilmiştir. Ayrıca bir şemsiye fonun yasal çerçevelere uygun olarak tasfiye edilmesi veya devredilmesi durumunda, bu şemsiye fona bağlı fonların da tasfiye edilmesi veya devredilmesi gerekmektedir.

Şemsiye fon, aşağıda belirtilen varlıklar ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri işletebilir⁶;

a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ihraççılara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları,

b) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları,

c) 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat, katılma hesabı ve mevduat sertifikaları,

ç) Borsada işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları,

d) Fon katılma payları,

e) Repo ve ters repo işlemleri,

f) Kira sertifikaları,

g) Gayrimenkul sertifikaları,

ğ) Varantlar ve sertifikalar,

h) Takasbank para piyasası işlemleri,

ı) Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,

i) Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri,

⁶ SPK, No.III-52.1. **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, İkinci Bölüm,(09/07/2013),Madde-4.

j) Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen diğer yatırım araçları.

1.1.2. Yatırım Fonlarının Türleri

Yatırım fonları farklı kriterlere göre değişik şekillerde sınıflandırılabilir. Sınıflandırmada en çok kullanılan yöntem ise pay sayısının değişebilirliği ile portföy yapıları ve yatırım hedefleri kriterlerine göre yapılan sınıflamadır.⁷

Yatırımcıların, fon türünü, vadesini ve risk seviyesini anlayabileceği ifadeler fon isimlerinde belirtilmektedir. Türkiye’de Yatırım Fonlarının kurulduğu ilk tarih olan 1987 yılından itibaren fon ünvanlarında fon türlerinin ayrıştırılması devam etmiştir. Yatırım fonlarında hisse ağırlıklı fonlar için “A Tipi” ve tahvil bono yatırımı ağırlıklı portföyler için kullanılan “B Tipi” fon ünvanlarında kullanılmıştır. Yatırım ürününün daha anlaşılabilir olması amacı ile fon isimlerinde A ve B Tipi ayrımlar yerine yatırım ürünlerinin vade yapısının belirtilmesi ilk olarak Seri VII No.44 sayılı tebliğ ile değiştirilmiştir. Kanun hükümlerinde yaşanan değişiklikler ile, fonların Şemsiye Fon çatısı altında kurulacak olması ve mevzuata uyumun 01/07/2015 tarihine kadar sağlanması gereği yürürlükte olan fonlarda henüz isim ve tür değişiklikleri tüm sektöre yayılmamıştır.

Şemsiye fonlar aşağıdaki türlerde kurulabilir⁸;

A) Fon toplam değerinin en az %80’i devamlı olarak;

a-1) Yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu",

a-2) Yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Hisse Senedi Şemsiye Fonu",

a-3) Borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu",

⁷ Saim KILIÇ, *Türkiye’de Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi*, Ankara: Mart Matbaacılık, 2002, s.10.

⁸ SPK, No.III-52.1 *Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*, İkinci Bölüm, (09/07/2013), Madde-6.

a-4) Diğer fonların ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Fon Sepeti Şemsiye Fonu" olarak adlandırılacaktır. 2013 yılı itibari ile yapılan kanun değişikliğinden önce ilgili fonlarda portföylerde bulundurulmuş enstürmanların alt taşıma sınırı %51 iken değişiklik ile %80'e yükseltilmiştir.

B) Portföyünün 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 "Para Piyasası Şemsiye Fonu",

C) Portföyünün tamamı devamlı olarak, kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Sermaye Piyasası Kurul'u tarafından uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Katılım Şemsiye Fonu",

Ç) Portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonları kapsayan şemsiye fonlar "Değişken Şemsiye Fon",

D) Katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Serbest Şemsiye Fon",

E) Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli 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 "Garantili Şemsiye Fon",

Uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlanan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Koruma Amaçlı Şemsiye Fon" olarak adlandırılacaktır.

F) Fon portföyünün tamamı, ortaklık payları, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası

araçlarının en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon toplam değerinin %20'sinden az olmayan fonları kapsayan şemsiye fonlar "Karma Şemsiye Fon" olarak adlandırılır⁹.

Fon toplam değerinin en az %80'i devamlı olarak menkul kıymet yatırım ortaklıkları payları hariç olmak üzere BİAŞ'ta işlem gören ihraççı paylarından oluşan ve Hisse Senedi Şemsiye fona bağlı olarak ihraç edilen fonlar "Hisse Senedi Yoğun Fon" olarak kabul edilmektedir. Hisse senedi yoğun fonların portföylerinde yer alan ihraççı paylarına ve ihraççı payı endekslerine dayalı olarak yapılan vadeli işlem sözleşmelerinin nakit teminatları, ihraççı paylarına ve ihraççı payına dayalı opsiyon sözleşmelerinin primleri ile borsada işlem gören ihraççı paylarına ve ihraççı payına dayalı aracı kuruluş varantları %80'lik oranın hesaplanmasına dahil edilmektedir. Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve temettü dağıtımı gibi yönetici kontrolü dışında veya yeni pay alma hakları nedeniyle, fonun bilgilendirme dokümanları ile yasal sınırların ihlal edilmesi halinde en geç 30 gün içinde söz konusu sınırlara uyumun sağlanması hakkı bulunmaktadır.

Hisse senedi yoğun fonlarda %80 sınırı ile hisse yatırımı yapan yatırımcıların hisselerde uygulanan vergi avantajından yararlanması amaçlanmıştır. Bu sebeple, hisse senedi yoğun fon olarak sınıflandırılabilmesi için günlük olarak gerekli olan şartları sağlamaması halinde, sağlanmayan günlere ilişkin, fonun, yatırımcıların ve/veya yatırım fonu katılma payı alım satımını yapan kuruluşların tabi olacağı tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesinden de kurucu ve portföy saklayıcısı müteselsilen sorumlu olacaktır.

Fon portföyüne türev araçların dahil edilmesi halinde, fonun ünvanına teşkil edilen %80'lik oranın hesaplanmasına ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülmesi koşuluyla, yukarıda sayılanlar dışında yeni şemsiye fon türleri belirlenebilmektedir.

⁹ SPK, Yatırım Fonları Rehberi, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1087&submenuheader=0&ext=.pdf>, (14/06/2014), Madde 1.

1.1.3. Yatırım Fonlarında Portföy Sınırlamaları

Fon portföylerinin yönetiminde de portföye alınacak varlıklar ve ihraççılara ilişkin sınırlamalar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tebliğler yolu ile belli kriterlere ayrılmıştır. Yatırımcı birikimini değerlendirmiş olduğu yatırım fonunun varlık dağılımını ve vade yapısını fonun iç tüzükleri yolu ile bilebilmektedir. Ayrıca portföy varlıklarının dağılımına ilişkin ilgili sınırlamalar ile olası risk azaltılarak, ölçülebilir seviyelerde tutulmaktadır. Yatırım fonlarının yönetiminde riskin dağıtılması ve ölçülebilirliği en önemli kriterlerden birini oluşturmaktadır. Riskin dağıtılması ilkesi ile yatırım fonlarının, bireylerin kendi imkânları ile sağlayamayacakları ölçüde riski dağıtmaları mümkün olmaktadır.¹⁰

Sermaye piyasalarının etkin işlemediği, varlık yönetiminin zayıf olduğu durumlarda portföy sınırlamaları gerekli olabilir. Ancak sistem oturdukça ve gerekli bilinç oluştuğça bu sınırlamalar yavaş yavaş kendini bırakmalıdır. Ülkemize bakacak olursak, uygulanan bireysel emeklilik sisteminde faaliyet gösteren fonlara katı portföy sınırlamaları getirildiğini görüyoruz. Belirli katkı planlarında, emeklilik gelirinin beklenenden daha az düzeyde olması riskini katılımcılar üstlenmektedir.¹¹

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından fonlara getirilen sınırlamalar aşağıda sıralanmıştır;¹²

(1) a) Fonun toplam değerinin %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına ve bu araçlara dayalı türev araçlara yatırılmaz. Bu oranın hesaplanmasında ipotek ve varlık teminatl原因 menkul kıymetler dikkate alınmaz ve bu varlıklara yapılacak yatırımlar için birinci cümlede belirtilen oran %25 olarak uygulanır; “%5’inden fazla yatırım yapılan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %40’ını aşamaz” sınırlaması ise uygulanmaz.

¹⁰ Mehmet CİVAN, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, 2007, s.57.

¹¹ Ayşe Gamze ONAR, “Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi”, (*Yüksek Lisans Tezi*, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı, 2010), s.63.

¹² SPK, No.III-52.1 *Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-17.

b) Fon toplam değerinin %5'inden fazla yatırım yapılan ihraççılarının para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %40'ını aşamaz. Bu hüküm önceki kanunda sadece emeklilik yatırım fonları için kullanılırken mevcut durumda şemsiye fon çatısı altında bulunan yatırım fonları için de getirilmiştir.

c) Fon toplam değerinin %20'sinden fazlası Sermaye Piyasası Kurulu'nun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında, aynı grubun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Burada A holdinge bağlı banka mevduatı ve borçlanma aracı ile birlikte yine aynı grubun hisse senedinin portföy içindeki ağırlığı %20'yi geçemeyecektir.

ç) Fon portföyüne bir ihraççının borçlanma araçlarının tedavülde olan ihraç miktarının %10'undan fazlası dahil edilemez. Oranın hesaplanmasında ihraççının tüm borçlanma araçlarının, borçlanma aracının fon portföyüne dahil edildiği tarihteki tedavülde olan ihraç tutarının piyasa değeri esas alınır. 1,000,000,000 TL'lik bir yatırım fonu ilk ihraçta 100,000,000 TL'lik bir borçlanma aracı yapan kurumun ihracına maksimum 10,000,000 TL (portföyünün %1'i kadar) yatırım yapabilecektir. Ancak daha önce borçlanma aracı ihraç eden ve tedavülde 500,000,000 TL'lik borçlanma aracı olan bir şirketin 50 milyon TL tutarındaki yeni ihracına 55,000,000 TL (portföyünün %5,5'i kadar) talep gönderebilecektir.

d) TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için bu fıkra da yer alan sınırlamalar uygulanmaz. Tek bir varlığa yapılan yatırım, fon toplam değerinin %35'ini aşamaz.

e) Varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına fonun toplam değerinin %25'ine kadar yatırım yapılabilir, %5'inden fazla yatırım yapılan ihraççılarının para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %40'ını aşmaması ile ilgili hesaplamalara dahil edilmez. Diğer taraftan, Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu sınırlamalar uygulanmaz.

(2) Fon tek başına hiçbir ihraççının sermayesinin ya da tüm oy haklarının %10'undan fazlasına, aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait fonlar ise toplu olarak, hiçbir ihraççının sermayesinin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamaz.

(3) Portföy yönetim şirketinin yönetim hakimiyetine sahip olan gerçek ve tüzel kişilerin, portföy yönetim şirketinin yetkililerinin yönetim hakimiyetine sahip olduğu ve portföy yönetim şirketinin yönetim hakimiyetine sahip olan gerçek kişilerin yönetim hakimiyetine sahip olduğu ihraççıların ihraç ettiği para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %20'sini aşamaz.

(4) Aracı kuruluş ve ortaklık varantları ile sertifikalara yapılan yatırımların toplamı fon toplam değerinin %10'unu aşamaz. Tek bir ihraççı tarafından çıkarılan varantlar ile sertifikaların toplamı ise fon toplam değerinin %5'ini aşamaz.

(5) Fon toplam değerinin en fazla %10'u, 12 aydan uzun vadeli olmamak şartıyla, bankalar nezdinde açılan mevduat/katılma hesaplarında ve mevduat sertifikalarında değerlendirilebilir. Ancak tek bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon toplam değerinin %3'ünü aşamaz. Katılım fonlarında ise katılım hesaplarında açılacak oran toplam %25, tek bir bankada değerlendirilebilecek tutar ise %10 olarak uygulanır.

(6) Portföy yönetim şirketinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında yer alan grup şirketlerinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği ortaklık paylarına, borsada işlem görmesi şartıyla, ihraç miktarının azami %10'u ve fon toplam değerinin azami %5'i oranında yatırım yapılabilir.¹³

Yatırım Fonlarının kanun ile vadelerine göre fona alınacak varlıklarda da sınırlamalar getirilmiştir. Borçlanma araçları fonlarının unvanlarında vade yapısına yer verilmek istenmesi durumunda, fon portföyünün aylık ağırlıklı ortalama vadesinin;

a) 25-90 gün olması halinde “kısa vadeli”,

¹³ SPK, No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm,(09/07/2013), Madde-17.

b) 91-730 gün olması halinde “orta vadeli”,

c) 730 günden fazla olması halinde “uzun vadeli” ifadelerine fon unvanlarında yer verilir.

Para piyasası fonları ile kısa vadeli borçlanma araçları fonlarında vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıklar fon portföyüne dahil edilemez. Orta vadeli ve uzun vadeli borçlanma araçları fonlarında fon portföyüne en fazla fon toplam değerinin %20’si oranında vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıklar dahil edilebilir. Portföyün ağırlıklı ortalama vadesi, sermaye piyasası araçlarının vadeleri ayrı ayrı dikkate alınarak hesaplanır. Orta vadeli ve uzun vadeli borçlanma araçları fonlarında vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıklar bu hesaplamada dikkate alınmaz.¹⁴

Fon Tebliği’nin 6’ncı ve 20’nci maddeleri çerçevesinde yapılacak ağırlıklı ortalama vade hesaplamalarında, aşağıda yer verilen sermaye piyasası araçlarının vadesinin hesaplama şekli yatırım fonları rehberinde aşağıdaki tablodaki gibi belirtilmiştir¹⁵;

Tablo 1: Sermaye Piyasası Araçlarının Vadesinin Hesaplaması

Varlık Türü	Vade
İskontolu sermaye piyasası araçları	İtfa tarihine kalan süre
Sabit kupon oranlı sermaye piyasası araçları	Anaparanın ve kalan kupon ödemelerinin zaman ağırlıklı tahsil süresi (Macaulay Duration)
Oranı piyasa faiz oranlarına endeksli kupon ödemeleri olan sermaye piyasası araçları	İlk/bir sonraki kupon ödemesine kalan süre
Tüketici fiyatlarına endeksli sermaye piyasası araçları	Anaparanın itfa tarihine kalan süre

Kaynak: SPK, Yatırım Fonları Rehberi,(09/07/2013),s.14.

Fon portföyüne borsada işlem gören varlıkların alınması ve bu varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Bu hususta istisna olarak ilk kez ihraç edilecek kıymetler ve kamu dış borçlanma araçları borsa dışında yapılacak işlemlerle fon portföyüne alınıp satılabilir. Borsa dışından yapılan bu işlemlerde karşı

¹⁴ SPK, No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-20.

¹⁵ SPK, Yatırım Fonları Rehberi, 4.2.6. Sermaye Piyasası Araçlarının Vadesinin Hesaplanması, s.14.

taraf yatırım yapılabilir notuna sahip olmalı ve piyasa fiyatından farklı bir işlem gerçekleşmemelidir.

Fonların yapabileceği kredili işlemler ve ödünç kıymet vermesi ile ilgili kısıtlamalarda sermaye piyasası kanunu tarafından düzenlenmiştir. Mevzuata göre yatırım fonları toplam değerinin %10'una, kredi tutarı, faizi, alındığı tarih ile geri ödeneceği tarih Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda belirtilmek şartı ile kredi alabilir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine uygun olarak fon portföylerindeki sermaye piyasası araçlarının %50'si kadarını Takasbank'ta bloke edilmesi şartı ile ödünç verebilir. Bu sınır portföyünde kıymetli madenler bulunan fonlar için kıymetli madenin piyasa değerinin %75'i kadarını Türkiye'de kurulu borsalarda ödünç verebileceği şeklinde düzenlenmiştir. Ödünç verme işleminde sözleşmelere fon lehine tek taraflı fesh edilme ile ilgili hüküm edilmesi zorunlu tutulmuştur. Fon, açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz.

Katılma payları önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonlarda; Katılma payı yatırımcısı olarak tanımlanmış şirketlerin ihraç ettikleri para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri, tek bir şirket için azami %5 olmak üzere, fon toplam değerinin %25'ini aşamaz. İçtüzük ve izahname değişikliklerine ilişkin duyuruların Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmesi hükmü uygulanmaz.¹⁶

Belirli bir sektörde yer alan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlarda, Fonun toplam değerinin %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına ve bu araçlara dayalı türev araçlara yatırılmaz hükmü sektörde faaliyet gösteren ihraççılar için %20 olarak uygulanır; Fon toplam değerinin %5'inden fazla yatırım yapılan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %40'ını aşamaz, fon toplam değerinin %20'sinden fazlası Sermaye Piyasası Kurulu'nun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında, aynı grubun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.¹⁷ Ünvanında

¹⁶ SPK; No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-23 .

¹⁷ SPK; No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-17.

“İştirak” ibaresi yer alan fonlarda, aynı grubun para ve sermaye piyasası araçlarına fonun toplam büyüklüğünün %20’sinden fazlası yatırılabilir.¹⁸

Ünvanında “Endeks” ibaresi yer alan fonlarda, yönetici fonu, fonun getirisi baz alınan endeksin getirisinden önemli ölçüde sapmayacak şekilde yönetmekle yükümlüdür. Bu fonlarda, Ek-1’de yer alan formüle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde, baz alınan endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olmalıdır, aksi bir durumun varlığının tespiti halinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, söz konusu fonun tasfiyesi veya başka bir fona dönüşümü istenebilir. Her ayın sonuncu gününde son üç aylık dönemler itibariyle hesaplanan korelasyon katsayısının, belirtilen oranın altına düşmesi halinde, kurucu bu durumu, alınacak tedbirlere ilişkin olarak alınacak yönetim kurulu kararı ile birlikte, izleyen ayın ilk altı iş günü içinde Sermaye Piyasası Kurulu’na bildirmekle yükümlüdür. Sermaye Piyasası Kurulu, bu hükmün uygulanmasında, savaş, doğal afetler, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, portföydeki varlıkların ilgili olduğu pazarın, piyasanın, platformun kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar, şirketin mali durumunu etkileyebilecek önemli bir bilginin ortaya çıkması gibi olağanüstü durumların dönemleri dikkate almayabilir. Ayrıca fonun toplam değerinin %10’undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına ve bu araçlara dayalı türev araçlara yatırılmaz ibaresi ve fon toplam değerinin %20’sinden fazlası Sermaye Piyasası Kurulu’nun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında, aynı grubun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz hükmü söz konusu varlıkların baz alınan endekse dahil olması halinde uygulanmaz. Yukarıda yer verilen %20’lik sınırlamanın hesaplanmasında ise, fonların portföyünde yer alan paylar, baz alınan endekse dahil olması kaydıyla dikkate alınmaz.¹⁹

Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve temettü dağıtımı gibi yönetici kontrolü dışında veya yeni pay alma hakları nedeniyle, fonun bilgilendirme dokümanları ile bu yasal hükümlerde belirtilen sınırların ihlal edilmesi halinde en geç 30 gün içinde söz konusu sınırlara uyumun sağlanması zorunludur. Belirtilen süre içinde uyumun sağlanmasının imkansız olması veya büyük zarar doğuracağıının

¹⁸ SPK; No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-23.

¹⁹ SPK, No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-2 ve 3.

belirlenmesi halinde süre Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uzatılabilir. Bu süre sonunda Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmayan veya süre verilmesi Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülmeyen fonların dönüşümü veya tasfiyesi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından istenebilir.²⁰

Garantili ve koruma amaçlı fonların portföy sınırlamalarına ilişkin olarak; fonlar tarafından portföye alınan ters repo sözleşmeleri, özel sektör tarafından ihraç edilen borçlanma araçları ve kira sertifikaları, Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, katılma payları ile diğer sermaye piyasası araçlarının diğer fonlar için uygulanan borsada işlem görme zorunluluğu garantili ve koruma amaçlı fonlar için uygulanmaz.

Fonlar tarafından, vade ve diğer sözleşme koşulları açısından borsada işlem gören eşdeğerlerinin bulunmaması halinde, borsa dışında ters repo sözleşmelerine taraf olunabilir ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir. Borsa dışında taraf olunan ters repo sözleşmelerine ilişkin olarak bu %10'luk sınırlama garantili ve koruma amaçlı fonlar için uygulanmaz. Opsiyon sözleşmesi satın alınması hariç olmak üzere türev araçlar koruma amaçlı fonların portföyüne ancak riskten korunma amaçlı olarak alınabilir.

Fonların portföyüne borsa dışından alınan sözleşmelerin karşı taraflarının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygunluk verilen derecelendirme notuna sahip olması ve fonun fiyat açıklama dönemlerinde gerçeğe uygun değeri üzerinden nakde dönüştürülebilir olmasına dair her türlü tevsik edici bilgi ve belgeler, sözleşmelerin portföye dahil edilmelerini takip eden 10 iş günü içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir. Gerekli nitelikleri taşımadığı Sermaye Piyasası Kurulu tespit edilen sözleşmeler fon portföyünden çıkarılarak Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olan sözleşmeler portföye dahil edilir; bu nedenle doğan masraf ve zararlar fon malvarlığına yansıtılamaz. Türev araç sözleşmelerine ilişkin imzaların, sözleşmelerin portföye alınmasını müteakip en geç bir ay içerisinde tamamlanması ve sözleşmenin

²⁰ SPK, No.III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Dördüncü Bölüm, (09/07/2013), Madde-24.

imza tarihinden itibaren beş yıl süreyle kurucu ve yönetici nezdinde saklanması zorunludur.

d) Fonların portföylerine borsa dışından alınan türev araçlar nedeniyle maruz kalınan karşı taraf riski fon toplam değerinin %20'sini aşamaz. Bu sınırlamaya uyumun yalnızca söz konusu varlıkların portföye dahil edilmeleri aşamasında sağlanması yeterlidir.²¹

1.2. Emeklilik Yatırım Fonları

1.2.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı

Emeklilik Yatırım Fonu, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanuna göre kurulan emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkılarının, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır.²² Bireysel emeklilik sistemine katılan yatırımcıların ödemekte olduğu katkı payları bireysel emeklilik fonlarında değerlendirilir. Bu fonların katılımcıya kurumsal bir yatırım gerçekleştirebilme imkanı tanınmasının yanı sıra riskin çeşitlendirilmesi ve emeklilik güvenliği, zaman ve bilgi tasarrufu ve büyük ölçekli yatırım yapabilme gibi temel konularda da faydalar sağlar.²³

Süresiz olarak kurulan emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişiliği yoktur. Fon, sermaye piyasası kanununda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz. Fon portföyü, aşağıda belirtilen para ve sermaye piyasası araçları ile işlemlerinden oluşur:

- a) Nakit, vadeli ve vadesiz mevduat,
- b) Borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri,
- c) Kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,

²¹ SPK, No.III-52.1 **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, Beşinci Bölüm, (09/07/2013), Madde-27.

²² Resmi Gazete, Sayı: 28586, “**Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik**”, Madde-4.

²³ Argun KARACABEY ve Fazıl GÖKGÖZ, **Emeklilik Fonlarının Portföy Analizi**, Ankara:Siyasal Kitabevi, 2006, s.23.

- d) Repo işlemleri,
- e) Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile varantlar,
- f) Borsa para piyasası işlemleri,
- g) Yatırım fonu katılma payları,
- h) Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.²⁴

4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nda 6327 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikler çerçevesinde hazırlanan ve 13/3/2013 tarihli ve 28586 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'te fon türleri ve unvanlarına ilişkin temel esaslar belirlenmiştir. Söz konusu esaslara ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.08.2013 tarih ve 29/955 sayılı İlke Kararı olarak kabul edilmiş ve emeklilik şirketlerinin İlke Kararı'nda yer alan fon türlerine uyum sağlamaları için 31.12.2013 tarihine kadar süre verilmiştir.²⁵ Mevzuat değişiklikleri açısından yatırı fonlarının kanun değişikliklerinden sonra bir yıl yürürlüğe giriş, bir lı uyum olmak üzere iki yıl süre tanınmış olmasına rağmen Bireysel emeklilik sisteminde bu yatırımcıların korunması amacı ile dört ay ile sınırlanmıştır.

1.2.2. Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Yatırımcılar, farklı yatırım hedeflerine sahip olduklarından ve risk getiri beklentileri farklılık arzettiğinden yatırım fonları bu özelliğe göre de sınıflandırılmaktadır.²⁶ Gelir Amaçlı Fonlar, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, fiyat oynaklığı düşük, temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etme potansiyeli ya da beklentisi olan varlıklara ağırlık verilen fonlardır. Büyüme Amaçlı Fonlar ise, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, yatırım döneminde değer artış kazancı elde edilmesi

²⁴ Resmi Gazete, Sayı: 28586, **Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine ilişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik**, (13/03/2013), Madde-5.

²⁵ SPK Haftalık Bülten, Sayı:2013/28, B. Duyuru ve İlke Kararları, (23/08/2013), s.2.

²⁶ Aysel GÜNDOĞDU, "Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi", (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü), 2010, s.17.

beklenen varlıklara ağırlık verilen fonlardır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan açıklamalar ışığında aşağıdaki şekilde fon türleri kullanılmaktadır;

1.2.2.1. Gelir Amaçlı Fonlar

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü, faiz ve kira sertifikası gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

a. Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini düzenli temettü ödemesi yapan ve fiyat oynaklığı nispeten daha az olan ortaklık paylarına yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

b. Kamu Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya ve devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

c. Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

ç. Kira Sertifikası Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini kira sertifikalarına yatıran ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

d. Karma Borçlanma Araçları Fonu: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini kamu borçlanma araçlarına ve özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

e. Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini ortaklık paylarına ve borçlanma araçlarına veya kira sertifikalarına yatıran ve temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

f. Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre Yönetmelik'in 5 inci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına

veya bir kısmına yatıran ve temettü, faiz veya kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

1.2.2.2.Büyüme Amaçlı Fonlar

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

a. Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini borsada işlem gören ortaklıkların paylarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

b. Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini ortaklık paylarına, borçlanma araçlarına ve kira sertifikalarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

c. Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre Yönetmelik'in 5 inci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

1.2.2.3.Para Piyasası Fonları

Devamlı olarak portföyünde vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.

a. Likit Fon-Kamu: Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya, devlet iç borçlanma senetlerine ve 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.

b. Likit Fon-Özel Sektör: Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına ve özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını ters repo ve Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.

c. Likit Fon-Esnek: Fon portföyünün en az %80'ini borçlanma araçlarına, kira sertifikalarına ve ters repoya yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.

1.2.2.4.Kıymetli Madenler Fonları

Fon portföyünün en az %80'i altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklardan oluşturulan fonlardır.

a. Kıymetli Madenler Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklara yatıran fondur.

b. Altın Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı varlıklara yatıran fondur.

1.2.2.5. İhtisaslaşmış Fonlar

Fon portföyüne belirli sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır.

a. Sektör Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan ortaklıkların paylarına yatıran fondur.

b. Endeks Fon: Hisse Senedi Endeks Fonu, Tahvil Endeks Fonu, Sektör Endeks Fonu veya benzer fonlar olmak üzere, baz alınan ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara, fon portföyünün en az %80'ini yatıran ve baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon

katsayısının en az 0,9 olmasını ve endeksteiki artış kadar bir getiri elde etmeyi hedefleyen fondur.

1.2.2.6.Fon Sepeti Fonu

Portföyünün en az %80'ini yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarına yatıran fondur.

1.2.2.7.Katkı Fonu

Katılımcılar adına ödenen devlet katkılarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulan fondur.

1.2.2.8.Diğer Fonlar

Yukarıdaki fon türlerine girmeyen fonlardır. İki türe ayrılır:

a. Dengeli Fon: Fon portföyünün tamamını, ortaklık payı, borçlanma araçları ve kira sertifikalarının karmasından oluşturan ve hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

b. Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre yatırıma izin verilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.²⁷

1.2.3. Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel Emeklilik Sistemi, rahat bir emeklilik dönemi için bireylerin çalışma yaşamları süresince birikim yapmasını sağlayan, Sosyal Güvenlik Sisteminin tamamlayıcısı olarak emeklilik gelirine ek bir gelir sağlayan özel emeklilik sistemidir. Katılımcı, ikinci bir emeklilik hakkı elde eder, emeklilik dönemlerinde de aktif çalışma dönemindeki yaşam standardını koruyabilir.²⁸ Emeklilik yatırım fonları ile sisteme dahil

²⁷ SPK Haftalık Bülten, B. Duyuru ve İlke Kararları, (23/08/2013),s.2-3.

²⁸ Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş., **Bes Nedir?**, http://www.halkemeklilik.com.tr/pages/196/210/tr-tr/t/BES_Nedir.aspx, (14/06/2014).

olan yatırımcılar kendi belirlemiş oldukları emeklilik yatırım fonlarının portföylerinde bulunan varlıklara yatırım yapmaktadırlar.

Dünya’da ilk örnekleri 1800’lü yılların sonunda 1900’lü yılların başlarında görülen bireysel emeklilik sisteminin ülkemizde uygulamaya geçmesi de gecikmiştir. Türkiye’ de yapısal reformlardan birisi olan sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak kamu sosyal güvenlik sistemine tamamlayıcı nitelikte emeklilik programlarının geliştirilmesine yönelik 16 Mayıs 2000 tarihinde Bakanlar Kurulu’nca Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı’na sunulan "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı" ile vatandaşların emekliliğe yönelik gönüllü tasarruflarını düzenleyen bireysel emeklilik hesaplarına dayalı fonlu bir sistem oluşturulması amaçlanmıştır. İlgili bakanlıklar, sektörel kurum ve kuruluşların görüşleri değerlendirilmiştir. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu başta Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu olmak üzere ilgili tüm kesimlerin görüş ve önerilerinin değerlendirildiği ortak bir metin ve sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak TBMM tarafından 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Kanun, yayımı tarihinden itibaren 6 ay sonra 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.²⁹

Bireysel Emeklilik Sistemi, emeklilik döneminde katılımcılarına yönelik bireysel tasarrufları için avantajlı ve çeşitli seçenekler sunar. Birikimler risk tercihleri doğrultusunda katılımcıların seçtikleri planlar dahilinde yine kendi seçtikleri emeklilik yatırım fonlarına yönlendirilir. Fonlar uzmanlar tarafından yönetilir. Sistemin işleyişi şu şekilde belirlenmiştir:

- BES, birikimlerin toplanması, değerlendirilmesi ve kişiye toplu para ya da maaş ödenmesi esasına dayanmaktadır.
- Bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payı ödemeleri katılımcının seçtiği emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilir.

²⁹ Zuhal SARI, “Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi”, (Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011), s.16.

- 10 yıl boyunca sistemde kalınması ve 56 yaşının doldurulması halinde emekliliğe hak kazanılır.
- Emeklilik hakkını elde edildiğinde emeklilik hesabındaki birikimler toplu olarak veya belirli bir program çerçevesinde alınabileceği gibi yaptırılacak yıllık gelir sigortası ile ömür boyu veya belirli süreler için düzenli olarak emekli maaşı alınabilmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminde 1 Ocak 2013'ten itibaren başka hiçbir yatırım aracında olmayan devlet katkısı uygulaması başlamıştır. Artık sisteme katılımcının yatırdığı her katkı payı tutarının %25'i kadar ek bir tutar sözleşmeye bağlı devlet katkısı hesabında biriktirilir.³⁰

1.2.4. Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Sınırlamaları

Emeklilik Yatırım Fonlarında portföylerine alınacak varlıklar ve ihraççılara ilişkin sınırlamalar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yasal sınırlamalar yolu ile belli kriterlere alınmıştır.

Fon portföyü, portföy yöneticileri tarafından yönetilir. Portföy yöneticileri, fon portföyünü Sermaye Piyasası Kanunu, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuat hükümlerine göre yönetmekle yükümlüdür. Alınacak portföy yönetimi hizmetine ilişkin esaslar, bu konuda şirket ile portföy yöneticileri arasında yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde belirlenir. Portföy yönetim sözleşmesinin hazırlanmasında Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu konudaki düzenlemeleri esas alınır. Sözleşmenin bir örneği, yürürlük tarihinden en geç onbeş iş günü önce Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilmelidir. Portföy yönetim sözleşmelerinin yetkili kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen asgari unsurlara uygun olması zorunludur.³¹

Emeklilik Yatırım Fonları'nın portföyleri yönetilirken uyulacak sınırlamalar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan 13 Mart 2013 tarihinde 28586 sayılı

³⁰ Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş., **BES Nedir?**, http://www.halkemeklilik.com.tr/pages/196/210/tr-tr/t/BES_Nedir.aspx, (14/06/2014).

³¹ Resmi Gazete, Sayı:28586, **Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik**, (13/03/2013), Madde-20.

resmi gazetede yayınlanan yönetmelik ile belirtilmiştir. İlgili esaslara göre fon yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına uyulması şarttır;

a) Fon portföyünün %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Ayrıca, fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı aynı ihraççıya ait para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon portföyünün %40'ını aşamaz. Varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu bendin birinci cümlesindeki %10'luk sınırlama %25 olarak uygulanır; ikinci cümlesindeki sınırlama ise uygulanmaz. Diğer taraftan, TCMB, Müsteşarlık ve 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu bentteki sınırlamalar uygulanmaz.

b) Fon portföyüne borsada işlem gören varlıkların alınması esastır. Borsada işlem görmeyen özel sektör borçlanma araçları, fon portföy değerinin %10'unu geçmemek kaydıyla fon portföyüne dahil edilebilir. Borsada işlem görmeyen özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan fonların yatırım aşamasında, portföyünde bulunan özel sektör borçlanma araçlarının gerektiğinde nakde dönüştürülebilmesini teminen şirketle veya bir aracı kuruluşla konuya ilişkin bir sözleşme imzalaması gerekmektedir. Ayrıca, borsada işlem görmesi koşuluyla, yapılan ilk ihraçlardan da para ve sermaye piyasası aracı alınabilir.

c) Fon, tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamaz.

ç) Fon portföyünün en fazla %20'si girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yatırılabilir. Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına yapılacak yatırımlarda (c) bendindeki sınırlamalar dikkate alınmaz. Tek bir girişim sermayesi yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon portföyünün %5'ini geçemez.

d) Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları dahil edilemez.

e) Şirketin ve portföy yöneticisinin;

1) Sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının,

2) Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin,

3) Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının, ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon portföyünün %30'unu aşamaz.

f) Fon portföyünün en fazla %30'u bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir. Topluluk, hukuksal yönden birbirinden bağımsız olmakla birlikte sermaye, yönetim ve denetim açısından birbirleriyle ilişkili, faaliyet konuları yönünden aynı sektöre bağlı olsun veya olmasın, organizasyon ve finansman konularının bir ana ortaklık çatısı altında tek merkezden koordine edildiği ana ve bağlı ortaklıklar bütünüdür ifade eder.

g) Fon portföyünün en fazla %10'u Takasbank Para Piyasasında değerlendirilebilir.

ğ) Fon portföyünün en fazla %20'si Sermaye Piyasası Kurulu kaydında bulunan yatırım fonu ve yabancı yatırım fonu katılma paylarına yatırılmak suretiyle değerlendirilir. Ancak tek bir yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon portföyünün %4'ünü geçemez. Bu bentte belirtilen sınırlamalar dahilinde, fon portföyünün en fazla %10'u Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınma şartı aranmaksızın yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonu katılma paylarında değerlendirilebilir. Katılma payları fon portföyüne dahil edilen yatırım fonlarına giriş, çıkış veya erken çıkış komisyonu ödenemez.

h) Fon portföyünün en fazla %25'i bankalar nezdinde açtırılacak mevduat/katılma hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak tek bir bankada

değerlendirilebilecek tutar fon portföyünün %6'sını aşamaz. 6 ncı maddenin üçüncü fıkrası hükümleri saklıdır.

ı) Fonlar, paylarını satın aldıkları ortaklıkların yönetimlerinde temsil edilemezler.

i) Aracı kuruluş ve ortaklık varantlarına yapılan yatırımların toplamı fon portföyünün %15'ini geçemez. Ayrıca, aynı varlığa dayalı olarak çıkarılan aracı kuruluş ve ortaklık varantlarının toplamı fon portföyünün %10'unu, tek bir ihraççı tarafından çıkarılan aracı kuruluş varantlarının/ortaklık varantlarının toplamı ise fon portföyünün %5'ini geçemez. Fonun açık pozisyonunun hesaplanmasında, varantlar ile borsada gerçekleştirilen türev araç işlemlerinde aynı varlığa dayalı sözleşmelerde alınan ters pozisyonlar netleştirilir.

j) Fon portföyüne borçluluk ifade eden yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından derecelendirmeye tabi tutulmuş olanlar alınır. Yabancı borçlanma araçları ya da bu araçlara dayalı para ve sermaye piyasası araçlarının portföye alımında; derecelendirme yapan kuruluşun derecelendirme ölçütleri çerçevesinde, borç yapısının niteliği, piyasadaki değişimlere olan duyarlılığı, borcun ödenmeme riski gibi unsurlar açısından, borçlanma aracının yeterli koruma sağladığına ve yatırım yapılabilir nitelikte olduğuna ilişkin derece almış olması şartı aranır. İlgili aracın derecesini belirleyen belgeler fon nezdinde bulundurulur.

(2) Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle, fon içtüzüklerinde, izahnamede ve emeklilik yatırım fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esaslar hakkında yönetmelikte belirtilen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması halinde oranın en geç otuz iş günü içinde yasal çerçevede, içtüzükte ve izahnamede belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur. Belirtilen süre içinde elden çıkartmanın imkansız olması veya zarar doğuracağının belirlenmesi halinde bu süre Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uzatılabilir.

(3) Portföydeki varlıkların oranının fon içtüzüklerinde, izahnamede ve bu Yönetmelikte belirtilen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması durumunun fonların takas alacakları veya takas borçlarından kaynaklanması halinde ise oranın en geç takas süresi sonuna kadar içtüzükte, izahnamede ve bu Yönetmelikte belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur.

(4) Endeks fonlar hakkında yukarıda belirtilen sınırlamalardan bir kısmı uygulanmaz. Fon portföyünün %10'undan fazlası eğer endekse dahil ise, bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir, Fon, endekse dahil olan ürünü portföyüne dahil etmesi halinde ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olabilir. Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları dahil edilebilir. Endeks Şirketin ve portföy yöneticisinin; 1) Sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, 2) Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, 3) Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının, ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon portföyünün %30'unu aşamaz ve Fon portföyünün %30'undan fazlası bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir bentlerinde yer alan sınırlamalar, söz konusu menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde uygulanmaz. Ancak her durumda bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılan tutar, devlet iç ve dış borçlanma araçları hariç, fon portföyünün %20'sini aşamaz.³²

Hazine Müsteşarlığı tarafından 26/02/2013 tarihinde yayınlanan 2013/3 sayılı "Emeklilik Planı Hakkında Genelge" ile Standart Fon ile ilgili hükümler belirtilmiştir. Standart Fon, bireysel emeklilik sistemine giriş aşamasında herhangi bir tercihte bulunmayan katılımcıların birikimlerinin yönlendirildiği fon olarak adlandırılabilir. Emeklilik şirketleri, biri faizsiz yatırım araçlarına yatırım yapmak isteyen katılımcılara

³² Resmi Gazete, Sayı: 28586, **Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş Ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik**, Madde-22, (13/03/2013),.

yönelik olmak üzere en fazla iki adet standart fon kurabilir. Standart fon olarak tanımlanan fon portföyünün;

(a) Asgari yüzde altmışı, Hazine Müsteşarlığınca (“Müsteşarlık”) ihraç edilen Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarında, gelir ortaklığı senetlerinde veya kira sertifikalarında,

(b) Azami yüzde kırkı, Türk Lirası cinsinden mevduatta, katılma hesabında, ters repoda, Takasbank para piyasası işlemlerinde, borsada işlem görmesi kaydıyla bankalar veya yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarında, Sermaye Piyasası Kurulu kaydında bulunan kira sertifikalarında ya da Borsa İstanbul 100 endeksindeki veya Borsa İstanbul Katılım Endeksindeki hisse senetlerinde yatırıma yönlendirilir.

(c) Hisse senetlerinde değerlendirilecek tutar fon portföyünün yüzde otuzunu aşamaz. Ters repo ve Takasbank para piyasasında değerlendirilecek tutar fon portföyünün yüzde ikisini aşamaz. Müsteşarlıkça yapılanlar hariç, tek bir ihraççı tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarına ve kira sertifikalarına fon portföyünün yüzde onundan fazlası yatırılmaz.³³

Devlet katkı fonlarının yatırım yönlendirilmesi ile ilgili aşağıdaki hükümlere uyulur;

a) Asgari yüzde yetmişbeşi, Müsteşarlıkça ihraç edilen Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarında, gelir ortaklığı senetlerinde veya kira sertifikalarında,

b) Azami yüzde yirmibeşi;

1) Türk Lirası cinsinden mevduatta, katılma hesabında, borsada işlem görmesi kaydıyla bankalar tarafından çıkarılan borçlanma araçlarında veya kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarında,

2) BİST 100 endeksindeki veya BİST katılım endeksindeki hisse senetlerinde değerlendirilir.

³³ Hazine Müsteşarlığı, **Emeklilik Hakkında Genelge**, (2013/3), (26/02/2013),s.1.

Yukarıda belirtilen (1) ve (2) numaralı alt bentlerinin her biri için fon portföyünün yüzde onbeşinden fazla yatırım yapılamaz.

Fon portföyüne, BİST repo-ters repo pazarında gerçekleştirilen ters repo sözleşmeleri dâhil edilebilir ve fon varlıkları Takasbank para piyasasında değerlendirilebilir. Bu şekilde değerlendirilecek tutarlar fon portföyünün yüzde birini aşamaz.

Devlet katkılı fonların yatırıma yönlendirilmesi amacıyla tanımlanan fonun yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamaları uygulanır.

a) Tek bir bankada mevduat veya katılma hesabı olarak değerlendirilebilecek tutar fon portföyünün yüzde üçünü aşamaz.

b) Tek bir banka tarafından ihraç edilen borçlanma araçları ve kira sertifikalarına fon portföyünün binde onbeşinden fazlası yatırılmaz.

c) Tek bir hisse senedine fon portföyünün yüzde birinden fazla yatırım yapılamaz.³⁴

1.3. Türk Sermaye Piyasalarında Fon Sektörü

1.3.1. Yatırım Fonları

Yatırım fonları, 1920'li yıllardan bu yana dünya finans piyasalarında yer almaktadır.³⁵ İnancılı mülkiyet ve risk dağılımı esaslarına dayanarak küçük yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmesini amaçlayan yatırım fonlarının Türk semaye piyasalarındaki geçmişi yurtdışı örneklerine göre daha yeni olmaktadır.

Sistemsel işleyişin düzenli ilerleyebilmesi için bakıldığında portföy yönetim şirketlerinin ana işi para yönetmek değil, yönetilecek paranın sisteme çekilmesidir. Aslında Amerika Birleşik Devletlerinde de finansal sisteminde yer alan pek çok yatırım

³⁴ Hazine Müsteşarlığı, **Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik**, Üçüncü Bölüm, (29/12/2012), Madde-4.

³⁵ Gürman TEVFİK, **Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları(Teori-Uygulama)**, Ankara, T.İş Bankası Kültür Yayınları, 1995, s.3.

fonlarının yöneticileri de artan bir oranda yatırımcıların parasını çekmek için sıkıntı yaşamaktadır. Yakın dönemde yapılan araştırmalar, yöneticiler için basit bir ipucu sağlamaktadır; karşılaştırma ölçütünün üstünde getiri sağlayabilen fonlar portföylerine yeni para akışı sağlayabilecektir.³⁶

Türkiye’de ilk Yatırım Fonu uygulaması 1979 yılının Haziran ayında başlamıştır. O tarihte “Meban Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş.” bünyesinde “Meban Yatırım Fonu” başlıklı kurulan bu fon ve bunların iştirak belgeleri üç dilim halinde piyasaya sürülerek tedavül edilmiştir. Bir yatırım aracı olarak ortaya çıktığı dönemlerden beri yatırım fonları, portföy çeşitliliği sağlayarak günümüze kadar gelişim göstermiş ve giderek yaygınlaşmıştır.³⁷

Yatırım Fonları’nın yıllar itibari ile büyüklük artışına göre baktığımızda 2006 yılından bu yana düzenli artışların devam ettiği görülmektedir. Bu gelişimde temel olabilecek sebepler incelendiğinde;

- Yeni yatırım fon türlerinin ortaya çıkması (Anapara korumalı fonlar, kıymetli madenlere dayalı fonlar),
- Fon yönetim ücretlerinin kademeli olarak düşmesi,
- Azalan mevduat faizi oranlarının yatırımcıya yeni yatırım araçlarına sevk etmesi (Fonlu mevduat vb),
- Finansal okuryazarlığın artması olarak sıralanabilecektir.

Yatırım fonlarının yıllar itibari ile gelişimi incelendiğinde aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır.

³⁶ Suleyman BASAK ve Anna PAVLOVA ve Alex SHAPIRO, Optimal Asset Allocation and Risk Shifting in Money Management, **Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper** No.524, March 2006, s.1.

³⁷ Ayser ÇETİN, Türkiye’de İşlem Gören Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Ölçümü, (**Yüksek Lisans Tezi**, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Üniversitesi, 2010), s.27.

Tablo 2: Yatırım Fonu Büyüklükleri

	A Tipi Yatırım Fonları	B Tipi Yatırım Fonları	Toplam YF Büyüklükleri
2006	831.518	21.180.058	22.011.576
2007	919.383	25.461.778	26.381.161
2008	596.212	23.376.136	23.978.526
2009	1.049.802	28.558.475	29.608.277
2010	1.542.020	31.677.809	33.219.829
2011	1.475.774	28.743.308	30.219.082
2012	1.618.963	29.068.916	30.687.878
2013	1.836.456	28.245.627	30.082.924
2014	1.877.799	31.436.899	33.314.697
2015/2.Ay	2.014.384	35.865.766	37.880.151
Değişim Oranı	142,25%	69,34%	72,09%

Kaynak: SPK Aylık Bülteni, Şubat-2015 raporundan tarafımızdan derlenmiştir.
<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=0>),(30.04.2015).

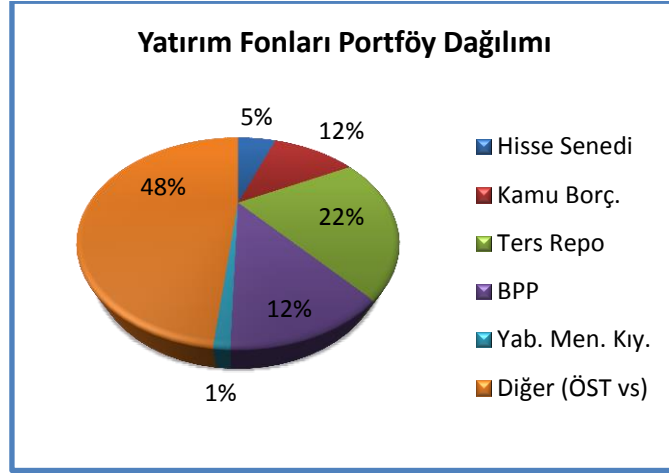
Yatırım Fonlarının yıllar itibari ile gelişimine bakıldığında A Tipi olarak belirtilen Hisse Senedi fonlarının toplam yatırım fonu büyüklüğünün %5'ini oluşturduğu görülmektedir. Halen daha fon yatırımcısı düşük riskli enstrümanlara yatırım yapmaktadır. Fon türlerine göre büyüklükler aşağıdaki gibidir;

Tablo 3: Fon Türü Bazında Büyüklükler

Fon Türü	Büyüklük
Emtia	354.218.000
Esnek	1.526.962.410
Fon Sepeti	31.442.674
Hisse Senedi Yoğun	976.618.000
Karma	528.219.000
Para Piyasası	27.157.556.696
Tahvil Bono	4.727.988.000
Uluslararası	750.328.000

Kaynak: TKYD, Kurumsal Yatırımcı Dergisi, Nisan-Haziran-2015,s.68.

Fon türlerine göre yatırım fonlarının yatırım araçlarındaki portföy dağılımları ise aşağıdaki grafiklerde paylaşılmaktadır.



Grafik 1: Yatırım Fonları Portföy Dağılımı

Kaynak:SPK,Aylık Bülteni Mart-2015 raporundan tarafımızdan derlenmiştir.

(<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=0>)(30/04/2015).

1.3.2. Emeklilik Yatırım Fonları

Ülkemizde yapısal reformlardan birisi olan sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte emeklilik programlarının geliştirilmesine yönelik 16 Mayıs 2000 tarihinde Bakanlar Kurulu'na Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı'na sunulan "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı" ile vatandaşların emekliliğe yönelik gönüllü tasarruflarını düzenleyen bireysel emeklilik hesaplarına dayalı fonlu bir sistem oluşturulması amaçlanmıştır.³⁸

Bu amaçla 2003 yılı sonunda uygulamaya geçen bireysel emeklilik sistemi mevcut durumda finansal piyasalarımızda onbirinci yılını tamamlamıştır. Katılımcılarına sosyal güvenlik sistemine ek olarak tasarruflarını yatırım fonlarında değerlendirerek uzun vadeli birikim elde etmesi amaçlayan sistemde devlet hem işvereni hem de yatırımcıyı teşvik etmektedir. Birikimli olarak gerçekleşen bu büyüme

³⁸ Hale ŞİMŞEK, "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emeklilik Yatırım Fonlarında Performansa Bağlı Risk Analizi", (Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimler Enstitüsü, 2010), s.11.

sayesinde emeklilik yatırım fonlarının toplam büyüklüğü yatırım fonları büyüklüğünü geçmiştir.

Tasarruf alışkanlığını sağlayan emeklilik yatırım fonları kriz ve şoklardan daha az etkilendiği görülmektedir. Örneğin küresel likidite krizinin yaşandığı 2008 yılında, tekrar gerileyen A ve B tipi yatırım fonu portföy değerlerinin aksine, emeklilik yatırım fonları büyümeyi sürdürmüştür.³⁹

Tablo 4: Emeklilik Yatırım Fonu Büyüklükleri

Yıl	Emeklilik Yatırım Fonu Büyüklükleri
2006	2.821.385
2007	4.558.886
2008	6.041.612
2009	9.105.097
2010	12.017.953
2011	14.345.205
2012	20.357.692
2013	26.186.323
2014	37.771.442
2015	39.153.347

Kaynak: SPK Aylık Bülteni, Şubat- 2015 raporundan tarafımızdan derlenmiştir. (<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=0>), (30/04/2015).

Emeklilik yatırım fonlarında sağlanan yükselen büyüme trendi ile birlikte yatırımcı dağılımları açısından da farklılıklar görülmektedir. Yatırım fonlarında daha kısa vadeli ve düşük riskli ürünler tercih edilirken emeklilik fon yatırımcısının orta-üst risk grubu ürünlerine yatırım yaptıkları görülmektedir.

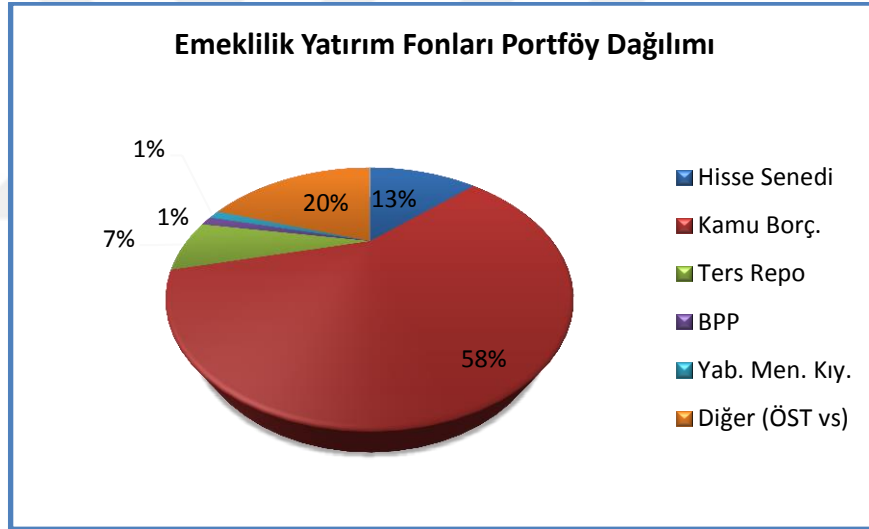
³⁹ Efsun Ayça DEĞERTEKİN, Türkiye’de Yatırım Fonları, **Sermaye Piyasasında GÜNDeM**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Yayını, Sayı.105, Mayıs 2011, s.24.

Tablo 5: Emeklilik Yatırım Fonları Tür Bazında Büyüklükler

Emeklilik YF Türleri	Fon Büyüklükleri
Büyüme Amaçlı Fon	5.340.071.335
Diğer	12.390.326.193
Gelir Amaçlı Fon	17.515.330.142
İhtisaslaşmış Fon	75.591.645
Kıymetli Madenler Fonu	280.361.502
Para Piyasası Fonu	3.493.368.062
TOPLAM	39.095.048.879

Kaynak: TKYD, Kurumsal Yatırımcı Dergisi, Nisan Haziran-2015, s.68.

Fon türlerine göre yatırım fonlarının yatırım araçlarındaki portföy dağılımları ise aşağıdaki grafiklerde paylaşılmaktadır. Yapısal olarak işlem limit sınırlamaları ile birlikte kamu borçlanma araçlarının birinci sırada olduğu görülmektedir.



Grafik 2: Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Dağılımı

Kaynak:SPK,Aylık Bülteni, Şubat-2015 raporundan tarafımızdan derlenmiştir.

([http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader="](http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=)), (30/04/2015)

2. BÖLÜM

YATIRIM FONLARI VE EMEKLİLİK YATIRIM FONLARINDA PERFORMANS KRİTERLERİ

2.1. Yatırım Fonları Yönetimi

Portföy yönetimi, profesyonel olarak para yönetimi hizmetidir. Mesleki olarak portföy yönetimi kavramı, endüstri devriminin gerçekleşmesinin ardından Avrupa’da servet yönetimi yapan yatırım bankacılarının oluşması ile oluşmuştur. Yirmibirinci yüzyılın başında ise portföy yöneticiliği tüm gelişmiş ekonomilerin finansal sektörü içerisindeki en önemli parçası haline gelmiştir.⁴⁰ Portföy yöneticisinin görev ve sorumlulukları, ilişkili yönetim modeline görerisk, yatırım süreçlerinin doğası ve cazip ürün dağılımlarına göre oluşur. Yatırım alanı, yatırım büyüklüğü ve portföy yönetim fonksiyonunun yapısı portföy yönetim müşterisinin ilgisi ile büyümektedir. Portföy yöneticisinin bağımsızlığı ürün yapılandırması ve kurumsal yatırım politikasının oluşturulmasında önemlidir.⁴¹

Fon yönetim şirketleri ile yatırım fonlarına yatırım yapan müşteriler arasındaki temel çatışma vekil sorunundan kaynaklanmaktadır. Müşteriler yatırım yaptıkları fonları riskten arındırılmış getirileri ile değerlendirmekte ve yüksek getiri amaçlamaktadırlar. Portföy yönetim şirketleri ise, kendi karlarını öncelikli tutmalarıyla birlikte, sahip oldukları süreçler ve bunu nasıl kullandıkları gözlenememektedir. Sonuç olarak, portföylerde yapılan hacimsel artışlarda şirket karlılıklarının arttırılması ile riskten arındırılmış beklenen getirilerde artış sağlanılsa da fon yönetimi açısından verimsizlik artabilir.⁴²

Türk sermaye piyasalarında ise yatırım fonları ile ilgili olarak 2014 yılında yapılan değişiklikler ile daha önce fon merkezli olan yapı yerine kontrol ve takibin tek elden yapılabilirdiği bir sisteme geçilmiştir. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile

⁴⁰ John MAGINN ve Diğerleri, **Managing Investment Portfolios**, New Jersey: Wiley & Sons, 2007, s.2.

⁴¹ David MAUDE, **Global Private Banking and Wealth Management: New Realities**, New Jersey: John Wiley & Sons, 2006, s.217.

⁴² Judith CHEVALIER ve Glenn ELLISON, “Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives”, **National Bureau of Economic Research**, Working Paper No.5234.,August 1995,s.1.

yatırım fonlarının kuruluşu, yönetimi ve yönetiminin denetimi portföy yönetim şirketlerinin ana faaliyet konusu olarak belirtilmiştir.

Yatırım fonlarının yönetim yapısını aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür;

-Kurucu ve Yönetici

-İç Kontrol Sistemi

-Fon Hizmet Birimi

-Risk Yönetim Sistemin

-Saklama Hizmetine ilişkin Esaslar

Portföy Yönetim Şirketleri, “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”nde belirlenen esaslar çerçevesinde, faaliyetleri sırasında teftiş hizmeti, iç kontrol hizmeti, araştırma hizmeti ve fon hizmet birimi hizmeti ile risk yönetimi sistemi ve bilgi sistemlerine ilişkin hizmetleri Sermaye Piyasası Kurulu’ndan izin alınması şartıyla dışarıdan temin edebilir.⁴³

2.1.1. Kurucu ve Yönetici

2013 itibari ile yürürlüğe girmiş olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla oluşturulan yatırım fonlarının kuruluşu portföy yönetim şirketlerine verilmiştir.

Portföy yönetim şirketi, ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumudur. Yatırım ortaklıklarının, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında kurulan emeklilik yatırım fonlarının ve bunların muadili yurt dışında kurulmuş yabancı

⁴³ SPK, “Portföy Yönetim Şirketleri ve bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”, (02/07/2013), Madde-19.

kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin yönetimi de portföy yönetim şirketlerinin ana faaliyeti kapsamında değerlendirilir.

Ayrıca portföy yönetim şirketleri, münhasıran payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek, yurt dışında yerleşik kişilere portföy yönetim hizmeti vermek ve “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamındaki yan hizmetleri sunmak üzere veya bu yasal düzenleme kolektif portföy yöneticiliğine ilişkin hükümleri kapsamında münhasıran girişim sermayesi yatırım fonlarını veya gayrimenkul yatırım fonlarını kurmak ve yönetmek üzere kurulması da mümkündür.⁴⁴

Kurucu olarak portföy yönetim şirketleri, fonun katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsili, yönetimi, yönetiminin denetlenmesi ile faaliyetlerinin içtüzük ve izahname hükümlerine uygun olarak yürütülmesinden sorumludur. Kurucu fona ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve içtüzüğe uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.

Emeklilik yatırım fonlarının kurucusu ise Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamına göre kurulan Emeklilik Şirketleri olabilmektedir.

Kollektif portföy yöneticiliği, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde, müşterilere ait portföylerin her bir müşteri adına maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Kollektif portföy yöneticiliği, portföy yönetimi, hukuki işlemlerin yürütülmesi ve muhasebe hizmetleri ile kayıtların tutulması, müşteri ilişkilerinin yürütülmesi, değerlendirme ve pay fiyatının hesaplanması, portföylerin mevzuata, iç tüzüğe, izahnameye ve esas sözleşmeye uygunluğunun izlenmesi ve kontrolü, fon gelir ve giderlerinin hesaplanması ve dağıtımı ile katılma payı ihracı ve geri alımını kapsar.

Portföy yönetim şirketinin bünyesinde portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülebilmesi için portföyünü yöneteceği kolektif yatırım kuruluşuna göre Sermaye

⁴⁴ SPK, “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”, (02/07/2013), Madde-4.

Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemelerinde öngörülen nitelikleri sağlayan ikiden az olmamak üzere yeterli sayıda portföy yöneticisini istihdam etmiş olması gereklidir.⁴⁵

2.1.2. İç Kontrol Sistemi

Portföy Yönetim Şirketleri, faaliyetleri nedeniyle oluşabilecek riskleri de dikkate alacak şekilde sundukları yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygun, yatırımcı hak ve yararlarını gözeterek ve bu hizmet ve faaliyetlerden doğan yatırımcı şikâyetlerinin takibi ve sonuçlanmasını sağlamak üzere gerekli iç kontrol birim ve sistemlerini oluşturmaya veya Sermaye Piyasası Kurulu'na uygun görülecek uzmanlaşmış diğer kuruluşlardan alabilmektedir.

Yasal mevzuat kapsamında portföy yönetim şirketlerinin iç kontrol sistemi aşağıda belirtilen görev ve sorumlulukları yerine getirmelidir⁴⁶;

1) İç kontrol sisteminin, şirketin merkez dışı örgütleri dahil tüm iş ve işlemlerinin yönetim stratejisi ve politikalarına uygun olarak düzenli, verimli ve etkin bir şekilde mevzuat ve kurallar çerçevesinde yürütülmesi, hesap ve kayıt düzeninin bütünlüğünün ve güvenilirliğinin, veri sistemindeki bilgilerin zamanında ve doğru bir şekilde elde edilebilirliğinin sağlanması, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesi ve tespiti amacıyla portföy yönetimi şirketinde uygulanan organizasyon planı ile bunlara ilişkin tüm esas ve usuller ile;

a) Yönetilen portföylere ilişkin faaliyetlerin kanuni düzenlemelere, fon içtüzüğüne, izahnameye, yatırımcı bilgi formuna ve portföy yönetim sözleşmesine uygun olarak yapılmasını,

b) Yönetilen portföy adına yapılan işlemlerin genel ve özel yetkilere dayalı olarak gerçekleştirilmesini, sözleşmelere uygun olarak yapılmasını, söz konusu işlemler için gerekli belgelerin düzenlenmesini,

⁴⁵ SPK, "Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği", (02/07/2013), Madde-8.

⁴⁶ SPK, "Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği", (02/07/2013), Üçüncü Bölüm, Madde-11.

c) Yönetilen portföylere ilişkin muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlemlerini,

ç) Usulsüzlüklerden ve hatalardan kaynaklanan risklerin asgariye indirilebilmesi için risklerin tanımlanmasını ve gerekli önlemlerin alınmasını,

d) Şirket personelinin kendi adına yaptıkları işlemlerin yönetilen portföyler ile çıkar çatışmasına yol açacak nitelikte olup olmadığının tespitini,

e) Yönetilen portföylerden yapılan harcamaların belgeye dayalı ve piyasa rayicine uygun olup olmadığının tespitini,

f) Yönetilen portföylere ilişkin değerlemenin, yönetilen fonların birim pay değerinin belirlenmesinin, yönetilen portföylere ilişkin sınırlamaların oranlarının mevzuata, içtüzüğe, izahnameye ve sözleşmeye uygunluğunun kontrolünü,

g) İlişkili taraflar ile yapılacak iş ve işlemler sırasında uyulacak esasların belirlenmesini içerecek şekilde oluşturulması zorunludur.

(2) Şirket bünyesinde oluşturulması zorunlu olan iç kontrol sistemine ilişkin tüm politika ve prosedürlerin yazılı hale getirilerek yönetim kurulu kararı ile yürürlüğe konulması şarttır. Bu politika ve prosedürlerde yapılacak değişikliklerde de aynı usul ve esaslara uyulması gerekir.

(3) Şirketin iç kontrol faaliyetleri, tespit edilen risklerin de izlenmesine olanak verecek şekilde günlük faaliyetlerin ayrılmaz bir parçası olarak düzenlenir ve sürdürülür. Etkin bir iç kontrolün sağlanmasında, tüm personelin kendi görevlerini yazılı prosedürlere uygun olarak yerine getirme yükümlülükleri ile meslek ilkeleriyle bağdaşmayan uygulamalar ve kurum politikalarına aykırı veya yasal olmayan faaliyetler gibi hususları üst düzey yönetime aktarmaları için görev ve yetkileri yazılı olarak tanımlanır ve ilgili personele bildirilir. Prosedürler her düzeyde personelin etkin bir şekilde iç kontrol sistemine katılımını sağlayacak şekilde oluşturulur. İç kontrol faaliyetleri ile ilgili hazırlanacak raporların aylık olarak Şirket'in yönetim kuruluna sunulması gerekmektedir.

(4) Şirket yönetim kurulu; kendisine bağlı icracı birimler bulunmayan üyelerinden birini "İç Kontrolden Sorumlu Yönetim Kurulu Üyesi" olarak belirler. İç kontrolden sorumlu yönetim kurulu üyesi;

a) İç kontrol sisteminin düzenlemelere, meslek kurallarına ve yazılı prosedürlere uygun çalışmasına, doğabilecek risklerin tespitine ve yönetilmesine ilişkin çalışmalar yapmaktan ve bu konuda yönetim kurulunu bilgilendirmekten,

b) Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri ve Şirket politikaları çerçevesinde kabul edilebilir risk düzeylerini belirlemekten; iç kontrol politikaları ile prosedürlerinin hazırlanmasından ve yönetim kurulunun onayına sunulmasından,

c) İç kontrol hedeflerinin uygunluğu, kontrol sonuçlarının izlenebilirliği, kontrol faaliyetinin bağımsız ve nesnel olarak sürdürülmesi ve güvenilirliği konularından sorumludur.

(5) İç kontrol sistemi kapsamındaki faaliyetlerin yerine getirilmesi için en az bir iç kontrol elemanı istihdam edilir. İç kontrol elemanının sermaye piyasaları, muhasebe, vergi, kambiyo, bilgi sistemleri denetimi, işletme analizi, organizasyonu ile denetimi veya hukuk konularında en az üç yıllık mesleki tecrübe ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca mesleki yeterliliklerini gösterir lisans belgesine sahip olması zorunludur. İç kontrol elemanı iç kontrol dışında başka görev ve sorumluluk üstlenemez.

(6) Yönetilen portföy büyüklüğüne göre yönetilen portföy büyüklüğü 500.000.000 TL'ye kadar ve asgari özsermayesi 3.000.000 TL olan portföy yönetim şirketlerinde, iç kontrol elemanının görev ve sorumlulukları, tecrübe şartını taşımak kaydıyla müfettiş tarafından da yerine getirilebilir.

2.1.3. Fon Hizmet Birimi

Fon hizmet birimi asgari olarak, fon muhasebe kayıtlarının tutulması, nakit mutabakatlarının yapılması, katılma payı alım-satım emirlerinin kontrol edilmesi, gün

sonlarında fon raporlarının, fonun mizan, bilanço, gelir-gider tablosunun hazırlanması gibi görevleri yerine getirir.

Fon hizmet birimi bünyesinde fon müdürü ve fon işlemleri için gerekli mekan, teknik donanım ve muhasebe sistemi ile yeterli sayıda ihtisas personelinin bulundurulması zorunludur. Fon müdürü asgari olarak fon hizmet biriminin organizasyonunun sağlanması, fon ile ilgili yasal ve diğer işlemlerin koordinasyonu, yürütülmesi ve takibinden sorumludur. Fon müdürü, portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunamaz. Fon müdürünün herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılması halinde altı iş günü içinde yeni bir fon müdürü atanır ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilir.⁴⁷

2.1.4. Risk Yönetim Sistemi

Bir menkul kıymetin gerçekleşen getirisi, beklenen getiriden ne kadar büyük farklılık veya sapma gösteriyorsa, söz konusu menkul kıymetin riskinin o kadar yüksek olduğu söylenebilir.⁴⁸ Finans alanındaki en temel kural, bir enstrümana yatırım yapıldığında risk ve getiri arasında bir değişim yapılmasıdır. Yüksek beklenen getiriler için daha yüksek riskler alınmaktadır. Finansal kurumlar, yatırımcılarına/pay sahiplerine karşı risk-getiri beklentileri açısından hassas olmaları ile birlikte, risk yönetimi yaptıklarında sahip oldukları toplam riskleri tek elden takip edebilmektedirler. Finansal kurumların risk yönetimi yaptırmasındaki bir diğer unsurda yasal düzenlemeler olmaktadır. Bankalar, sigorta şirketleri gibi finansal kurumların tabi oldukları yasa düzenleyicileri risk olasılıklarının azaltılması ve zarara uğramalarını önlemek için bu yasal düzenlemeleri uygulamaktadırlar.⁴⁹

Fonun risk profiline ve yatırım stratejisine uygun olarak yönetilmesini teminen, portföy yönetim birimi ile risk yönetim birimi arasında gerekli koordinasyonun sağlanmasına yönelik organizasyon yapısı ve iş akış prosedürlerinin oluşturulması zorunludur. Bu kapsamda, risk yönetim birimi tarafından üretilen sonuçlar (Stres testi sonuçları, standart yöntem ve RMD yöntemi tarafından üretilen sonuçlar vb) fonun

⁴⁷ SPK, Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği, (02/07/2013), Madde-14.

⁴⁸ Mehmet BOLAK, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul:Beta Yayınları, 1991, s.104.

⁴⁹ John C. HULL, Risk Management and Financial Institutions, New Jersey: John Wiley & Sons, 2012, 3.b., s.19.

yatırım kararlarının alınma sürecinde dikkate alınmalıdır.⁵⁰ Riske Maruz Değer, basitçe tanımlanırsa portföyün belirli bir zaman aralığında belirli bir olasılık için tahmin edilen minimum kaybıdır. Riske Maruz Değer, şirketin pek çok bileşenini geniş piyasa riskine göre ölçümünü tek bir sayıya indirebilmesi bu kadar yaygın olmasını sağlamıştır. Portföy yöneticileri, şirketlerin portföylerindeki varlıklarının kayda değer zararlarının tahmininde de riske maruz değer yöntemini kullanmaktadır. Riske Maruz Değer'in benzer metodolojiye sahip yöntemleri sektörden ve yasal düzenleyicilerden(G30 1993, Bank for International Settlements 1994 ve Avrupa Birliği) güçlü destek görmüştür.⁵¹ Riske Maruz Değer, risk raporlaması, risk limitlerinin belirlenmesi, sermaye uygulamaları, sermayenin iç dağılımının belirlenmesi, performans ölçümü gibi her türlü risk yönetimi ihtiyacı için kullanılmaktadır.⁵²

Risk yönetim sistemi, yönetilen portföyün maruz kalabileceği temel risklerin tanımlanmasını, risk tanımlamalarının düzenli olarak gözden geçirilmesini ve önemli gelişmelere paralel olarak güncellenmesini ve maruz kalınan risklerin tutarlı bir şekilde değerlendirilmesini, tespitini, ölçümünü ve kontrolünü içeren bir risk ölçüm mekanizmasının oluşturulmasını içermelidir. Risk yönetim sistemi, yönetilen portföyün yatırım stratejisi ile yatırım yapılan varlıkların yapısına ve risk düzeyine uygun olarak oluşturulmalı ve şirketin iç kontrol sistemi ile bütünlük arz etmelidir.

Şirket bünyesinde risk yönetim hizmetini sağlayan birim, portföyün yönetiminden sorumlu birimden bağımsız olmalıdır. Risk yönetimini gerçekleştirecek birimin personelinin risk kontrolüne ilişkin işlemleri yerine getirebilecek bilgi ve tecrübe düzeyi ile Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı ile Türev Araçlar Lisansına sahip olması gerekmekte olup, söz konusu personel, portföyün risk yönetim sisteminin oluşturulması ve uygulanması ile sorumludur.

Risk yönetim birimi;

⁵⁰ SPK, **Yatırım Fonları Tebliği**, Portföy Yönetimine İlişkin Esaslar,(09/07/2013), s.16.

⁵¹ Christopher MARSHALL ve Michael SIEGEL, "Value at Risk: Implementing a Risk Measurement Standart", 96-47, **Financial Institutions Center**, The Wharton School, University of Pennsylvania, June, 1996, s.3.

⁵² Evren BOLGÜN ve Barış AKÇAY, **Risk Yönetimi**, 3. Baskı,İstanbul:Scala Yayıncılık, 2009, s.306.

a) Şirketin ve yönettiği portföylerin maruz kaldığı veya kalabileceği riskleri tespit etmekle,

b) Risklerin ölçüm yöntemlerini ve bu kapsamında kullanılacak risk ölçüm modelini bağlı olduğu yönetici ile birlikte belirleyerek yönetim kuruluna sunmak, yönetim kurulunca onaylanan risk ölçüm modelini uygulamaya koymak, değişen faaliyet ve piyasa koşulları çerçevesinde modeli düzenli olarak gözden geçirmek ve varsa modelde gerekli görülen değişiklik taleplerini bağlı olduğu yöneticiye iletmekle,

c) Yönetim kurulunca belirlenen risk limitlerine uyulup uyulmadığını günlük olarak izlemek ve limit aşımalarını bağlı olduğu yöneticiye aynı gün içinde raporlamak, gerekli hallerde limitlerde piyasa ve kurum koşullarına uygun değişikliklerin yapılmasını istemekle,

ç) Günlük olarak tüm işlemlerden kaynaklanan riskleri takip etmekle, söz konusu risklere, risklerin olası sonuçlarına ve alınması gereken önlemlere ilişkin günlük olarak bağlı olduğu yöneticiye; haftalık olarak da yönetim kuruluna yazılı rapor sunmakla,

d) Şirketin mali durumu açısından olağandışı sonuçlar doğuracak herhangi bir durumun varlığının tespit edilmesi halinde hazırlayacağı raporu en kısa zamanda yönetim kuruluna sunmakla görevlidir.

Şirketin yönetiminde bulunan garantili fonların, koruma amaçlı fonların ve serbest fonların portföylerine dahil edebilecekleri türev araçlar nedeniyle maruz kaldıkları risklere ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen esaslar uygulanır.⁵³

Yatırım Fonları Rehberine göre, risk ölçüm yöntemleri olarak, Tarihsel Benzetim, Parametrik Yöntem ve Monte Karlo yöntemleri kullanılabilir. Bu yöntemlerin başarılı uygulama yapması ve bu başarının test edilmesi de sektör açısından önem kazanacak. Gelecekte daha yoğun opsiyon kullanması gereken hisse piyasası için

⁵³ SPK, “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”, (02/07/2013), Madde-12.

bu yöntemlerin kullanılması faydalı olacaktır. Fonların uyması gereken mutlak Riske Maruz Değer tutarı Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Yatırım Fonları Rehberi'nde belirtilmiştir. Yönetmeliğe göre bir fonun mutlak riske maruz değeri toplam fon portföy değerinin %25'ini aşamaz.⁵⁴ Yurtdışı örneklerinde ise yasa yapıcıların düzenlediği kanunlar ile bankalar gibi sermaye yeterlilikleri yüksek olan finansal şirketlerin hedeflenen risk ölçüm değeri çok küçük olabilmektedir(örneğin %1). Oysa ki kurumların iç kontrol sistemlerinde kullanılan modellemelerde bu oran riskin önceden belirlenebilmesi için %5 olarak takip edilmektedir.⁵⁵ Yenilenen sermaye piyasası kanunu ile birlikte getirilen risk analiz sisteminde de olası risklerin önüne geçilebilmesi için yasal limitlerden önce sinyal verilecek oranlar şirket/ürün risk profiline göre belirlenmelidir.

2.1.5. Saklama Hizmeti

Gerek 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gerekse de ikincil düzenleme çalışmaları ile getirilen en önemli yeniliklerden biri portföy yönetim şirketlerinin hizmet verdiği müşterilerinin portföylerinde yer alan varlıkların Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bir portföy saklama kuruluşunda saklanması zorunludur. Bu kapsamda fon sisteminin kesintiye uğramadan işleyişine devam edebilmesini sağlamak amacı ile Saklama Tebliği, yeni sistemin yürürlük tarihinden altı ay önce, 1 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu'na ilk portföy saklama başvurusu Nisan 2014'te yapılmasına rağmen, PYŞ Tebliği'nin yürürlüğe girdiği tarih olan 1 Temmuz 2014 tarihinden itibaren geçen yaklaşık bir aylık süre içerisinde altı farklı portföy saklama kuruluşu Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş olup, sistemin kesintiye uğramaması amacıyla portföy yönetim şirketlerinin saklama sözleşmelerini zamanında imzalayabilmelerine olanak sağlanmıştır.⁵⁶

Merkezî saklama kuruluşları, sermaye piyasası araçlarının merkezî saklanması ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetlerini veren anonim ortaklık şeklindeki özel

⁵⁴ Burak SALTOĞLU, “Yeni SPK Düzenlemesi Portföy Yönetimine Neler Getiriyor?”, **Kurumsal Yatırımcı**, Temmuz-Eylül 2014, s.26.

⁵⁵ Simon BENNINGA ve Zvi WIENER, “Value-at-Risk(VAR)”, **Mathematica in Education and Research**, Vol.7 No.4, 1998, s.1.

⁵⁶ Tevfik KINIK, “Portföy Yönetim Şirketleri ile Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Geçiş Süreçleri”, **Kurumsal Yatırımcı**, Ekim-Aralık 2014, s.16.

hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. Merkezî saklama kuruluşlarının kuruluşuna Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşü üzerine ilgili Bakanlık tarafından izin verilir, bu kuruluşların faaliyete geçmesi ise Sermaye Piyasası Kurulu iznine tabidir. Bu kuruluşların sermayesine, kâr dağıtımına, bu Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındaki faaliyetleri ile faaliyetlerinin geçici ve sürekli durdurulmasına, denetimine, gözetimine, finansal raporlama standartlarına, finansal raporlarının bağımsız denetimine ve diğer kurum ve kuruluşlarla iş birliğine ilişkin usul ve esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir.⁵⁷

Portföy yönetim şirketi, Sermaye Piyasası Kanununda ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun portföy saklama hizmeti ve bu hizmette bulunacak kuruluşlara ilişkin düzenlemelerinde yer alan hükümlerin ihlali nedeniyle doğan zararların giderilmesini portföy saklayıcısından talep etmekle yükümlü tutulmaktadır.

2.2. Portföy Yönetimi Ölçüm Kriterleri Ve Yasal Zorunluluklar

Portföy yönetimi, portföyü oluşturup, daha sonra yatırımcıların beklediği getiri hedeflerine ulaşmak için portföyün gelişmesini sağlarken, bir yandan da risk ve varlık tahsisi bakımından yatırımcıların kısıtlamalarına uygun davranmak şeklinde tanımlanabilmektedir. Portföy yönetiminde hedefe ulaşmak üzere kullanılan yatırım yöntemleri, daha geleneksel finansal analiz yöntemlerinden, model portföy teorisi ile ortaya çıkan nicel yatırım tekniklerine kadar farklılık göstermektedir. Yatırımların belirli bir referans portföy veya endeksin (benchmarkın) üzerinde getiri oranı sağlayacak bir hedef ile yönetilmesi gerekmektedir.⁵⁸ Yatırım fonları gibi kolektif yatırım kuruluşlarının performanslarının ölçümünün temelinde de bir finansal varlık sınıfının performansını belirleyebilecek faktörler ile ilgili beklentiler yer almaktadır.

Finansal kuruluşlar, ekonomik sistemin çeşitli alanlarında hizmet sunması sebebi ile sosyal refahın devamı için yapısal bir öneme sahiptir. Bu hizmetlerin sekteye uğraması ya da etkinliğinin kaybolması yatırımcıları olan hane halklarını ya da

⁵⁷ SPK, **6362 Sayılı Kanun**, Merkezi Saklama Kuruluşları, (06/12/2012), Madde 80.

⁵⁸ Onur GÖZBAŞI, "Borsa Yatırım Fonları-Performans Değerlendirmesi ve Analizi", (**Doktora Tezi**, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2010), s.7.

kurumsal firmaları da doğrudan etkilemektedir. Etkin bir finansal düzenlemenin olmaması durumunda tekel oluşması gibi yatırımcıların zararına oluşabilecek uygulamaların önüne geçilmesi için finansal kuruluşların bir takım düzenlemeler ile takip edilmesi gerekmektedir. Yapılan düzenlemeler sayesinde finansal kuruluşların müşterilere sunduğu hizmetler ve alabilecekleri ücretlendirmelere standartlar getirilmiştir.⁵⁹

Yenilenen sermaye piyasası kanunu, yatırım fonları tebliğinin ve bireysel tasarrufların uzun vadeye kaydırılmasında önemli rol oynayan bireysel emeklilik sistemi küçük yatırımcının birikimlerinin korunmasını ve performansını arttırmayı amaçlamaktadır. Sıklıkla kullanılan bu performans ölçüm teknikleri standart sapmayı (toplam risk) esas alan ölçütler ve sistematik riski (beta) esas alan ölçütler şeklinde gruplandırılabilir.⁶⁰ Bu bölümde portföy performansının ölçüm yöntemleri ve yenilenen kanun ve tebliğ hükümleri ile kolektif yatırım kuruluşlarında uygulanması amaçlanan performans ölçüm kriterlerine yer verilecektir.

2.2.1. Klasik(Geleneksel) Performans Ölçüm Yöntemleri

Portföy yatırımlarının performanslarının sadece portföy yöneticilerine ya da sadece getiriye göre sıralama oluşturarak farklı portföy yapılarının değerlendirilmesi uygun bir yaklaşım olmamaktadır. Her portföyün yatırımcısı gereği farklı risk seviyeleri ve yönetim açısından farklı yatırım stratejileri uygulamaktadır. Farklı türlerdeki portföylerin getirilerinin kıyaslanması için portföy getirisi riskten arındırılmalıdır. Aktif yönetilen fonların getirilerinde yönetim kararları-kabiliyetleri önemli olduğu kadar risk alımındaki davranışlarda önemli olmaktadır. Bazı portföy yöneticileri yatırımlarında yüksek riskli enstrümanlara yer vererek yüksek getiri elde etselerde, farklı bir yatırım döneminde risklerin gerçekleşmesi halinde getiriler yerini kayıplara bırakacaktır. Farklı portföylerin analizleri incelenirken dört adet ana performans ölçüm metodu bulunmaktadır⁶¹.

⁵⁹ Anthony SAUNDERS ve Marcia Millon CORNETT, **Financial Institutions Management:A Risk Management Approach**, 6.b., New York: McGraw-Hill Irwin, 2008, s.10.

⁶⁰ Turhan KORKMAZ ve Hasan UYGURTÜRK, “Türk Emeklilik Fonlarının Performans Ölçümünde Regresyon Analizinin Kullanılması”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 5, 2007, s.39.

⁶¹ Osman GÜRBÜZ, **Investment Analysis and Portfolio Management**, İstanbul:Yayılım Yayıncılık, s.256.

Markowitz'in 1952 yılında modern portföy kuramının temellerini ortaya koymasından sonra birçok araştırmacı tarafından bu model geliştirilmiş ve bu bağlamda genel denge modelleri olarak ortaya konmuştur. Modern finans yazınında önemli bir yere sahip olan Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM), 1960'lı yılların ortalarında finansal ekonomistler tarafından riske göre düzeltilmiş getirinin hesaplanmasında kullanılmıştır. Bu model Jack L. Treynor (1961), William F. Sharpe (1964), John Lintner (1965), Jan Mossin (1966), Michael Jensen (1968) tarafından geliştirilmiştir. Finansal varlıkları fiyatlama modeli, bir finansal varlığın getirisi ile riski arasındaki ilişkiyi açıklayan ve yatırımcının riskten kaçınma isteğini baz alan bir modeldir. Piyasanın dengede olduğu bir durumda bir finansal varlıktan bu varlığın piyasa riskine denk gelecek kadar getiri sağlaması beklenir. Yani bir finansal varlığın piyasa riski arttıkça, yatırımcıların bu varlıktan bekledikleri getiri de artmaktadır. Piyasa riski ile beklenen getiri arasındaki bu ilişki finansal varlıkları fiyatlama modelinin özünü oluşturmaktadır.⁶²

Bahsedilen bu dört ana performans ölçüm metodları aşağıdaki şekilde belirtilebilir;

2.2.1.1. Sharpe Performans Ölçütü (Sharpe Oranı)

Sharpe, yatırım fonlarının performanslarının ölçümü için getiri ve risk ölçümünün bileşiminden oluşan bir hesaplama yöntemidir. Sharpe ölçütü, William Sharpe'in Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM) üzerine yaptığı çalışmalarda getiriyi piyasa getirisine (risksiz faiz oranı, rakip getiri kıyaslaması) göre analiz etmesine dayanmaktadır.⁶³

William Forsyth Sharpe tarafından 1966 yılında geliştirilmiş olan Sharpe oranı, birim risk başına elde edilen risk primi getirisini ölçmekte kullanılır. Risksiz olduğu kabul edilen bir yatırım aracı veya endeks ile karşılaştırılan iki değişik kıymet içinden Sharpe oranı daha yüksek olanın beklenen getirisi (aynı risk için) de daha yüksek

⁶² Kamer Hagop TAŞÇIYAN, "Emeklilik Yatırım Fonları Performanslarının Klasik Performans Ölçüm Yöntemleri ve Veri Zarflama Analizi ile Değerlendirilmesi", (Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009), s.144.

⁶³ Frank REILLY ve Keith BROWN, *Investment Analysis & Portfolio Management*, 10.b., Ohio:South Western Cengage Learning, 2002, s.1108.

olacaktır. Bu nedenle, yatırımcılara bu iki kıymetten Sharpe oranı yüksek olanı tavsiye edilir.

Sharpe oranı, Treynor oranı ve Jensen's Alpha genellikle portföy veya fon yöneticilerinin performansını ölçümlemekte kullanılırlar.⁶⁴

Hesaplama:

$$Sharpe = \frac{Risk\ Primi}{Toplam\ Risk} = \frac{r_s - r_f}{\sigma_a}$$

r_s = Menkulun getirisi

r_f = Risksiz Faiz Oranı

σ_a = Fonun getirilerinin standart sapmasını ifade etmektedir.

Sharpe'ın performans ölçüsü olarak kullandığı indeks, portföyün toplam riskine kıyasla yatırımcıların risksiz faiz haddi üstünde talep ettikleri ek getiriye gösterir. Tablo olarak Sharpe'ın endeksi aşağıda gösterilmiştir. Böylece Sharpe indeksi, portföy performansını taşıdığı riske göre düzelterek ölçmektedir.⁶⁵

Örneğin farklı ortalama getirilere sahip %10 ve standart sapması 4 ve 8 olan piyasa gösterge endeksinin ve risksiz faiz oranını temsilen %10 ortalama getiriye sahip hazine bonosunun olduğunu varsayalım. Bu durumda tablodaki yıllık ortalama değerler dikkate alındığında fonun Sharpe değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

Tablo 6:Portföy Getiri-Risk Hesaplama Tablosu

	Portföy A	Portföy B
Getiri(r)	%20	%24
Risk(σ)	4	8
Risksiz Faiz Haddi	%10	%10
Sharpe İndeksi	2,5	1,75

Kaynak: “Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi”,Ekin Yayınları.

⁶⁴ PRP-Fixed Income Modülü- Yardım Kitapçığı, http://rasyonet.com/pdf/Rasyonet_PRP_Fon.pdf, (30/04/2015).

⁶⁵ Ali CEYLAN ve Turhan KORKMAZ, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa:Ekin Yayınları,1998,s.26.

Görüldüğü gibi, B portföyünün getirisi daha yüksek olmasına rağmen A portföyünün performansı daha iyidir. Çünkü A portföyünde birim riske düşen ek gelir miktarı B'den daha yüksektir.

2.2.1.2. Treynor Endeksi

Jack Treynor'un 1965 yılında geliştirdiği Treynor performans ölçütü, artık getiriyi portföyün Betasıyla karşılaştırmaktadır. Aynı zamanda risk-getiri doğrusunun eğimini de gösteren Beta, portföy getirisinin piyasa getirisine kıyasla oynaklığını göstermektedir. Risk-getiri doğrusunun eğimi ne kadar yüksek olursa, Beta değeri o kadar büyük olacak ve portföyde o kadar fazla risk taşıyacaktır.⁶⁶

Treynor oranı yükseldikçe performansın daha iyi olduğu düşünülür. Sharpe oranı gibi Treynor oranı da katma değer ölçüsü değil, sadece bir sıralama kriteri olarak algılanmalıdır. Bu amaçla kullanılabilecek diğer bir alternatif ise Jensen's Alpha indikatörüdür.⁶⁷

Hesaplama:

$$Treynor = \frac{r_s - r_{rf}}{Beta(Close)}$$

r_s = Menkulun getirisi

r_{rf} = Risksiz olarak kabul edilen Menkulun getirisi

Beta = Beta katsayısının değeri

⁶⁶ Şahin Alp KELER, "Portföy Yönetiminde Yeni Açılımlar ve Dinamik Portföy Yönetimi Olarak Hedge Fon Yönetimi", (Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008) ,s.123.

⁶⁷ PRP Fixed Income Modülü, Yardım Kitapçığı, http://rasyonet.com/pdf/Rasyonet_PRP_Fon.pdf, (30/04/2015).

Tablo 7:Portföy Getiri-Beta Hesaplama Tablosu

	Portföy A	Portföy B
Getiri(r)	%20	%24
Beta(β)	1	2
Risksiz Faiz Haddi	%10	%10
Sharpe İndeksi	0,10	0,07

Kaynak: Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi”,Ekin Yayınları.

Bir önceki performans ölçümünde olduğu gibi A,B’den daha iyi bir performans sergilemiştir.Her iki yöntemle yapılan performans ölçümleri benzer sonuçlar vermiştir.

2.2.1.3. Jensen Ölçütü

Sharpe ve Treynor modelleri, fonlar arasında bir karşılaştırma yaparak performansı riske göre nispi olarak sıralamışlardır. Jensen (1968) ABD’de 115 yatırım fonunu 1945-1964 yılında temeli Sharpe’ın Finansal Varlıkları Fiyatlama modeline dayanarak regresyon analiziyle incelemiş ve bu çalışmada portföy başarısını değerlendirmeye yönelik riski dikkate alan nispi (göreceli) değerlendirmeler yapmak yerine, mutlak degerlendirmelere ihtiyaç olduğunu belirtmiştir. Jensen performansı, herhangi bir fon portföyünün menkul kıymet piyasa doğrusundan sapma derecesiyle ölçerek, “Jensen alfası” olarak da bilinen bu performans ölçütü, fon yöneticisinin fonun sağladığı getiri üzerindeki tahmin yeteneğini ortaya koymaktadır.⁶⁸

Jensen’s Performance Index olarak da adlandırılan Jensen’s Alpha indikatörü (JenAlpha), bir menkulun veya portföyün CAPM modeli ile hesaplanan beklenen getiri oranına göre performansını gösterir. Bu gösterge, fonun gerçekleşen getirisi ve beta tarafından ölçülen riskine göre beklenen getirisi arasındaki farkı ortaya koymaktadır. Jensen’s Alpha, beklenen değer üzerine fonun yaratmış olduğu artı değeri gösterir. Bu değer anlamlı olabilmesi için Beta hesabındaki R-Squared oranının da yüksek olması gerekir.⁶⁹

⁶⁸ Hagop TAŞÇIYAN,a.g.m.,s.153.

⁶⁹ PRP Fixed Income Modülü,Yardım Kitapçığı,http://rasyonet.com/pdf/Rasyonet_PRP_Fon.pdf, (30/04/2015).

Hesaplama:

$$JenAlpha = r_s - (r_{rf} + Beta(Close) * (r_m - r_{rf}))$$

r_s = Menkulun getirisi

r_{rf} = Risksiz olarak kabul edilen Menkulun getirisi

$Beta$ = Beta katsayısının değeri

r_m = Piyasa getirisi

Model daha önceki iki modele benzemekle birlikte, diğer modellerden ayrıldığı tarafı, karakteristik doğrunun her zaman orijinden geçmemesidir. Modelde çıkan sonuç sıfırdan büyükse portföy yöneticisinin başarısını, sıfıra eşit çıkması ise profesyonel olarak yönetilmeyen portföyler kadar başarılı olduğu sonucuna varılır.⁷⁰

2.2.1.4. Graham Harvey Metodu

Graham-Harvey modelinin temelinde indeksin risk düzeyinin analiz edilen yatırım fonunun risk düzeyine indirilmesi ya da çıkarılması yatmaktadır. Bu modelde eğer piyasa indeksinin risk düzeyi yatırım fonunun risk düzeyinden az ise indeksin risk düzeyi arttırılarak fon ile aynı düzeye çıkarılır. Fon ve indeksin risk düzeyleri eşitlendikten sonra yapılan karşılaştırmada fonun getirisi ile indeksin getirisi arasındaki fark negatif ise fonun düşük performans gösterdiği, fark pozitif ise fonun piyasadan daha iyi bir performans gösterdiği sonucuna varılır.

Graham ve Harvey metodunda kullanılan ikinci yöntem ise indeksin yerine yatırım fonunun risk düzeyi uyarlanmaktadır. Bu yöntemde tüm yatırım fonlarının riskleri piyasa indeksinin riski ile aynı düzeye indirgenmiş olur. Yapılan analizde çıkan fark pozitif olması tüm fonların piyasadan daha iyi bir getiri sağladığı sonucuna varılır. Fonlar arasındaki kıyaslamada ise en yüksek Graham Harvey değerine sahip olan fon diğerlerinden daha iyi bir performans göstermiştir.⁷¹

⁷⁰ Ali CEYLAN ve Turan KORKMAZ, **a.g.e.**, s.265.

⁷¹ Yalçın KARATEPE ve Argun KARACABEY, “A Tipi Yatırım Fonları Performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi : Graham-Harvey Performans Testi”, **A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Ankara 2000, s.61.

2.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Kanunları Ölçüm Kriterleri

Sermaye piyasalarının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması ve düzenlenmesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleme ve denetleme konularını içermektedir. Bireysel tasarruf sahiplerinin yatırım fonları ile değerlendirdikleri birikimlerinin de optimum risk-getiri seviyesinde değerlendirilmesi amacı ile kanuni zorunluluklar bu kapsamda oluşturulmuştur. Hem yatırım fonları hem de emeklilik yatırım fonları için oluşturulan kanuni kriterler ile riskin dağıtılması, yöneticinin yetkinliği, yatırım araçlarının çeşitliliği ve getirinin optimizasyonunun sağlanması amaçlanmıştır.

Kolektif yatırım kuruluşlarının performans sunumuna, risk getiri analizine ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenmiştir. Kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin değerlemesi; esas sözleşme, içtüzük veya kamuyu aydınlatma belgelerinde aksi belirtilmedikçe günlük olarak yapılmaktadır. Portföy getiri oranı, performans dönemi sonundaki; kolektif yatırım kuruluşları için birim pay başına toplam değer veya net aktif değerdeki bir önceki döneme göre değişimin yüzde cinsinden ifadesidir.⁷²

Karşılaştırma ölçütü; kolektif yatırım kuruluşunun türü dikkate alınarak izahnamede veya ihraç belgesinde yer alan yatırım stratejisi ile yatırım yapılan varlık ve işlemlerin niteliklerine uygun şekilde, tek bir endeks veya endekslerin ağırlıklandırılması yoluyla belirlenebileceği gibi yatırım stratejisine uygun olan ve Sermaye Piyasası Kurulu'na uygun görülecek diğer referans getiri oranı veya oranlarının ağırlıklı ortalaması olarak da belirlenebilmektedir.

Karşılaştırma ölçütü olarak yurtiçinde veya yurtdışında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan piyasa endekslerinin yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulu'na uygun görülen farklı endekslerin de kullanılması mümkündür. Portföyde yer alan varlıkların dağılımından bağımsız olarak döviz, enflasyon gibi endeksler kullanılamaz.

⁷² SPK, Bireysel Ve Kurumsal Portföylerin Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirme Ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, İkinci Bölüm, Madde-5.

Ancak performans sunum raporlarında bu tür kriterlerin performans dönemi içerisindeki getiri oranlarına yer verilebilir.⁷³

Temmuz 2014'te yürürlüğe giren ve 2015 Temmuz ayına kadar uyum sürecinde bulunan yeni SPK düzenlemesine göre, portföy yönetim şirketlerine artık risklerini belirli standartlarda ölçmeleri zorunluluğu getirilmektedir. Bu anlamda özellikle, şu ana kadar görece daha az tartışılan fon getiri ve risk ilişkisi gelişmiş fon endüstrilerindeki standartlarda tartışılabilir. Göreli fon performansları hem risk hem getiri anlamında referans portföylerle karşılaştırılabilir. Bu tür gelişmeler, özellikle fon piyasalarının daha sağlıklı büyümesi açısından önemli olarak kabul edilmelidir.⁷⁴

Genişletilmiş yasa düzenlemeler fon yöneticiliğinin masraf ve giderlerini arttırmakta ve ücret olarak yatırımcılardan tahsil edilmesine neden olmaktadır. Örneğin Amerika Birleşik Devletlerinde, fon yöneticileri portföy yönetim kararlarını etkileyen ya da operasyonel zorunluluklar konusundaki yasal düzenlemelerden kaynaklanan maliyetlere itiraz etmişlerdir. Diğer taraftan, yasal düzenlemeler, yatırımcıların korunması amacı ile yönetim ücretlerini de düşük tutmaktadır. Fon yatırımcının kanunlarla korunduğu ülkelerdeki fon endüstrisi daha da büyümektedir.⁷⁵

Performansa dayalı ücretlendirme yapılabilmesi için hazırlanan taslak ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri V No.71 sayılı Tebliğ ile kaldırılmıştır. Geline nokta yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonlarında fon toplam gider kesintisine üst sınırlar belirlenmiştir. Fon yönetim ücretlerindeki getirilen bu üst sınırların aşılması durumunda artan masraf bedelleri kurucu tarafında karşılanmaktadır. Bu durumda fon yatırımcısının fon ile ilgili yapacağı toplam fon giderinin bir üst sınır ile belirlenmesini sağlamıştır.

Yatırım Fonları'nın türlerine göre uygulanacak fon işletim gideri aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

⁷³ SPK, **Bireysel Ve Kurumsal Portföylerin Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirme Ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ**, İkinci Bölüm, Madde-8.

⁷⁴ Burak SALTOĞLU, a.g.m. , s. 26.

⁷⁵ Ajay KHORANA ve Henri SERVAES ve Peter TUFANO, "Mutual Fund Fees Around the World", **The Review of Financial Studies**, vol. 22,no 3, 19 Nisan 2008, s.1298.

Tablo 8: Yatırım Fonları Azami Fon Toplam Gider Tablosu

FON TÜRLERİ	Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranı	
	Günlük	Yıllık
Likit Fonlar	Yüzbinde 3,5	%1,28
Kısa vadeli borçlanma araçları fonları, ünvanında endeks ibaresi olan fonlar, koruma amaçlı ve garantili fonlar ile altın ve kıymetli maden fonları	Yüzbinde 6	%2,19
Fon sepeti fonları	Yüzbinde 12	%4,38
Diğer fonlar	Yüzbinde 10	%3,65

Kaynak: SPK, Yatırım Fonları Tebliği, Ek-4.

Emeklilik Yatırım Fonları'nda ise fon türlerine ilişkin olarak uygulanabilecek azami fon toplam gider oranı aşağıdadır;

Tablo 9:Emeklilik Yatırım Fonları Azami Fon Toplam Gider Tablosu

GRUP	EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranı	
		Günlük	Yıllık
Para Piyasası Fonları	Likit Fon-Kamu Likit Fon-Özel Sektör Likit Fon-Karma vb. diğer fonlar	Yüzbinde 3	%1,09
Kamu / Özel Sektör / Uluslararası Borçlanma Araçları Fonları / Kıymetli Madenler/ Endeks Fonları	Kamu Borçlanma Araçları Fonu Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu Karma Borçlanma Araçları Fonu Uluslararası Borçlanma Araçları Fonu Kıymetli Madenler Fonu Altın Fonu Endeks Fonu Dengeli Fon vb. diğer fonlar	Yüzbinde 5,25	%1,91
Hisse / Diğer Fonlar	Hisse Senedi Fonu Uluslararası Hisse Senedi Fonu Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonu Yabancı Ülke Fonu Sektör Fonu Esnek Fon Karma Fon Uluslararası Karma Fon Fon Sepeti Fonu vb. diğer fonlar	Yüzbinde 6,25	%2,28

Kaynak:Emeklilik Gözetim Merkezi, Kesintiler, (<http://www.egm.org.tr/?pid=484>), (24/03/2015)

2.3.Yatırım Fonlarına İlişkin Yasal Çerçeve ve Yapılan Değişiklikler

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma payları ile bunların ihracına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir.

Yasal çerçevede yapılan değişiklik ile yatırım fonlarının kuruluş ve yönetimi daha önce Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıklarını kapsarken, düzenlemeler ile kurucu olarak portföy yönetim şirketleri'ni yetkilendirmiştir. Ayrıca kurulacak olan Menkul Kıymet Yatırım Fonları'nın kuruluşunda her bir fon türüne ait Şemsiye Fon olarak kurulması yasal düzenleme ile belirtilmiştir. Yeni eklenen şemsiye fonlarda fon vade yapısına göre değerlendirilebilecek fon portföyünün aylık ağırlıklı ortalama vadesine göre kısa-orta-uzun ifadelerine fon ünvanlarında yer verilmektedir.

Menkul Kıymet yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlara 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat, katılma hesabı ve mevduat sertifikaları eklenmiştir.

Fon yönetimi ile ilgili olarak yapılan değişikliklerde ise toplam değerinin %5'inden fazla yatırım yapılan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %40'ını aşamaz. Bu hüküm önceki kanunda sadece emeklilik yatırım fonları için kullanılırken mevcut durumda şemsiye fonlar için de getirilmiştir.

Ayrıca fon portföyüne bir ihraççının borçlanma araçlarının tedavülde olan ihraç miktarının %10'undan fazlası dahil edilemez. Bu oranın hesaplanmasında ihraççının tüm borçlanma araçlarının, borçlanma aracının fon portföyüne dahil edildiği tarihteki tedavülde olan ihraç tutarının piyasa değeri esas alınır.

Şemsiye fonlarının yönetim ücreti, saklama vs. diğer giderlerinin bulunduğu fon işletme gider kesintisinin azami tutarları da fon türlerine göre farklılık gösterecek şekilde yapılan yasal düzenlemeler çerçevesinde ayarlanmıştır. Azami gider kesintisini aşan fonlar için kurucu tarafından 3 aylık,6 aylık,9 aylık ve 12 aylık dönemler itibari ile fon hesabına iade yapılması zorunlu kılınmıştır.

Emeklilik Yatırım Fonları'nda değişen yasal değişiklikler kapsamında öncelikle yeni emeklilik yatırım fonu türleri getirilmiştir. Para Piyasası fonları altında Esnek, Kamu ve Özel Emeklilik Yatırım Fonları olarak ayrıştırılmıştır. Ayrıca emeklilik

yatırım fonlarının ürün çeşitliliğini arttırmaya yönelik olarak; endeks emeklilik yatırım fonu, fon sepeti emeklilik yatırım fonu, Standart emeklilik yatırım fonu ve Katkı emeklilik yatırım fonu kurulabilecektir.

Yapılan yasal gelişmelerin bir diğer amacı yatırımcıların birikimlerinin optimum seviyede oluşmasını sağlamaktır. Bu amaçla fon işletim gideri kesintisinde azami tutarın aşağıya çekilmesinin yanı sıra, fonların karşılaştırma ölçütü ve performans dönemlerinin değerlendirilmesine ilişkin olarak Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Şirketleri ve Portföy Yönetim Şirketleri çalışmaktadır.

Portföy Yönetim Şirketleri'nin yönetmekte oldukları portföyleri ile ilgili ölçüm ve değerlendirmelerinin oluşabilecek riskleri önleyebilmek amacı ile risk yönetim sistemi oluşturması ve buna ilişkin prosedürleri yazılı hale getirmesini zorunlu kılınmıştır.

2.4. Şemsiye Fonlar ve Emeklilik Yatırım Fonlarında Vergilendirme

Kollektif yatırım kuruluşlarındaki getirilerin farklılaştırması vergi politikası ve yasal düzenlemeler tarafından doğrudan etkilenmektedir. Bazı ülkelerde, fon yatırımcılarına zengin yatırımcılara sağlanan özel vergi oranlarından daha düşük ve cezbedici vergi avantajı sunulmaktadır. Bu durum özellikle de sermaye piyasaları gelişmemiş olan ülkelerde bono yatırım fonlarına olan yüksek talebin sebebinin açıklamaktadır. Brezilya, yatırım fonlarının vergiden muaf tutması sayesinde hem yatırım fonları hem de bireysel emeklilik fon büyüklüklerinde hızlı bir büyüme süreci yaşamıştır.⁷⁶

Menkul Kıymet yatırım fonlarına yatırım yapan bireysel yatırımcılar elde ettikleri gelirden %10 oranında stopaj ödeyecektir. Burada istisna olarak portföyünün devamlı olarak portföyünün en az % 51'i BİST'te işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının, bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinden elde edilenler stopaja tabi değil. Aylık ağırlıklı ortalama bazda portföylerinin en az %

⁷⁶ Leora KLAPPER ve Víctor SULLA ve Dimitri VİTTAS, "The Development of Mutual Funds Around the World", Dünya Bankası Araştırma Yayınları, Kasım 2013, <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/MFNov03.pdf>, (09.06.15), s.7.

80'i BİST'te işlem gören hisse senetlerinden (MKYO hisse senetleri hariç) oluşan hisse senedi yoğun fonların katılma belgelerinden elde edilenler % 0 oranında stopaja tabidir.⁷⁷

Bireysel Emeklilik sistem katılımcısı ise yatırım yaptığı bireysel emeklilik yatırım fonlarında ise sistemde kalınış süresine göre vergi alınmaktadır.

a) On yıldan az süreyle katkı payı ödeyerek ayrılanlar ile bu süre içinde kısmen ödeme alanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (28/3/2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dahil.) üzerinden %15 ,

b) On yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar ile bu süre içinde kısmen ödeme alanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (4632 sayılı Kanun kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dahil.) üzerinden %10,

c) Emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (4632 sayılı Kanun kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dahil.) üzerinden %5," oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.⁷⁸

Devlet katkılı fonlarda ise vergisel kısımda yukarıdaki hususlar geçerli olmak şartı ile katkı tutarlarının da sistemden ayrılırken çekilebilmesi için sistemde asgari kalış süreleri belirlenmiştir. Buna göre, 1/1/2013 tarihinden sonra emeklilik sözleşmesinin sistemde geçirdiği sürenin

⁷⁷Ernst and Young, 2015 Yılı Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi, (<http://www.vergidegundem.com/documents/10156/aa6bf186-2a66-4496-bbde-aa83a5f72982>), (09.06.2015),s.3.

⁷⁸ T.C. Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı, **Gelir Vergisi Sirküleri-85**, (Tarih:23/10/2012),Madde 5.

üç yıldan altı yıla kadar olması durumunda katılımcı, devlet katkısı hesabındaki tutarların yüzde onbeşine,

altı yıldan on yıla kadar olması durumunda yüzde otuzbeşine,

on yıl ve daha fazla olması durumunda ise yüzde altmışına hak kazanır. Hesaplamalar, emeklilik sözleşmesi bazında yapılır. Süre hesabında, sistemden ayrılma tarihi olarak, devlet katkılarının yatırıma yönlendirildiği fonun paylarının satım talimatının verildiği tarih dikkate alınır.⁷⁹

Şemsiye Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik yatırım fonlarının vergisel anlamda karşımıza çıkan farklarına baktığımızda vadesel farklılıklar ön plana çıkmaktadır. Hisse ağırlıklı fonlarda kısa vadeli olarak birikimlerini değerlendirmek isteyen bir yatırımcı için şemsiye yatırım fonlarını seçmek daha avantajlı olacaktır. Bireysel emeklilik fonları için ise yatırımcı uzun vadeli birikimler sayesinde hem devlet katkısı hem de vergi avantajı sağlayabilmektedir.

⁷⁹ Resmi Gazete Sayı:28512, Hazine Müsteşarlığı, “**Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik**”, Sayı:28512, Madde 11.

3. BÖLÜM

PERFORMANS ETKİSİ AÇISINDAN YATIRIM ARAÇLARI

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri ve Resmi Gazete’de yer alan maddelere göre yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonları aşağıdaki başlıklarda belirtilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilir.

- Özel Sektör ve Kamu Borçlanma Araçları
- Mevduat, Katılım Hesabı ve Mevduat Sertifikaları
- Pay Senetleri
- Fon Katılma Payları
- Repo ve Ters Repo İşlemi
- Kira Sertifikaları
- Gayrimenkul Sertifikaları
- Varantlar ve Sertifikalar
- Takasbank Para Piyasası İşlemleri
- Türev Araçlar İşlemlerinin Nakit Teminatları ve Primleri

Yukarıda bahsedilen ürünlerin yanında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yatırım yapılmasına izin verilen sermaye piyasası araçlarına da kolektif yatırım kuruluşları yatırım yapabilecektir. İlgili sermaye piyasası araçlarının tanımları ve getirileri incelenirse;

3.1. Özel Sektör ve Kamu Borçlanma Araçları

Tahvil ve bonolar, 2013 yılında yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu’nda yer verilen ismi ile borçlanma araçları, dünya para ve sermaye piyasalarının temel birleşeni ve en önemli yapıtaşdır. Ekonomi haberlerinde her ne kadar ana başlıklarda hisse senedi piyasalarının kapanışları ve kurların değer artış/azalışları, akan bantlar aracılığı daha sık yayınlanmaktadır. Gazetelerin finans sayfalarında uzun vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin faizinin kaç olduğunu belirtilmektedir. Borçlanma araçlarının fiyatı doğrudan ekonomik ve politik gelişmelerden etkilenmektedir ve devlet iç borçlanma araçlarının faiz seviyeleri temel ekonomik hesaplamalarda kullanılan temel

indikatördür. Örnek olarak uzun vadeli borçlanma aracının faizi, piyasanın tahvil bono piyasası hakkındaki görüşü, enflasyon, özel sektör borçlanması ve ekonomik büyüme hakkında piyasaya ipuçları vermektedir.⁸⁰

Borçlanma araçları, devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir. Borçlanma araçları halka arzedilerek veya halka arzedilmeksizin satılabilir. Kamu borçlanma aracı dışındaki tahvillerin ihraç ve halka arzı için bunların Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydedilmesi gereklidir. Genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası'nca ihraç edilecek tahviller Kurul tarafından kayda alınmaz.⁸¹

İhraççıların Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı yasal hükümlere göre borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, bonoları, kıymetli maden bonolarını ve niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Sermaye Piyasası Kurulu'nca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını portföy yöneticileri fon portföylerine alabilmektedir. Para piyasası fonları ve kısa vadeli borçlanma araçları fonları ile özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan koruma amaçlı ve garantili fonlarda, standart emeklilik yatırım fonlarında fon portföyüne dahil edilen banka borçlanma araçları dışındaki özel sektör borçlanma araçları ihraççısının yatırım yapılabilir derecelendirme notuna sahip olması zorunludur. Ayrıca devlet katkı fonlarında ise sadece bankaların ihraç ettikleri borçlanma araçları fon portföyüne dahil edilebilir.

Tahvil sahibine, belirli bir vade yada ödeme tarihinde sadece önceden belirlenen bir faizi alma hakkı sağlayan tahvillere adi tahvil denir. Bu nedenle, bu tür tahvilleri satın alan fon yöneticisinin esas amacı parasını piyasaya göre iyi bir faiz karşılığında değerlendirebilmektir. İhraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip, kısa vadeli borç temin etmek amacıyla, iskonto esasına göre ihraç ettikleri menkul kıymete finansman bonusu denir. İskonto esasına göre satılan finansman bonolarının iskonto oranı ihraççı tarafından serbestçe belirlenir. Anonim şirketler Türk ticaret kanunu ve

⁸⁰ Moorad CHOUDHRY, **Introduction to Bond Markets**, 3.b., West Sussex: John Wiley & Sons, 2006, s.2.

⁸¹ SPK, **Yatırım Araçları Tahvil Tanımı**, <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-araclari/tahvil.aspx>, (13.04.15).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlemiş olduğu yasal sınırlar çerçevesinde pay senedi ile değıştirilebilir tahvil ihracı gerçekteştirebilir. Pay senedi ile değıştirilebilir tahvillerin vadesi 365 günden az olamaz ve ihraç edildiği tarihten itibaren en erken 365 gün sonra hisse senedi ile değışimi sağlanabilir.⁸²

Her yatırım aracında olduğu gibi tahvil yatırımcısı da belli risklerle karşılaşılabirler. Bir sabit getirili menkul kıymetin satın alınıp tekrar satıldığı güne kadar geçen sürede bu menkul kıymetten elde edilecek getiri iki kısma ayrılır. Birinci kısım sabit getirili menkul kıymetin satıldığı zamanki piyasa değeri, ikinci kısım ise sabit getirili menkul kıymetin elde tutulduğu süre içerisinde, yatırımcıya dönemsel olarak yapılmış olan kupon ödemeleri ve buradan elde edilen nakit akımlarının yeniden yatırılması ile elde edilen kazançtır. Birçok çevresel faktör bunların ya birini ya da her ikisini birden etkiler. O zaman herhangi bir menkul kıymetteki riski, menkul kıymetin getiri özellikleri üzerindeki piyasa faktörlerinin etkisinin bir ölçütü olarak tanımlayabiliriz. O halde sabit getirili menkul kıymet yatırımcılarının karşı karşıya bulundukları riskler şu şekildedir⁸³;

- Piyasa ve Faiz Oranı Riski
- Yeniden Yatırım Riski
- Geri çağırma Riski
- Borcun Ödenmemesi Riski
- Getiri Eğrisi Riski
- Enflasyon Riski
- Likidite Riski
- Değişkenlik Riski
- Politik Risk
- Sektör Riski

⁸² Ahmet AKGEMCİ, “Finansal Borçlanma Araçlarının TFRS9 Kapsamında Değerlemesi ve Vergi Yasalarının Değerleme Hükümleriyle Karşılaştırılması”, (Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014), s.44.

⁸³ Mehmet Baha KARAN, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara:Gazi Yayınları, 2011,s.393.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği(TKYD) hem kurumsal yatırımcıların hem de kurumsal yatırımcıların yatırım yaptığı ürünlerin getirilerini endeksleyerek hesaplamaktadır. Düşen faiz ortamı ile birlikte kamu borçlanmasının vade yapıları uzamış hem de özel sektör tahvil borçlanma araçları da piyasada işlem görmeye başlamıştır. Vade yapısına göre bir yıl civarındaki devlet tahvillerinin getirisinin hesaplandığı endeks KYD365'tir. 10 yıllık borçlanma araçlarının varlığı ile KYD Uzun endeksi oluşturulmuştur. İki yıl civarı değişken kupon ödemeli özel sektörün ihraç ettikleri borçlanma araçlarının getirisinin hesaplandığı endeks KYDOSTD ve özel sektör tarafında ihracını gerçekleştiren kısa vadeli banka bonoları ve finansman bonolarının ağırlıklandırılmış endeksi KYDOSTS ile sembolize edilmektedir.

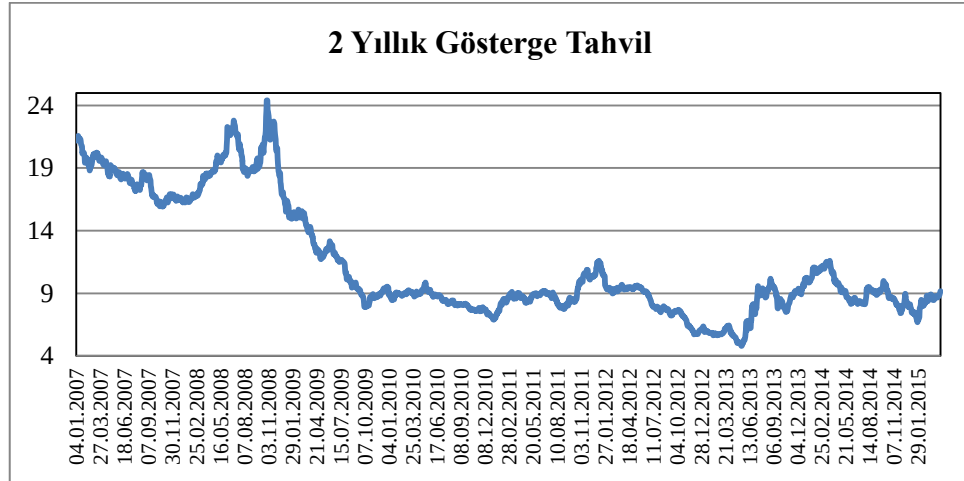
Tahvillerin karşılaştığı riskler açısından incelendiğinde yıllar içerisinde faizlerdeki düşüş ile orantılı olarak faiz getirilerinde azalışlar yaşanmıştır. Piyasa faiz oralarındaki değişiklikler yeniden yatırım riski olarak adlandırılmaktadır. Sabit getirili borçlanma araçlarının 2009-2011 döneminde faizlerde yaşanan düşüş ile getirilerde yaşanan gerileme de bu riske bir örnek oluşturmaktadır. Faiz oranı riski ise sabit getirili menkul kıymeti vadesinden önce satmayı düşünen bir yatırımcı için faiz oranlarındaki bir artış değer kaybına neden olmaktadır. Faiz oranında yükselişin yaşandığı 2013 senesinde 10 yıllık kağıtların getirileri zarar yazmıştır.

Bu şekilde Yıllar itibari ile sabit getirili ürün getirileri incelendiğinde karşımıza aşağıdaki tablo çıkmaktadır;

Tablo 10: Sabit Getirili Borçlanma Araçları Endeks Getirileri Tablosu

ENDEKS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
KYD365	20,22	20,87	10,16	4,80	13,56	4,08	11,08	1,40
KYD547	19,42	24,80	12,01	3,44	15,66	1,95	12,27	1,03
KYDKISA				6,36	10,90	5,56	9,71	1,59
KYDORTA				3,14	16,60	1,40	12,89	0,46
KYDUZUN				1,83	28,66	-8,89	21,73	-0,16
KYDOSTD				10,08	11,40	8,49	11,74	2,29
KYDOSTS				7,61	10,72	7,03	9,65	2,24

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).



Grafik 3: Gösterge Faiz Seviyesi

Kaynak: Direct FN, Euroline Data Sağlayıcı verileri ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015)

3.2. Mevduat, Katılım Hesabı ve Mevduat Sertifikaları

Bankalara ve benzeri kredi kurumlarına istenildiğinde ya da belli bir vade ya da ihbar süresi sonunda çekilmek üzere yatırılan paralara mevduat denir. Türkiye’de 1980 öncesi mevduatlara ödenen faiz oranları çoğu zaman enflasyon oranının çok altında kalmış, dolayısı ile yatırımcıyı zarara uğratmıştır.⁸⁴ Katılım hesabı, katılım bankalarına yatırılan fonların bu kurumlarca kullanılarak doğacak kâr veya zarara katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesapları ifade etmektedir.⁸⁵

Emeklilik yatırım fonları ilk kuruluşundan itibaren portföylerine mevduat ve katılım hesabı benzeri ürünlere yatırım yapabilmekte idi. Menkul kıymet yatırım fonları ise 2014 yılı itibari ile yapılan mevduat değişikliği ile birlikte portföylerinin %10’ u kadar mevduat benzeri yatırım araçlarına yatırım yapma seçeneği eklenmiştir.

Yıllık olarak aylık TL mevduat getirisi incelendiğinde Tablo11’de yer alan getiri yüzdeleri karşımıza çıkmaktadır:

⁸⁴ Ali CEYLAN ve Turhan KORKMAZ, a.g.e., s.65.

⁸⁵ BDDK, “Finansal Ürünler”,

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/SSS/10509finansal_urunler6.pdf, (06.09.2014), s.1.

Tablo 11: KYD Mevduat Endeksleri Getiri Tablosu

Endeks	2011	2012	2013	2014	2015/1Ç
KYD 1 Aylık Gösterge TL Mevduat Endeksi	7,95	9,05	7,20	8,97	2,05
KYD 1 Aylık Gösterge USD Mevduat Endeksi	2,70	2,73	2,11	1,68	0,35
KYD 1 Aylık Gösterge EUR Mevduat Endeksi	2,62	2,68	2,05	1,61	0,33
KYD 1 Aylık Kar Payı TL Endeksi				7,50	1,70
KYD 1 Aylık Kar Payı USD Endeksi				2,42	0,42
KYD 1 Aylık Kar Payı EUR Endeksi				2,34	0,37

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

3.3. Pay Senetleri

Pay, anonim şirketler hukunun temel kavramı; sermaye piyasasının ise en önemli araçlarından biridir. Pay, sahibine, onu ihraç eden ortaklığın malvarlığı üzerinde mülkiyet hakkı vermektedir. Mülkiyet hakkının sonucu olarak pay sahibini ortaklığın kararları üzerinde sahip olduğu pay oranında söz sahibi olmaktadır. Payın, borçlanma araçlarından farklı olarak bir vadesi ve belirli bir getirisi yoktur. Payın getirisi temel olarak kar payı, tasfiyesi sonucuna katılım ve değer artış kazancından oluşmaktadır. Ortaklığın süresiz faaliyet gösterdiği dikkate alındığında, tasfiye sonucuna katılımın getirisi önemini yitirmektedir. Dolayısıyla, sağlanan getiri ortaklığın karlılığına ve başarılı bir faaliyet göstermesine bağlı olarak değişebilmektedir. Ortaklığın faaliyetlerinin zararlar sonuçlandırılması durumunda, kar payı alınamadığı gibi, ortaklığın değerinin düşmesi yoluyla zarara uğraması da söz konusu olmaktadır.⁸⁶

Bireysel yatırımcı açısından pay senetleri arasından sağlıklı seçim yapabilmesi, uygun yatırım zamanlaması yapabilmesi kolay değildir, uzmanlık gerektirir, bu durumda pay senedi yoğun yatırım fonlarının tercih edilmesi daha uygun olacaktır.⁸⁷ Menkul kıymet piyasa göstergesi niteliği taşıyan endeks serilerinin birçok kullanım

⁸⁶ Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil Eğitim Kuruluşu, “Sermaye Piyasası Araçları 2”, Mart 2015, [http://www.spl.com.tr/Upload/files/1004-SPA%202-2015_V1\(1\).pdf](http://www.spl.com.tr/Upload/files/1004-SPA%202-2015_V1(1).pdf) , (27/03/2015), s.9.

⁸⁷ Siwal M. ATA, “Türkiye’de A Tipi Yatırım Fonlarının Analizi”, (Yüksek Lisans Tezi, İzmir Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010), s.6.

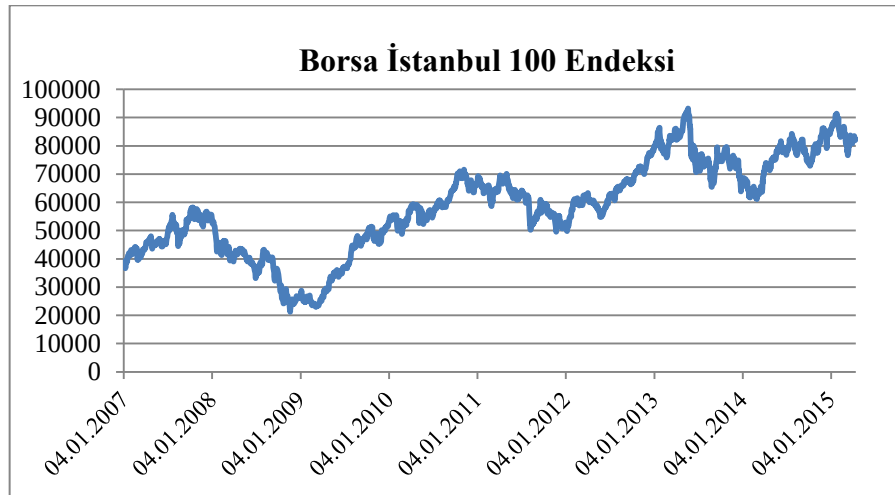
alanı bulunmaktadır. Bu kullanım alanlarından birisi, toplam piyasa getirilerinin belirli bir dönemde incelenmesini ve bireysel portföylerin performanslarının değerlendirilmesini kapsar. Profesyonel fon yöneticileri yatırımcıları adına oluşturdukları portföylerle izledikleri piyasa göstergelerinin başarısına uyum sağlamayı amaçladıklarında endekse dayalı fonları kurup yönetebilirler.⁸⁸

Tablo 12’de görüleceği üzere Türk hisse senedi piyasalarındaki yüksek oynaklık portföy yapılandırmasında zamanlamayı ve hisse senedi seçiminin önemini göstermektedir. Uzun vadede yatırımcısına kazandırması açısından pay senedine yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için uygun masraf avantajları ile yatırım fonları cazip bir ürün seçeneği olmaktadır.

Tablo 12: BIST 100 ve BIST 30 Yıllık Getiri Tablosu

Endeks	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/1Ç
Borsa İstanbul 100 Endeksi	-51,63	96,64	24,95	-22,33	52,55	-13,31	26,43	-5,69
Borsa İstanbul 30 Endeksi	-50,32	91,40	21,41	-24,15	58,40	-15,64	28,75	-6,67

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).



Grafik 4: Bist 100 Endeksi

Kaynak: Direct FN, Euroline Data Sağlayıcı verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

⁸⁸ Osman GÜRBÜZ, **Hesaplama Yöntemlerine Göre Hisse Senedi Endeksleri ve Yatırımcı İlgisini Yansıtan Bir Endeks Önerisi**, İstanbul:Yayılım Yayıncılık, 2004,s.5.

3.4. Fon Katılma Payları

Yatırım fonları, emanet müessesinden yararlanmak suretiyle kurulan ve çeşitli menkul kıymetlerden oluşan bir portföyü yed-i emin sıfatıyla işleten kuruluşlardır⁸⁹ Kurumsal yatırımcı olan yatırım fonları da yönettikleri portföylerindeki ürün çeşitliliğini arttırmak, daha düşük riskle getiriye maksimize etmek amacı ile portföylerine başka yatırım fonlarını içtüzük ve izahnamelerinde belirtilmesi şartı ile dahil edebilirler.

Fon portföyüne alınacak kolektif yatırım kuruluşu paylarına ilişkin borsa yatırım fonu katılma payları ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarının toplam değeri fon toplam değerinin %20'sini aşamaz. Fon portföyüne, katılma payı satışına ilişkin izahnamesi Sermaye Piyasası Kurulu'nca onaylanan fonların katılma paylarının dahil edilmesi esastır.⁹⁰

Fon sepeti fonları ise tek bir fona veya borsa yatırım fonuna ait katılma paylarının değeri fon sepeti fonunun toplam değerinin %20'sini aşamaz ve diğer fon sepeti fonlarına yatırım yapılamaz. Serbest fonlar için ilgili oran %10 olarak uygulanır. Fon sepeti fonu portföyüne alınan fon katılma payları veya borsa yatırım fonu katılma paylarının sayısı, yatırım yapılan fonun katılma payı sayısının %25'ini aşamaz. Bu oranın hesaplanmasında katılma paylarının fon portföyüne dahil edildiği tarihteki katılma payı sayısı esas alınır.

Fon sepeti fonu portföyüne, katılma payı satışına ilişkin izahnamesi Sermaye Piyasası Kurulu'nca onaylanan fonların katılma paylarının dahil edilmesi esastır. Yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonlarının katılma payları için söz konusu şart aranmaz. Fon sepeti fonlarında, portföye alınacak katılma payları için ödenen yönetim, giriş ve çıkış ücretleri de yasa ile belirlenen toplam gider oranının hesaplanmasında, fon sepeti fonunun bir gider kalemi olarak dikkate alınır.⁹¹

⁸⁹ Vahdettin ERTAŞ, *Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması*, Ankara: SPK Yayınları, No:103, 1997, s.11.

⁹⁰ SPK, No.III-52.1 *Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*, Dördüncü Bölüm Madde-18.

⁹¹ SPK, No.III-52.1 *Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*, Beşinci Bölüm Madde-26.

Tüm fon katılma payları belli bir oranda risk taşımaktadır. Fon yatırımcısı da fonun yatırım yaptığı ürünlerdeki fiyatların yukarı ya da aşağı gitmesi nedeni ile kayba uğrayabilmektedir. Kar payı ya da kupon ödemesi de piyasa dinamiklerinin değişmesi gibi dalgalanabilmektedir. Yatırım fonlarına yatırım yapılmadan önce, fonun yatırım stratejisi, potansiyel riskleri öğrenilmelidir. Yüksek getirisi dolayısı ile yatırım yapılması düşünülen fonların güven aralığı dışında riskler alabileceği ve finansal beklentilerin dışında olduğu öngörülmelidir.⁹²

Geçmiş yıllar itibari ile Türk yatırım fonu sektörünün getirileri incelendiğinde, hisse senedi ağırlıklı fonların getirileri A Tipi Fon Endeksi ve sabit getirili yatırım ürünlerine yatırım yapan fonların getirileri B Tipi Fon Endeksinde getirileri aşağıdaki tabloda incelenmiştir. Tablodan görülebileceği üzere hisse ağırlıklı yatırım yapan A Tipi yatırım fonu endeksi sert düşüş ve yükseliş hareketlerinde yatırımcısını piyasa oynaklığından korumaktadır.

Tablo 13: KYD A Tipi ve B Tipi Fon Endeksi Yıllık Getiri Tablosu

ENDEKS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/1 Ç.
KYD A Tipi Yatırım Endeksi	-31,25	52,07	20,58	-16,63	36,84	-8,72	20,00	-1,67
KYD B Tipi Yatırım Endeksi	12,54	6,12	2,85	4,08	7,57	4,14	8,52	1,97

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

3.5. Altın ve Diğer Kıymetli Madenler

09/07/2013 tarihli Yatırım Fonları'na ilişkin Esaslar Tebliği'nde de yer verildiği üzere şemsiye fonlarının ve emeklilik yatırım fonlarının borsada işlem görmeleri kaydıyla altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilmektedirler. 19/10/2014 tarihli Borsa İstanbul A.Ş. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar ile ilgili Borsacılık Faaliyetlerine

⁹² SEC Office of Investor Education and Advocacy, “Mutual Funds:A Guide for Investors”, Washington:SEC Pub. 002(08/07), s.14.

İlişkin Esaslar Yönetmeliği ile oluşturulacak piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemlere ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir.

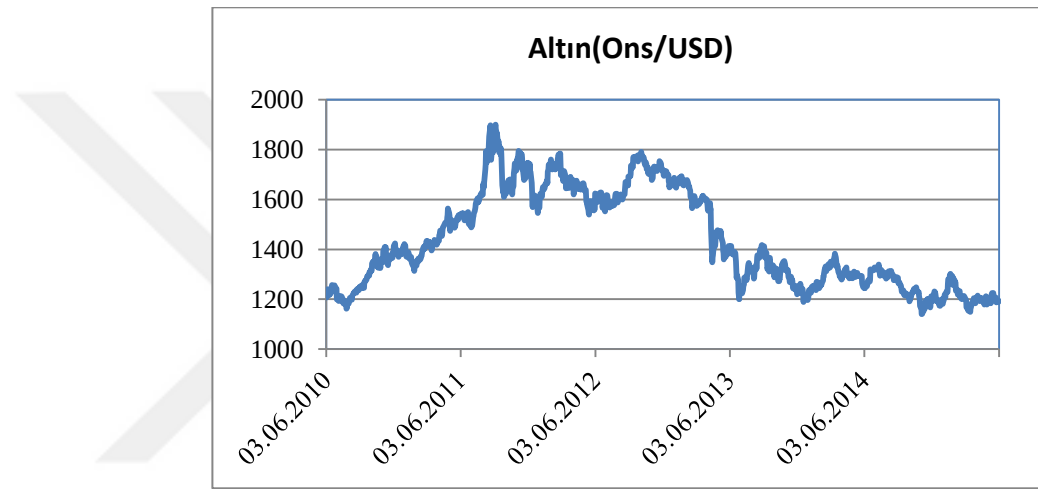
Tanım olarak kıymetli madenler, her tür ve şekilde altın, gümüş, platin ve paladyumu, standart işlenmemiş altın, en az 995/1000 saflıkta, nitelikleri Hazine Müsteşarlığınca belirlenen barlar veya külçeler halindeki altını, Standart dışı işlenmemiş altın: 995/1000'den düşük (995/1000 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki altını, işlenmiş altın: İşçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş altını ifade etmektedir. Benzer şekilde gümüş için standart işlenmemiş gümüş en az %99,9 saflıkta, nitelikleri Hazine Müsteşarlığınca belirlenen bar, külçe veya granül halindeki gümüşü, standart dışı işlenmemiş gümüş, %99,9'dan düşük (%99,9 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki gümüşü, işlenmiş gümüş ise işçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş gümüş olarak belirtilmektedir. Diğer kıymetli madenler olarak standart işlenmemiş platin/paladyum: En az %99,95 saflıkta, nitelikleri Hazine Müsteşarlığınca belirlenen barlar veya külçeler halindeki platini/paladyumu; standart dışı işlenmemiş platin/paladyum, %99,95'den düşük (%99,95 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki platini/paladyumu; işlenmiş platin/paladyum ise işçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş platin/paladyum olarak tanımlanmıştır. Kıymetli taşlar; Elmas, pırlanta, yakut, zümrüt, topaz, safir, zebercet ve inci olarak tanımlanmıştır.⁹³

Dünya'nın belli ülkelerinde(Hindistan, Türkiye vb.), altın ve gümüş kişisel servetin de yatırım aracı olmaktadır. Bu ülkelerde yaşayan yerel halkta farklı yatırım araçlarına da diğer gelişmiş ülkedeki yatırımcılar kadar ulaşımına sahip olamamaktadır. Sonuçta da hem alışkanlıklar hem de teknik imkanların kolaylığı kişisel servetlerin altın ve kıymetli madenleri temel yatırım aracı yapmaktadır. Altın hem mücevherat sektöründe hem de üretim enstrümanı olarak kullanılmaktadır. Mücevher firmaları altını hammadde olarak sezonluk talebe göre kiralayabilmekte ve fazla talep öngördüklerinde

⁹³ Resmi Gazete, Sayı 20249, **Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar**, 11/08/1989 (Değişik 2011/2382-17/11/2011/m.1), Madde j, s.4.

satabilmektedirler. Bu da bu kıymetlere dayalı sermaye piyasası araçlarının varlığını ortaya çıkarmaktadır.⁹⁴

Son 5 yıldaki altın fiyatları incelendiğinde aşağıdaki gibi bir tablo çıkmaktadır. Özellikle Lehman küresel krizinin yaşandığı 2008 dönemi itibari ile global piyasalarda altın güvenli liman özelliği ile rekor seviyelere yükselmiştir. Ancak her enstrümanda olduğu gibi aşırı yatırımcı ilgisi ve küresel piyasalarda yaşanan düzelmeler ile birlikte altında da fiyat gerilemesi yaşanmıştır.



Grafik 5: Altın Ons fiyatı

Kaynak: Bloomberg veri sağlayıcı verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

3.6. Repo ve Ters Repo İşlemi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yasal mevzuat hükümlerine göre repo ve ters repo işlemleri düzenlenmiştir. Repo, Menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satımını, Ters Repo ise Menkul kıymetlerin geri satma taahhüdü ile alımını ifade eder. Repo- ters repo işleminin temel cazibesi, vadenin istenildiği gibi taraflar arasında ayarlanabilmesidir. Hatta vadesi açık repo ile vade konusu da esnek tutulabilmektedir. Repo-ters repo işlemini, mevduat işleminden ayıran temel fark ise, repo-ters repo işleminde teminat olmasıdır. Bir mevduat işlemi, arkasında sigorta yoksa, banka battığında, mevduatın banka tarafından geri ödenmemesi gibi bir durumla

⁹⁴ Mark J.P.ANSON, **Handbook of Alternative Assets**, New York: John Wiley & Sons, 2002, s.14.

sonuçlanabilir. Oysa, ters repo ile fon sahibi parasının karşılığı kadar menkul kıymeti teminata alarak tasarrufunu ve yatırımını tümüyle koruma altına almaktadır.⁹⁵

Fon portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek varlıkların rayiç değerinin %10'una kadar borsada veya borsa dışında repo yapılabilir. Fon portföyüne ters repo sözleşmelerine ilişkin olarak; borsada veya borsa dışında ters repo sözleşmelerinin dahil edilmesi mümkündür. Borsa dışında taraf olunan ters repo sözleşmelerine, fon toplam değerinin en fazla %10'una kadar yatırım yapılabilir. Borsa dışı repo-ters repo işlemlerinin vade ve faiz oranı, borsada işlem gören benzer vade yapısına sahip sözleşmelerin faiz oranlarının dikkate alınması şartıyla kurucu ve yöneticinin sorumluluğundadır. Bu tür sözleşmelere taraf olunması durumunda, en geç sözleşme tarihini takip eden iş günü içinde sözleşmenin vadesi, faiz oranı, karşı tarafı ve karşı tarafın derecelendirme notu Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanır; ilgili bilgi ve belgeler kurucu veya yönetici merkezinde sözleşme tarihini müteakip beş yıl süreyle saklanır.

Fon toplam değerinin en az %80'i oranında yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlar tarafından, nakit ihtiyacının karşılanması amacıyla sözleşmelere konu olabilecek varlıkların ilgili ülkenin merkezi takas ve saklama kuruluşunda saklanması kaydıyla yurt dışında borsa dışı repo sözleşmelerine taraf olunabilir.⁹⁶

Yıllar itibari ile borsada işlem gören günlük reponun endekslenmiş getirisi Tablo 14'de yer almaktadır. 2008 yılından bu yana faizlerde yaşanan hızlı gerilemenin etkisi repo getirilerinde de görülmektedir. Menkul Kıymet yatırım fonlarında halen en büyük ağırlığa sahip olan Likit Fonlar portföylerinin önemli bölümünü Ters Repo işlemleri ile değerlendirmektedir.

⁹⁵ Ethem SANCAK, **Türev Finansal Araçlar Sözlüğü**, 1.Baskı, İstanbul: Alkım Yayıncılık, 2011, s.314.

⁹⁶ SPK; No.III-52.1 **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, Dördüncü Bölüm Madde-23.

Tablo 14: KYD ON Brüt Endeks Yıllık Getiri Tablosu

ENDEKS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/1 Ç.
Gecelik Repo Brüt Getirisi	17,50	9,67	6,89	7,30	7,94	5,78	9,55	2,42

Kaynak: Rasyonet, PRP-Portfolio Risk Performance, Yatırım Fonları Sürümü aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

3.7. Kira Sertifikaları

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kira Sertifikaları Tebliği ile kira sertifikalarının niteliği ve ihraçlarına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Kira sertifikası, her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti belirtmektedir.

Varlık kiralama şirketlerinin kuruluş amacı kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı tekrar kaynak kuruluşa satmak olarak belirtilmektedir. Kira sertifikası şeklinde SPK ilgili tebliğinde yer alan menkul kıymet, dünya genelinde sukuk olarak bilinen yatırım ve finansman aracının Türkiye piyasası için düşünülmüş olan bir çeşidi olarak görülmektedir.⁹⁷

Yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu ile yerel sermaye piyasalarının tanıştığı kira sertifikaları özellikle faizsiz ürünleri tercih eden yatırımcıların tercih ettiği Katılım fonlarının en önemli yatırım aracı olmaktadır. Sermaye piyasası ürünlerinin daha geniş bir yatırımcı kitlesine yayılması için kira sertifikası yenilikçi bir enstrüman olarak öne çıkmaktadır.

3.8. Gayrimenkul Sertifikaları

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nda Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği ile gayrimenkul sertifikalarının niteliği ve ihraçlarına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Gayrimenkul sertifikası, İhraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul

⁹⁷ Hakan ASLAN, “Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası için Öneriler”, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012), s.51.

projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit menkul kıymeti ifade etmektedir.

3.9. Varantlar ve Sertifikalar

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun Varantlar ve Yatırım Kuruluşları Sertifikaları Tebliği ile varantlar ve yatırım kuruluşu sertifikalarının niteliği ve ihraçlarına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Varant, Yatırım kuruluşu varantı ile ortaklık varantını; Yatırım kuruluşu sertifikası ise, Turbo yatırım kuruluşu sertifikaları ve iskontolu yatırım kuruluşu sertifikaları ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ihracı uygun görülen diğer yatırım kuruluşu sertifikası türlerini ifade eder.

3.10. Takasbank Para Piyasası İşlemleri

Takasbank Para Piyasası (TPP), Aracı Kurum ve Bankalardan fon fazlası ve/veya fon ihtiyacı olanların talep ve tekliflerinin karşılaşmasını sağlayan, Takasbank tarafından kurulan ve işletilen organize piyasadır. Takasbank, Yönetim Kurulu ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanan Takasbank Para Piyasası Yönetmeliği ile buna ilişkin prosedür çerçevesinde Takasbank Para Piyasası'nı işleten kurum olup, Takasbank Para Piyasası işlemlerinde, para satana karşı alan, para alana karşı ise satan taraf konumundadır. Takasbank, Takasbank Para Piyasası işlemlerinde katılımcı olamamaktadır.

Takasbank'ta yatırım fonlarının değerlendirebileceği miktar fon türüne göre değişiklik göstermektedir. Yatırım fonları portföyünün en fazla %20'si Takasbank Para Piyasası işlemlerinden oluştururken emeklilik yatırım fonları için bu oran en fazla %10'u olarak belirlenmiştir. Ayrıca herhangi bir yatırım aracını belirlemeyen bireysel emeklilik sistemi yatırımcıları için repo ile beraber Takasbank para piyasasında değerlendirilebileceği tutar ters repo işlemleri ile birlikte %2, devlet katkı fonları için ise ters repo işlemleri ile birlikte fon toplam büyüklüğünün %1'ini aşamaz.

3.11. Türev Araçlar İşlemlerinin Nakit Teminatları ve Primleri

Finansal türev ürünler belirsizliğe karşı korunma amacı ile yapılan anlaşmalardır. Finans piyasalarında kullanılan türev ürünler ifadesindeki türev sözcüğünün kullanımı türev ürünlerin piyasada işlem gören bir başka varlık üzerine yazılan sözleşmeler neticesinde oluşturulmasından kaynaklanır.⁹⁸ Future ve forward kontratlar türev ürünler olarak adlandırılır. Türev ürün terimi bir finansal enstrümanın değerinin başka bir enstrüman değerine göre türetilmiş halidir. Örneğin şu anda Temmuz 2010 senesinde olan bir yatırımcı, Mayıs 2011’de buğdaya ihtiyacı olacak olsun. Bu yatırımcı Mayıs 2011 senesine kadar bekleyebilir ve o günkü piyasa fiyatından buğdayı satın alır ya da bugünden buğdayı alır ve Mayıs 2011’e kadar stok maliyetine katlanarak saklar. Türev araçlar sayesinde ise alternatif olarak Mayıs 2011 vadeli buğday kontratını Temmuz 2010 tarihinde satın alabilir ve fiyatı sabitleyebilmektedir. Future kontratlar halka açık olarak organize piyasalarda işlem görebilmektedir.⁹⁹

Yatırım Fonu yönetimi tebliğlerine, fon içtüzük ve izahnamelerine uygun olacak şekilde fon portföyüne dahil edilmesi uygun olan türev piyasa işlemlerine ilişkin teminat ve işlem primleri değerlendirilmiştir. Yeni risk yönetim tebliğleri ile fonların portföylerine dahil edebilecekleri türev ürünler ile ilgili esaslar, kaldıraç oranları belirlenmiştir.

Fon portföyüne riskten korunma ve/veya yatırım amacıyla fonun türüne ve yatırım stratejisine uygun olacak şekilde ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde türev araçlar dâhil edilebilir. Bu durumda, fonun portföy yöneticilerinin tümünün sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisans belgesi ile türev araçlar lisans belgesine sahip olmaları zorunludur. Türev araçlar nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerini aşamaz.¹⁰⁰

⁹⁸ Kasırga YILDIRAK ve Nilüfer ÇALIŞKAN ve Şirzat ÇETİNKAYA, **Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri**, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2008, s.1.

⁹⁹ Saylor Academy Organisation, **Personal Finance**, <http://www.saylor.org/books/>, (30/03/2015), s.288.

¹⁰⁰ SPK; No.III-52.1 **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, Dördüncü Bölüm, Madde-24.

3.12. Yatırım Araçlarının Getiri Analizi

Kollektif yatırım kuruluşlarının yatırım yaptığı oransal olarak en yüksek paya sahip yatırım araçlarının 2011-2013 dönemi günlük getiri analizleri ve oynaklıkları incelenmiştir. Kamu ve Özel Sektör Borçlanma Araçları, döviz, mevduat ve BIST endeksinin günlük getirileri incelendiğinde ilgili dönem için en yüksek oynaklığa sahip ürünler BIST 100 ve Dolar/TL olmaktadır.

Yapılan çalışmada Kamu Borçlanma Araçları için 1-3 yıl arası DIBS getirisini ölçmek için KYD 547 endeksi, 4 yıldan uzun tahvil getirisinin ölçümü için KYD UZUN, özel sektör tahvil getirisinin ölçümü için KYD ÖST Değişken endeksi, Mevduat için KYD Aylık Mevduat endeksi, Dolar/TL gün sonu kapanışları ve BIST 100 endeksinin kapanış değerleri alınmıştır. Yapılan analiz ile günlük getirileri incelendiğinde yatırım araçları özel sektör tahvilleri yüksek getiri ve düşük standart sapma ile en uygun yatırım aracı olmaktadır.

Tablo 15: Sabit Getirili Yatırım Araçlarının 2011-2013 Dönemi Yıllık Getiri ve Standart Sapma Tablosu

2011 - 2013 YTD Arası	Yıllık Getiri	Yıllık Standart Sapma	Aylık Max Getiri
Mevduat	8,07%	0,31%	0,9%
Bono	7,60%	3,20%	4,4%
ÖST	9,98%	0,74%	1,4%

Kaynak: PRP-Fixed income, Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği verileri aracılığı ile tarafımızca hazırlanmıştır. (30/05/2014).

Tablo 16: Yatırım Araçlarının 2011-2013 Dönemi Getiri ve Oynaklık Tablosu

Günlük Getiri	ÖST Değişken	547 Günlük DIBS	4 Yıldan Uzun DIBS	Dolar/TL	1 Aylık TL Mevduat	BIST 100
Ortalama	0,04%	0,03%	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%
Min Getiri	-0,26%	-0,96%	-2,70%	-2,50%	0,02%	-10,47%
Max Getiri	0,36%	1,11%	3,06%	2,65%	0,14%	6,44%
Yıllık Getiri	9,98%	7,51%	8,22%	9,74%	8,07%	4,34%
Oynaklık	0,74%	2,81%	8,03%	9,11%	0,31%	24,71%

Kaynak:Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü((30/05/2014 tarihinde ilgili veri setleri kullanılarak hazırlanmıştır.)

4. BÖLÜM

YATIRIM FONLARI PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ

4.1. Yatırım Fonları Yıllık Getiri Hesaplama Metodolojisi

Uygulamada yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi kolektif tasarruf kurumları da portföylerinin performanslarını tespit etmek istemektedirler. Ancak, portföy performansının ölçümü oldukça tartışmalı bir konudur. Bu amaçla, genellikle kullanılan yöntem, portföyün belli bir dönemdeki getirisini benzer şekilde yönetilen diğer portföylerin getirileriyle karşılaştırmaktır. Karşılaştırma sonucu, hangi portföyün verimi daha yüksek ise, o portföyün performansının da iyi olduğu sonucuna varılır. Şayet piyasada aynı risk düzeyinde başka portföyler mevcut ise karşılaştırma işlemi oldukça kolaydır.¹⁰¹

Geçmiş dönem fon performansları ve oynaklık seviyesi fon yöneticisinin yetenek ve becerisini göstermektedir. Kötü performans gösteren yatırım fonları kötü performanslarına devam edebilecektir. Yapılan çalışmalar, geçmiş dönemlerin kazandıran ve kaybettiren fonlarının risk alabilme konusunda farklı derecelere sahip oldukları görülmektedir. Yüksek oynaklığa sahip fonlar daha sert yönlü performanslar gösterirken, herhangi bir risk uygulaması olmadan da performans artış-azalışlarını avantaja çevirebilmektedirler.¹⁰²

Çalışmanın bu bölümünde yatırım fonların türlerine göre 2007 yılı itibari ile getirilerine yer verilmiştir. Yatırım Fonları tebliğinin 2014 Temmuz ayı itibari ile yürürlüğe girecek olması nedeni ile çalışmanın birinci bölümünde bahsedilen unvan değişikliklerinin çalışmanın yapıldığı Haziran 2014 itibari ile sektörde kullanılmaya başlanmamıştır. Bu sebeple fon ünvanlarında “A Tipi-B Tipi” ayrımı bulunmaktadır. Şemsiye fon çatısı altında kurulu olan fon sayısı ise sınırlıdır.

Fonların yıllık getiri değerleri yüzde olmakta ve bir önceki yıl sonu fon fiyatından ilgili yılın son fiyatının oranlanması ile yıllık yüzdesel getiri

¹⁰¹ Turhan KORKMAZ, a.g.e., s.258.

¹⁰² Jennifer HUANG ve Clemens SIALM ve Hanjiang ZHANG, “Risk Shifting and Mutual Fund Performance”, National Bureau of Economic Research, April 2009, Working Paper 14903, s.24.

hesaplanmaktadır. Hesaplama fon fiyatı üzerinden gerçekleştiği için fon yönetim ücreti kesintileri yapılmış hali ile veri setleri çıkarılmıştır. İlgili çalışmada Rasyonet Yatırım Fonu uygulaması kullanılmıştır. Türkiye piyasalarında kullanılmaya yeni başlanan fon derecelendirme sisteminde istikrarlı fon getirisi olması önemli bir kriter olmaktadır.

4.1.1. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Ağırlıklı Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Faiz ve faize dayalı yatırım araçlarına yer veren yatırım fonları halen daha yurtiçi yatırım fonu sektöründe ağırlıklı olarak yer bulmaktadır. Geçtiğimiz dönemlerde yüksek faiz ortamı ve faizlerdeki düşüş trendi özellikle kamu borçlanma araçları ağırlıklı fonlara yatırım yapan bireysel yatırımcıların getirilerinin yüksek olmasını sağlamıştır. Bu başlık altında ayrıca kıymetli madenlere yatırım yapan fonların getirileri de incelenmiştir.

Yukarıda bahsedildiği üzere çalışma yapıldığı tarih itibari ile fon tebliğine ilişkin uyum ve yürürlüğe giriş tarihi Temmuz 2015'e kadar uzatılmıştır. Ancak piyasada işlem gören fonlarda henüz isim değişikliği yapılmamış olup, sabit getirili-düşük riskli ürün olması sebebi ile B tipi ünvanları bulunmaktadır.

4.1.1.1.B Tipi Altın Fonlarının Yıllık Getirileri

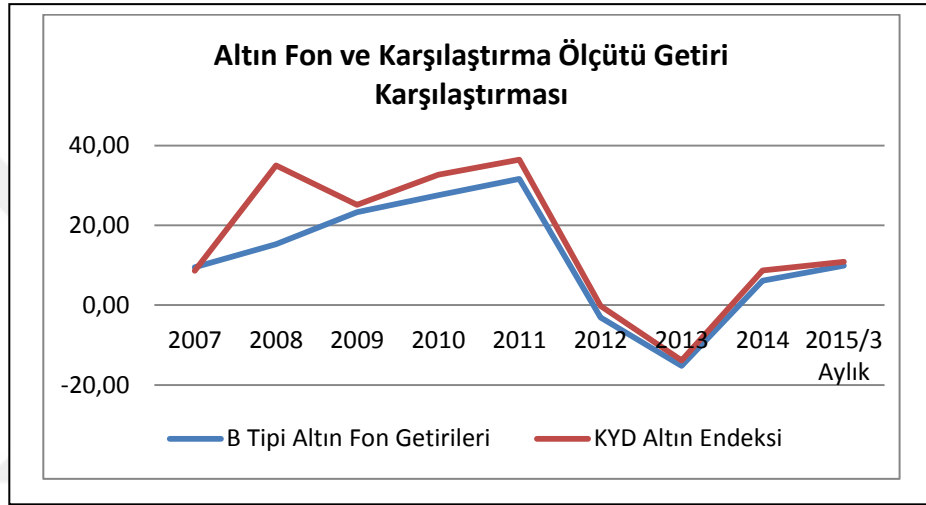
2008 küresel krizi ile birlikte yaşanan getiri ve güvenli yatırım aracı beklentisi altını küresel çapta önemli bir yatırım aracı yapmıştır. Altına yatırım yapan fonlarda fon değerlemesi yapılırken kur etkisinden etkilense de altın fonlarının getirileri küresel krizin yaşandığı 2008-2012 dönemlerinde yatırımcısına yüksek kazanç sağlamıştır.

Tablo 17: B Tipi Altın Fonları Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AFO	Akbank B Tipi Altın Fonu	3,94	29,11	19,38	27,05	30,56	-3,53	-15,10	6,42	10,14
BRA	Burganbank B Tipi Altın Fon					32,01	-2,13	-15,46	6,37	10,18
DBA	Denizbank B Tipi Altın Fon					31,43	-3,35	-15,59	6,46	9,69
FIB	Fibabanka B Tipi Altın Fon							-15,26	6,49	8,80
GTA	T. Garanti Bankası B Tipi Osmanlı Altın Fon	1,24	29,48	23,10	29,54	33,13	-2,31	-15,70	6,49	10,23
HBF	HSBC Yat. Men. Değ. B Tipi Altın Fonu	17,56	8,87	18,38	29,16	32,49	-2,22	-15,15	6,57	10,03
IGA	ING Bank B Tipi Altın Yatırım Fonu						-2,76	-14,19	6,58	9,56
SYA	Şeker Yatırım Menkul Değerler B Tipi Altın Fonu				24,61	28,53	-4,47	-14,42	2,95	10,17
TCA	T.C. Ziraat Bankası B Tipi Şem. Fonu'na Bağlı Altın Alt Fonu					31,88	-4,20	-15,38	6,12	10,15
TMT	Tekstil Bankası B Tipi Altın Fonu							-16,02	6,45	9,71
TTA	Türkiye İş Bankası B Tipi Altın Fonu						-3,56	-14,93	5,99	9,94
TUA	T. Ekonomi Bankası B Tipi Altın Fonu		22,81	22,15	28,70	33,93	-2,73	-15,42	6,29	10,21
VBA	T. Vakıflar Bankası B Tipi Altın Fonu	15,41	13,88	33,53	26,10	30,41	-4,00	-15,45	5,97	10,33
YKT	Yapı Kredi Bankası B Tipi Altın Fonu					32,03	-2,06	-14,81	6,57	10,00
	ORTALAMA	9,54	15,28	23,31	27,53	31,64	-3,11	-15,21	6,12	9,94

Kaynak:Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

B Tipi Altın fonlarının yıllık ortalama kazançları ile beraber karşılaştırma ölçütü olarak kullanılan Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yönetici Derneği TKYD'nin oluşturduğu KYD Altın Fiyat endeksinin karşılaştırmalı getirileri aşağıdaki grafikteki gibi görülmektedir. KYD Altın fiyat endeksi İstanbul Altın Borsası'nda USD/Ons cinsi altın işlemlerinin ağırlıklı ortalama fiyatının Dolar/TL kuru ile çarpılması ile elde edilmektedir. 2007 yılından bu yana bakıldığında B tipi altın yatırım fonlarının benchmarklarını geçemedikleri görülmektedir.



Grafik 6: B Tipi Altın Fonlar ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması

Kaynak: Rasyonet, PRP-PortfolioRiskPerformance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

Tablo 18: B Tipi Altın Fon ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
B Tipi Altın Fon Getirileri	9,54	15,28	23,31	27,53	31,64	-3,11	-15,21	6,12	9,94
KYD Altın Endeksi	8,58	35,01	25,11	32,70	36,48	-0,21	-13,86	8,74	10,86
Fon-Karşılaştırma Ölçütü Farkı	0,96	-19,73	-1,80	-5,17	-4,84	-2,90	-1,34	-2,61	-0,92

Kaynak: Rasyonet, PRP-PortfolioRiskPerformance, Yatırım Fonları Sürümü

4.1.1.2.B Tipi Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri

Türkiye'nin uzun süre çift hanelerde seyreden faiz ortamı 2003 yılı itibari ile yerini faizlerde düşüş trendine bırakmıştır. Özellikle kamu borçlanma araçlarına yatırım yapan fonlar için uzun vadeli borçlanma araçları ve özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapılarak getirinin yükseltilmesi amaçlanmaktadır. Aşağıda yer alan tahvil bono fonlarının içerisinde bu sebeple "Uzun vadeli" ibaresinin eklendiği ve vadesi 3000 günü bulabilen kamu borçlanma araçlarının da dahil edildiği fonlar yer almaktadır.

Tablo 19: B Tipi Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri

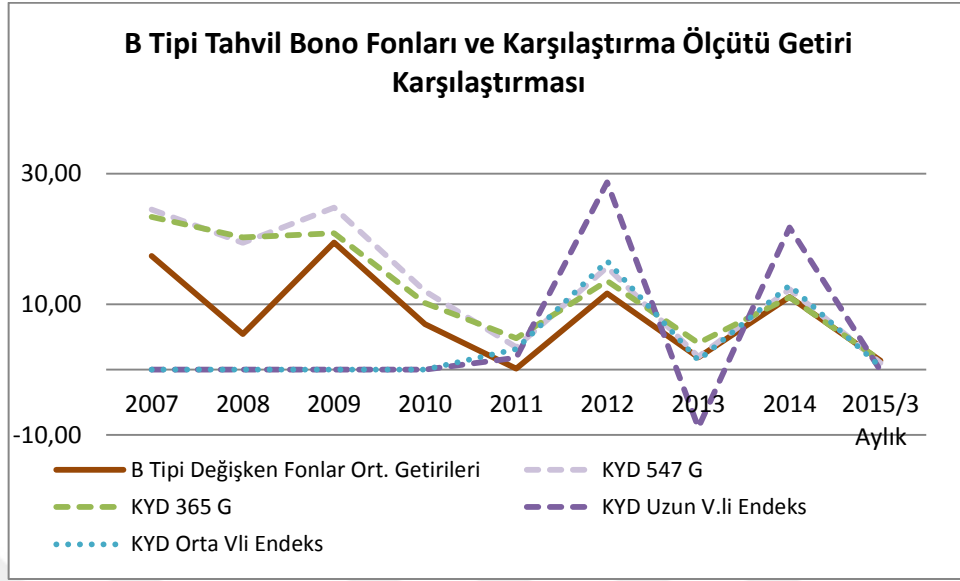
Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AFF	Aktif Yat. Bankası B Tipi TB Fonu								12,59	2,87
AK2	Akbank B Tipi B Tipi Ş.F.Bağlı Uzun Vli TB Alt Fonu (7. Alt Fon)	18,19	14,19	16,23	7,18	2,92	11,75	-0,28	14,57	0,82
AOV	Anadolubank B Tipi TB Fonu	22,04	14,91	11,08	9,98	-0,15	11,06	4,74	5,19	0,44
APT	Akbank B Tipi B Tipi Ş.F.a Bağlı Premium TB Alt Fonu (8. Alt Fon)	19,14	18,43	16,57	7,87	5,74	12,57	4,75	10,46	1,32
ATT	Ata Yat. Men. Kıy. B Tipi TB Fonu	17,85	15,38	16,60	7,27	1,03	19,64	3,06	15,28	0,22
BMT	Burgan Yat. Men. Değ. B Tipi Uzun Vli TB Fonu				8,27	-0,71	7,67	1,39	18,43	-0,05
DBB	Denizbank Özel Bankacılık B Tipi TB Fonu				8,00	-4,71	11,33	7,02	10,42	2,37
DZT	Denizbank B Tipi TB Fonu	11,16	12,76	19,21	8,58	1,12	13,30	-1,92	11,57	-2,05
ECT	Eczacıbaşı Men. Değ. B Tipi TB Fonu	14,25	15,52	13,36	6,57	1,85	10,30	1,93	8,19	1,02
FDB	Finansbank Doctors B Tipi TB Fonu			54,81	19,34	-9,48	22,30	-1,23	8,68	0,48
FI3	Finansbank B Tipi TB Fonu	18,75	15,36	15,45	8,62	2,40	12,66	-2,03	10,47	0,43
FIT	Fibabanka B Değer Tipi TB Fonu	17,92	13,51	13,92	7,14	0,85	15,00	-2,76	10,62	0,81
GA1	T. Garanti Bankası B Tipi TB Fonu	16,73	14,01	12,68	4,08	2,74	10,77	3,14	9,35	1,24

GAT	Garanti Yat. Men. Kıy. B Tipi TB Fonu	18,51	13,95	14,95	6,98	-0,07	14,98	-1,15	12,03	0,09
GDU	T. Garanti Bankası B Tipi Garanti Bankası Uzun Bono Endeksi (Garbo Uzun) Fonu	21,31	16,54	18,42	8,26	2,19	14,38	-4,72	14,66	0,09
GTB	T. Garanti Bankası B Tipi Özel Bankacılık TB Fonu	19,87	16,12	16,71	6,87	4,29	10,84	2,82	9,50	1,19
GTF	Global Men. Değ. B Tipi TB Fonu	16,03	15,25	9,09	5,90	3,07	9,71	6,85	11,78	2,29
HLT	T. Halk Bankası B Tipi TB Fonu	16,95	16,96	9,39	7,08	1,78	10,17	4,63	9,78	0,90
HST	HSBC Bank B Tipi TB Fonu	16,96	14,21	15,61	7,70	1,88	13,13	0,16	11,59	0,88
HSV	HSBC Bank B Tipi ŞF.na Bağlı Varlık Yön. Hizmeti Değişken Alt Fonu (Üçüncü Alt Fon)	21,46	17,43	20,68	8,45	4,94	13,52	1,60	12,98	1,09
HTT	HSBC Yat. Men. Değ. B Tipi TB Fonu	17,68	15,57	17,92	8,28	1,16	19,61	-4,39	15,94	0,21
IGB	ING Bank B Tipi Uzun V.li TB Fonu	28,19	23,65	17,54	7,62	0,74	8,10	0,18	7,37	0,51
IGT	ING Bank B Tipi TB Fonu	13,64	15,34	11,99	5,10	1,83	7,86	2,42	7,75	1,02
KRC	Kare Yatırım M.D. B Tipi TB Fonu					0,31	10,15	7,39	11,46	2,37
OKT	Oyak Yatırım B Tipi TB Fonu				9,78	12,75	5,82	2,99	9,21	1,86
OSL	Osmanlı MD B Tipi TB Fonu	12,45	9,34	4,44	1,43	20,74	22,23	-4,80	9,93	1,61
SKB	Şekerbank B Tipi TB Fonu	12,72	13,50	8,92	5,63	2,06	0,76	3,75	4,87	1,06
STT	Strateji M.D. B Tipi TB Fonu									1,52
TBT	TEB Tipi TB Fonu	15,70	14,86	15,55	7,19	2,94	13,33	0,91	9,43	0,72
TI6	Türkiye İş Bankası B Tipi TB Fonu	16,92	16,26	14,12	5,63	2,79	8,11	2,13	6,89	0,43
TIF	Türkiye İş Bankası Büy. Amaç. B Tipi TB Fonu	19,62	17,31	20,61	8,80	2,96	12,52	-2,13	12,70	0,14
TPT	TEB B Tipi Platin TB Fonu	18,31	15,15	16,70	7,98	3,66	12,95	-1,08	14,72	0,16
TUF	Turkish Bank B Tipi TB Fonu	13,22	11,72	6,23	2,86	1,83	6,68	6,82	11,84	2,22

TVT	TEB Var.Yön. Hizmeti B Tipi TB Fonu	15,99	16,82	18,83	8,73	5,18	10,75	3,63	9,37	1,17
TYB	TEB Yat. B Tipi TB Fonu	15,02	15,13	19,50	8,60	3,10	13,54	-2,98	16,47	-1,15
TZT	T.C. Ziraat Bankası B Tipi ŞF Bağlı Büyüme Amaçlı TB Alt Fonu (2.Alt Fon)			13,32	5,87	1,12	10,58	-2,94	13,33	0,68
VK2	T. Vakıflar Bankası B Tipi TB Fonu	17,40	14,11	12,78	5,92	0,85	8,04	-0,44	9,20	0,54
YBU	Yapı Kredi Yat. Men. Değ. B Tipi ŞF'a Bağlı Uzun Vli TB Alt Fonu (2.Alt Fon)	19,17	17,16	17,52	7,93	2,46	11,87	1,73	12,06	0,99
YFB	Yat. Finansman B Tipi TB Fonu	16,79	16,30	15,32	5,72	3,09	9,19	1,79	7,02	0,97
YKU	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi Ş.F. Bağlı Çok Uzun Vadeli TB Fonu (13.Alt Fon)					0,68	15,08	-0,90	12,36	1,06
YOT	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi Ş.F.a Bğl. Orta V.li TB Alt Fonu (3.Alt Fon)	17,78	17,05	14,47	6,37	4,13	9,94	4,72	10,15	1,48
ZBE	T.C. Ziraat Bankası B Tipi Ş.F.a Bağlı Enflasyona End. Varlıklara Yatırım Yapan T.B. Alt Fonu (4.Alt Fon)								12,86	-0,36
ZBT	Ziraat Yat. Men. Değ. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu	17,30	14,94	13,91	5,66	1,21	10,82	-2,61	11,65	2,07
	ORTALAMA	17,43	15,42	15,84	7,35	0,76	11,82	1,10	11,06	0,88

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

B Tipi Tahvil Bono fonlarının yıllık ortalama kazançları ile beraber karşılaştırma ölçütü olarak kullanılan Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yönetici Derneği TKYD'nin oluşturduğu KYD 365 gün, 547 gün, Orta Vadeli(Yaklaşık 850 Gün) ve Uzun vadeli (Yaklaşık 2300 gün) endeksin oluşturduğu endeks getirileri 2007 yılından bu yana net getiriler olarak bakıldığında yatırım araçlarının yanında fon yöneticisinin de doğru seçilmesinin önemi ortaya çıkmaktadır.



Grafik 7: B Tipi Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması

Kaynak: Rasyonet, PRP-Portfolio Risk Performance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

Tablo 20: B Tipi Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri

Endeks	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
B Tipi Tahvil Bono Fonları Ort. Getirileri	17,43	15,42	15,84	7,35	0,76	11,82	1,10	11,06	0,88
KYD 547 G	24,48	19,42	24,80	12,01	3,44	15,66	1,95	12,27	1,03
KYD 365 G	23,36	20,22	20,87	10,16	4,80	13,56	4,08	11,08	1,40
KYD Uzun V.li Endeks					1,83	28,66	-8,89	21,73	-0,16
KYD Orta V.li Endeks					3,14	16,60	1,40	12,89	0,46

Kaynak: Rasyonet, PRP-Portfolio Risk Performance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan yapılmıştır. (30/04/2015).

4.1.1.3.B Tipi Değişken Fonların Yıllık Getirileri

Portföyünün ağırlıkta olarak minimum %51'ini sabit getirili ürünlere yatırım yapılmasının yanında getirinin artırılması amacı ile sınırlı hisse senedi, türev ürünler, yabancı menkul kıymetler yatırımı da yapabilen fonların getirileri aşağıda belirtilmiştir. 2015 yılı itibari ile yürürlüğe girecek olan kanun kapsamında değişken şemsiye fon çatısı altında faaliyetlerine devam edeceklerdir. İlgili fon türüne göre getiriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 21: B Tipi Değişken Fonlar Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AAU	Ata Yat Men Kıymetler B Tipi Ş Fonuna Bağlı Dışkn Alt Fonu (3.Alt Fon)							-0,98	12,10	-0,47
AAV	Ata Yat Men Kıymetler B Tipi Ş Fonuna Bağlı Verim Odaklı Dışkn Alt Fonu (2.Alt Fon)							-5,75	40,65	-5,84
ABU	Akbank B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Birebir Bankacılık Dışkn Alt Fonu (3.Alt Fon)								7,46	1,98
ADE	Akbank B Tipi Ş Fonuna Bağlı Dışkn Alt Fonu (6. Alt Fon)	18,45	12,35	15,30	7,29	1,91	11,35	1,72	9,48	1,68
AED	Ata Yat Men Kıymetler B Tipi ŞF'na Bağlı Büyüme Amaçlı Dışkn Alt Fonu (4. Alt Fon)					3,16	16,67	5,66	11,29	2,43
AND	Alternatifbank B Tipi Dışkn Fon	18,31	14,87	11,14	6,17	3,89	6,91	8,21	10,84	2,50
ATD	Ata Yat. Men. Kıy. B Tipi Dışkn Fon	14,28	13,77	14,22	5,72	0,05	15,74	4,38	4,11	10,17
AYT	Ak Yat. B Tipi Dışkn Fonu	15,70	7,85	16,71	5,70	-0,67	10,00	1,06	8,06	0,14
AZR	Akbank B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Özel Portföy Yönetimi Turkuaz Dışkn Alt Fonu (9. Alt Fon)								0,00	0,00
DBP	Denizbank Özel Bankacılık B Tipi Performans Dışkn Fonu				9,93	1,00	14,47	8,04	10,54	2,52
DEA	Denizbank B Tipi Afili Bankacılık Dışkn Fonu						16,93	-0,07	16,42	-1,41
DTF	Delta Men Değ B Tipi Dışkn Fon	14,76	0,82	12,03	2,85	-4,42	6,60	6,28	6,72	0,00
DZF	Denizbank B Tipi Dışkn Birikim Yat Fonu	21,57	-7,53	39,53	14,29	-11,77	25,96	-3,73	12,54	-5,52
EBD	Eczacıbaşı Men. Değ. B Tipi Büyüme Amaçlı Dışkn Fonu	-5,69	18,42	1,47	4,75	7,14	3,84	6,15	8,15	1,55
EIB	Ergo Sigorta B Tipi Dışkn Fon	14,97	11,53	15,65	5,30	0,38	9,91	-3,51	11,48	0,42
EK1	Ekinciler Yat. Men. Değ. B Tipi Dışkn Fon	12,24	11,54	8,54	3,03	3,87	7,67	4,72	5,45	1,49

FAB	Finansbank Xclusive B Tipi Dğşkn Fonu	16,85	4,43	9,26	1,33	3,25	15,59	4,00	13,76	0,16
FBD	Finansbank B Tipi Dğşkn Fon	16,51	15,13	9,57	5,41	4,57	10,17	3,79	7,47	1,42
FHD	Finansbank Yat Hapı B Tipi Dğşkn Fonu			13,07	8,29	6,01	9,87	-10,66	16,00	-0,09
FID	Fibabanka B Tipi Değer Dğşkn Fonu	21,49	-39,70	66,92	6,35	2,77	28,27	0,63	16,30	0,64
FNO	Finansbank Özel Bankacılık B Tipi Dğşkn Fon	21,51	-28,66	19,44	-8,72	4,80	16,71	-9,19	11,09	0,65
FRD	Finansbank Refleks B Tipi Dğşkn Fonu			14,78	11,07	-3,41	16,40	3,37	10,80	1,24
FUB	Finansbank Uzun Vadeli B Tipi Dğşkn Fonu	18,10	17,81	16,14	11,44	6,20	14,84	-8,19	12,10	0,31
FYC	Finans Yat Bosphorus Capital B Tipi Dğşkn Fonu								13,74	2,69
FYM	Finans Yat Bosphorus Capital B Tipi Multi Strateji Dğşkn Fonu								22,56	11,81
GA3	T. Garanti Bankası Flexi B Tipi Dğşkn Fon	18,06	4,27	19,55	2,80	0,98	11,96	3,24	12,41	2,09
GDF	T. Garanti Bankası B Tipi Özel Bankacılık Dğşkn Fonu	20,74	8,72	18,19	5,80	1,88	13,42	1,82	9,94	0,56
GLD	Global Men Değ B Tipi ŞF'na Bağlı Hedef 2015 Dğşkn Alt Fonu (4.Alt Fon)								11,72	1,83
GSH	Global Men Değ B Tipi Ş Fonuna Bağlı Hedef 2014 Dğşkn Alt Fonu (2.Alt Fon)	14,02	-7,57	-2,49	15,51	-29,88	28,81	2,82	12,95	0,11
GTD	Global Men Değ B Tipi ŞF'na Bağlı Değerli Maden Trend Dğşkn Alt Fonu (1.Alt Fon)							-11,11	7,23	5,04
GTP	T. Garanti Bankası Pozitif B Tipi Dğşkn Fonu							4,23	9,07	-0,21
HBD	T. Halk Bankası B Tipi Dğşkn Fon	16,49	15,59	9,73	4,20	-8,65	11,04	2,17	11,43	1,80
HLP	Polsan Portföy Halk Yat B Tipi Dğşkn Fonu						3,65	1,91	1,30	0,00
HOA	HSBC Bank B Tipi ŞF'na Bağlı Optimal Dinamik Dğşkn Alt Fonu(6. Alt Fon)								15,77	1,68
HPD	HSBC Bank B Tipi ŞF'na Bağlı Optimal Denge Dğşkn Alt Fonu(1. Alt Fon)						11,77	2,75	14,22	2,21

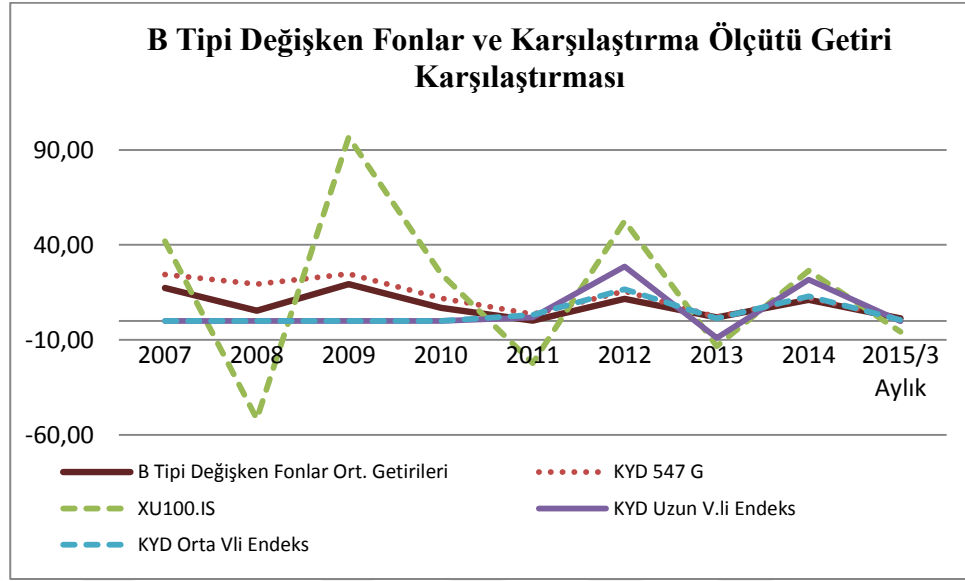
HPO	HSBC Bank B Tipi ŞF'na Bağlı Özel Portföy Yönetimi Dğşkn Alt Fonu (2. Alt Fon)						13,67	2,65	12,25	1,53
HYD	Halk Yat M.D. B Tipi ŞF'na Bağlı Dinamik Yaklaşım Dğşkn Alt Fonu (2. Alt Fon)						4,76	-6,63	10,95	0,23
IAD	Ashmore İş Yat B Tipi Multi Strateji Dğşkn Fon				4,82	1,49	12,49	2,84	9,86	0,47
IBN	Notus Portföy İş Yat B Tipi Dğşkn Yat Fonu							3,70	12,02	2,15
IDY	ING Bank B Tipi Dğşkn Yat Fonu					7,20	11,85	1,36	9,44	1,13
INE	ING Bank Servet Yönetimi B Tipi Dğşkn Esnek Yat Fonu						10,27	0,00	0,00	0,00
INF	İnfo Yat. Büyüme Amaçlı B Tipi Dğşkn Fonu	12,03	8,51	6,22	2,22	0,08	-0,20	0,08	3,54	-0,63
IPB	İstanbul Portföy İş Yat Avantaj B Tipi Dğşkn Yat Fonu					0,53	10,52	6,33	12,71	2,37
IPN	Notus Portföy İş Yat Dinamik B Tipi Dğşkn Yat Fonu								17,40	4,51
IYB	İş Yat. Men. Değ. B Tipi Dğşkn Fon	16,57	16,25	13,17	6,17	1,82	10,88	3,39	10,54	1,27
KA1	T. Kalkınma Bankası B Tipi Dğşkn Fon	14,33	1,99	14,18	7,56	-3,36	6,62	0,83	6,26	-0,28
KUB	Kare Yat Men Değ Uluslararası Sabit Getirili Men Kıymetler B Tipi Dğşkn Fonu						7,97	22,94	12,37	11,58
OBP	Oyak Yat. Men. Değ. B Tipi Özel Portföy Yönetimi Dğşkn Fonu			10,77	7,40	-7,51	11,89	7,05	9,51	0,20
SPV	İş Yat Bosphorus Capital B Tipi Dğşkn Yat Fonu							1,16	8,69	2,56
SUB	Ünlü Men Değ B Tipi Dğşkn Fonu	19,08	13,88	6,37	5,08	3,69	7,35	8,93	12,69	2,56
TBP	T. İş Bankası B Tipi Privia Dğşkn Yat Fonu		18,30	20,91	8,27	3,30	12,34	-1,52	12,39	0,26
TDF	Tekstilbank B Tipi Dğşkn Fon	17,53	11,49	14,08	8,09	1,35	6,00	-9,85	5,72	0,87
TEF	TEB Yat. B Tipi Dğşkn Fon	16,89	17,34	13,09	5,55	4,36	8,77	2,65	7,21	0,86
TET	TEB B Tipi Dğşkn Fonu	15,55	16,49	13,58	5,82	4,46	9,31	0,76	8,18	1,55

TI4	T. İş Bankası B Tipi Dğşkn Fonu	17,28	15,47	15,84	6,14	1,84	4,67	-0,09	7,86	0,95
TKD	TEB B Tipi Yıldız Bankacılık Dğşkn Fonu	21,02	-7,45	15,11	7,38	5,94	10,01	4,84	9,45	0,52
TMA	TEB Yat. B Tipi Büyüme Amaçlı Dğşkn Fonu	16,19	5,45	20,66	9,76	-0,53	17,29	-3,37	14,26	-1,28
TMC	T. İş Bankası B Tipi Dğşkn Tema Çevre Fonu			36,70	5,93	-11,48	18,67	-3,19	14,08	-1,80
TNT	TEB B Tipi Taktik Dağılım Dğşkn Fonu	21,12	-50,43	88,66	14,80	5,95	8,14	3,62	9,94	1,08
TPO	T. İş Bankası İş Portföy B Tipi ŞF'na Bağlı Özel Portföy Yönetimi Dğşkn Alt Fonu						11,10	7,52	11,49	2,34
TPU	T. İş Bankası İş Portföy B Tipi Ş Fona Bağlı Temettü Ödeyen Dğşkn Alt Fon (Üçüncü Alt Fon)								4,62	-2,77
TRB	Turkish Bank B Tipi Dğşkn Fonu	12,26	9,52	3,59	-0,29	0,74	8,34	2,11	7,60	0,00
TVF	TEB Varlık Yönetimi Hizmeti B Tipi Dğşkn Fonu	16,57	16,39	16,95	6,96	2,24	13,71	2,89	13,40	1,21
TZC	T.C. Ziraat Bankası B Tipi ŞF'na Bağlı Büyüyen Çocuk Dğşkn Alt Fonu (5. Alt Fon)								15,13	0,10
VDI	T. Vakıflar Bankası B Tipi Dğşkn İlkadım Fonu	22,50	-18,60	28,93	10,21	-3,21	9,22	-4,02	13,26	-3,60
VK3	T. Vakıflar Bankası B Tipi Dğşkn Fon	16,14	13,44	12,88	7,01	-1,31	7,36	-2,90	10,13	-0,96
YAB	Yat. Finansman B Tipi Dğşkn Fonu	19,67	17,48	15,57	7,78	3,80	12,44	1,14	8,05	0,50
YBN	Yapı Kredi Yat B Tipi Ş Fonuna Bağlı Dğşkn Alt Fon (5. Alt Fon)	23,13	3,67	29,69	8,38	-0,40	9,16	2,57	10,90	1,67
YBO	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Özel Bankacılık Dğşkn Alt Fonu (4.Alt Fon)	17,87	16,43	14,73	6,19	4,58	8,65	4,84	8,18	1,23
YBP	Yapı Kredi Yat. Men. Değ. B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Özel Portföy Yönetimi Dğşkn Alt Fonu Üçüncü Alt Fon	20,05	19,08	18,05	10,70	-1,97	13,78	2,47	8,43	4,15
YDB	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Dğşkn Alt Fonu (2.Alt Fon)	16,42	16,13	10,92	5,17	4,19	8,62	4,08	7,62	1,37

YDO	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Özel Bankacılık Büyüme Amaçlı Dğşkn Alt Fonu (5.Alt Fon)	19,37	16,97	18,49	7,35	-2,18	13,07	2,53	12,63	1,06
YDP	Yapı Kredi Yat Men Değ B Tipi ŞF'na Bağlı Özel Portföy Yönetimi Performans Odaklı Dğşkn Alt Fonu (4.Alt Fon)							4,55	11,67	1,75
YKH	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi ŞF'na bağlı Bayilere Yönelik Dğşkn Alt Fon							16,19	35,44	2,61
YOD	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi ŞF'na Bağlı Performans Odaklı Dğşkn Alt Fonu(15. Alt Fon)					1,55	13,17	4,45	11,37	1,88
YSP	Yapı Kredi Yat. Men. Değ. B Tipi Özel Portföy Yönetimi Büyüme Amaçlı Dğşkn Fonu	33,86	-49,48	95,57	25,12	-12,26	19,03	8,32	10,44	11,66
YSU	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi ŞF'na Bağlı Ülkem İçin Büyüme Amaçlı Dğşkn Alt Fonu (14.Alt Fon)								10,53	1,40
YTA	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş Fonu'na Bağlı Büyüme Amaçlı Dğşkn Alt Fonu (6.Alt Fon)	19,31	16,44	18,27	6,78	-0,68	12,58	2,25	11,14	1,00
ZBD	Ziraat Yat. Men. Değ. B Tipi Dğşkn Fon	16,81	14,89	11,52	5,24	1,37	9,11	-2,13	12,06	1,58
ORTALAMA		17,38	5,43	19,43	6,94	0,16	11,66	1,87	11,10	1,35

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

B Değişken fonların portföylerinde hisse taşınması ve farklı vade yapısındaki tahvil bonoların taşınmasına göre yıllık getirilerinde de farklılıklar oluşmaktadır. B Değişken fon getirileri bakıldığında fon türü bazında getirilerde de yüksek oynaklık göze çarpmaktadır. 2007 senesinde ortalama %17,38 getiri elde edilen B Değişken fonlarda 2008 senesinde getiri %5,43 seviyesinde kalmıştır. 2008 senesinde ise tahvil bono fonlarının getiri ortalaması ise %15,42 ve hisse senedi endeksinin götürüsü ise %50 seviyesinde olmuştur. Son sekiz senede B Değişken fonlardaki kümüle fon getirisi %74 olduğu ve kümüle getiri açısından B değişken fonların hisse ve borçlanma araçları getirilerinin gerisinde kaldığı görülmektedir.



Grafik 8: B Tipi Değişken Fonlar ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

Tablo 22: B Tipi Değişken Fonlar ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
B Tipi Değişken Fonlar Ort. Getirileri	17,38	5,43	19,43	6,94	0,16	11,66	1,87	11,10	1,35
KYD 547 G	24,48	19,42	24,80	12,01	3,44	15,66	1,95	12,27	1,03
BIST 100	41,98	-51,63	96,64	24,95	-22,33	52,55	-13,31	26,43	-5,69
KYD Uzun V.li Endeks					1,83	28,66	-8,89	21,73	-0,16
KYD Orta Vli Endeks					3,14	16,60	1,40	12,89	0,46

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.1.4.B Tipi Borsa Yatırım Fonları Yıllık Getirileri

Borsa Yatırım Fonu, bir endeksi baz alan, baz aldığı endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve payları borsalarda işlem gören yatırım fonlarıdır. Borsa Yatırım Fonları hisse senetlerinin yüksek likidite ve kolaylıkla alınıp satılabilme özelliği ile yatırım fonlarının riski dağıtma, yatırım yaptığı piyasaların getirilerinden yatırımcıları yararlandırma gibi özelliklerini birleştirmektedir.¹⁰³

¹⁰³ Finans Portföy, Borsa Yatırım Fonları, <http://www.borsayatirimfonlari.com/borsa-yatirim-fonu-byf.html>, (18.06.2014).

Borsa İstanbul'a kote olan borsa yatırım fonları genelde kıymetli madenler fonları olmaktadır. Özellikle emtia piyasalarında 2012 senesi itibari ile yaşanan düşüş nedeni ile emtiaya dayalı olan borsa yatırım fonlarındaki getiri kayıpları görülmüştür. 2007 senesinden 2011 yılına kadar süren beş yıllık süreçte elde edilen çift haneli getiriler yerine kayıplar görülmüştür. İlgili segmentteki borsa yatırım fonlarının yıllık getirileri incelendiğinde fon bazında yıllık getiriler aşağıdaki tabloda görülmektedir;

Tablo 23: B Tipi Borsa Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
FBS	FTSE İstanbul Bono B Tipi Borsa Yatırım Fonu		18,28	22,20	11,53	2,82	16,99	-3,01	16,55	0,28
FGA	İstanbul Gold B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu	7,48	33,86	23,64	32,07	34,68	-0,53	-12,61	5,15	11,28
FGS	Finansbank İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım F.	41,19	47,68	126,07	30,99	-7,51	44,66	-21,31	13,98	18,25
FUS	Finansbank A.B.D Hazine Bonosu Dolar B Tipi Borsa Yatırım Fonu							19,96	7,74	11,52
ITE	İş Yatırım Uzun Vadeli Tahvil Endeksi B Tipi Borsa Yatırım Fonu			21,64	10,24	2,77	12,17	-9,02	10,36	0,00
KTA	Kuveyt Türk Katılım Bankası B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu					34,65	-0,20	-12,54	5,67	11,33
KTG	Kuveyt Türk Katılım Bankası B Tipi Silverplus Gümüş Borsa Yatırım Fonu							-21,57	13,69	18,26
	ORTALAMA	24,34	1,49	48,39	21,21	13,48	-3,25	-8,59	2,54	10,13

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

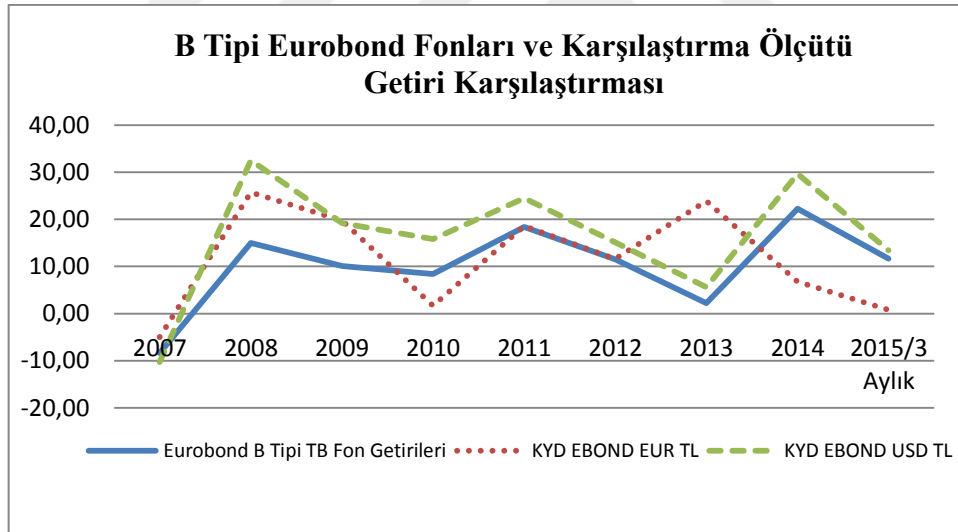
4.1.1.5. B Tipi Eurobond Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Döviz cinsi borçlanma araçlarına yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için bulunan fonlar incelendiğinde sektördeki fon sayısı çok kısıtlı olmaktadır. Döviz cinsi sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen ve bu piyasalara işlem limiti yetmeyen yatırımcılar için cazip bir ürün olmaktadır. Getiriler incelendiğinde eurobond getirileri hem faizlerin düştüğü hem de kurun artış yaşadığı dönemde yatırımcısını memnun eden performanslar sergilemiştir. İlgili fon segmentindeki yıllık getiriler:

Tablo 24: B Tipi Eurobond Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AKE	Akbank Özel Bankacılık B Tipi TB(USD Eurobond) Fonu					20,2	14,5	6,90	23,0	11,70
TPE	T. İş Bankası İş Portföy B Tipi Ş.F.na Bağlı TB (Eurobond) Alt Fonu (2. Alt Fon)								24,4	12,56
VTE	T. Vakıflar Bankası B Tipi TB (Eurobond) Fonu	-9,29	9,11	5,58	6,12	16,09	8,34	1,05	20,0	11,04
YBE	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş.F.'na Bağlı TB (Eurobond) Fonu (11.Alt Fon)	-7,49	20,8	14,67	10,6	18,8	11,6	0,70	21,4	11,28
	ORTALAMA	-8,39	15,0	10,13	8,39	18,3	11,5	2,18	22,2	11,65

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

**Grafik 9: B Tipi Eurobond Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması**

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

Tablo 25: B Tipi Eurobond Yatırım Fonu ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
Eurobond B Tipi TB Ort. Fon Getirileri	-8,39	15,00	10,13	8,39	18,37	11,51	2,18	22,26	11,65
KYD EBOND EUR TL	-4,99	25,71	19,74	1,70	18,61	11,59	23,88	6,74	0,77
KYD EBOND USD TL	-10,33	32,53	19,19	15,79	24,48	15,12	5,58	29,67	13,42

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.1.6. B Tipi Fon Sepeti Fonları Yıllık Getirileri

Yurtdışındaki fonlara ve fon endekslerine göre yatırımda bulunan fon sepeti fonlarında da kısıtlı sayıda fon tipi bulunmaktadır. Piyasada işlem görmekte olan bu fonların yurtdışındaki emtia ve yurtdışı piyasalara yatırım yapan fonlara yatırım yaptıkları görülmektedir. Burada amaç hem ürün çeşitliliğini arttırmak, hem de çeşitlilik ile yatırımcının riskini minimum seviyeye indirmektir. Yaşayan fon sepeti fonların büyüklükleri ise geçmiş dönem performansının türk lirası cinsi varlıklara göre düşük kalmasından dolayı artmamıştır.

Tablo 26: B Tipi Fon Sepeti Fonları Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AES	Akbank B Tipi Birleşik Emtia Fon Sepeti Fonu						-9,5	9,84	-10,7	4,46
HOY	HSBC Bank B Tipi Ş.F.'na Bağlı Optimal Global Fon Sepeti Alt Fonu (7. Alt Fon)								11,4	10,96
TGE	T. İş Bankası A.Ş. B Tipi Global Emtia Fon Sepeti Fonu	-4,5	17,96	14,8	-0,91	11,65	-5,1	2,68	-14,8	5,97
YSE	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi Ş.F.'na bağlı Emtia Fonları Fon Sepeti Alt Fonu (1.Alt Fon)							1,25	-10,3	3,18
YTD	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş.F.'na Bağlı Dünya Fonları Fon Sepeti Alt Fonu (10. Alt Fon)		-12,3	41,5	11,8	13,3	4,99	29,4	6,65	10,37
	ORTALAMA	-4,5	2,79	28,2	5,46	12,5	-3,2	10,8	-3,58	6,99

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015)

4.1.1.7.B Tipi Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları ve Para Piyasası Fonları Yıllık Getirileri

Yurtiçi taraftaki en büyük fon büyüklüğüne sahip olan fonlar Likit ve Kısa Vadeli Tahvil Bono fonları olmaktadır. İlgili segmentte bulunan fonlarda Likit fonların vadesi 45 gün ile sınırlı iken, kısa vadeli tahvil bono fonlarının aylık ortalama vadesi 25-90 gün aralığında olmaktadır. Kısa vadeli tahvil bono fonları sektöre 2011 yılı itibarı ile yürürlüğe girmiştir. Sektörde öncelikli olarak mevcut likit fonların yönetim ücretlerindeki azalış olmasından dolayı dönüşüm yoluna gidilmiştir.

Yatırım yapılabilen borçlanma araçlarının vadesinin kısa olması ve günlük nakit ihtiyaçlarını karşılamayı amaçlaması nedeni ile bu segmentte yer alan fonların riskleri ve getirileri de daha düşük olmaktadır. Bu tabloda yer alan bazı fonlarda tür değişikliği yaşanmış olması nedeni ile önceki dönem getirilerinde farklı yüksek değer kayıpları/kazançları görülebilmektedir.

Tablo 27:B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Para Piyasası Fonları Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AUT	Ata Yatırım Men. Kıymetler B Tipi Ş.F.'na Bağlı KV Tahvil ve Bono Alt Fonu (Birinci Alt Fon)							4,46	8,21	2,02
AVT	Akbank B Tipi Ş.F.'na Bağlı KV Tahvil ve Bono Alt Fonu (4. Alt Fon)	13,79	12,06	5,10	2,08	4,43	7,75	4,76	7,62	1,73
DBK	Denizbank B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu							4,00	7,48	1,80
ECV	Eczacıbaşı Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	12,21	2,50	8,55	4,63	1,70	6,85	3,65	6,84	1,59
ELT	Ekinciler Yat. Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	12,38	11,15	3,70	1,50	3,84	6,44	3,81	6,57	1,50
FYT	Finans Yat. Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	15,30	14,27	6,31	3,50	4,47	6,57	4,79	7,21	1,64
HKV	T. Halk Bankası B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	15,80	14,55	6,31	3,12	3,63	6,98	4,83	8,03	1,87
HLV	Halk Yat. Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	15,90	14,73	6,48	3,34	3,72	7,08	5,07	8,30	1,94

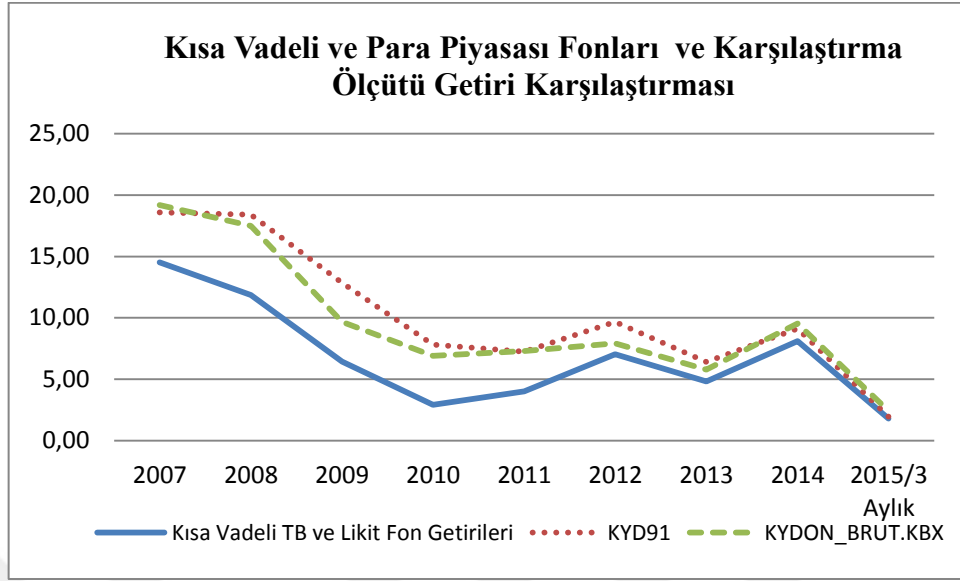
HPT	HSBC Bank B Tipi Ş.F.'na Bağlı KV Tahvil ve Bono Alt Fonu (4. Alt Fon)							4,46	7,55	1,75
IAT	İş Yat. Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	16,58	15,97	10,09	6,04	5,42	7,43	4,46	7,28	1,84
IAV	Ashmore İş Yatırım B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu				4,42	4,54	7,21	4,82	7,77	1,89
IBK	Türkiye İş Bankası Maximum Kart B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu						6,81	4,29	7,85	1,69
IBV	Bosphorus Capital İş Yatırım B Tipi KV Tahvil Ve Bono Fonu								11,15	2,37
IPT	İş Yatırım Perform Portföy B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu								7,71	1,74
IST	İstanbul Portföy İş Yatırım B Tipi KV Tahvil Ve Bono Fonu			27,70	2,70	0,02	8,46	6,14	10,74	2,20
KRB	Kare Yatırım Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu				5,99	6,57	8,92	6,57	9,42	2,07
SKT	Şekerbank B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu							4,32	7,06	1,54
TCB	Tacirler Men. Değ. B Tipi Likit Fonu	14,25	13,66	6,55	3,56	3,80	6,72	4,68	7,97	1,85
TGT	T. Garanti Bankası B Tipi KV Tahvil Bono Fonu							4,74	7,62	1,75
TIV	Türkiye İş Bankası B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	15,76	14,67	7,58	4,31	4,87	7,20	4,12	7,62	1,64
TNK	T. Ekonomi Bankası B Tipi Nakit Yönetimi KV Tahvil ve Bono Fonu	13,75	12,32	4,65	2,01	4,20	6,95	3,94	7,39	1,74
TSI	Türkiye İş Bankası B Tipi Maksimum KV Tahvil ve Bono Fonu	15,71	14,66	4,68	1,78	4,18	6,74	4,34	7,43	1,71
TZV	T.C. Ziraat Bankası B Tipi Ş.F.'na Bağlı KV Tahvil ve Bono Alt Fonu (1.Alt Fon)	14,34	13,17	6,24	2,36	4,02	7,31	4,69	7,97	1,83
VKT	T. Vakıflar Bankası B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu							4,98	7,99	1,87
YBV	Yatırım Finansman Men. Değ. B Tipi KV Tahvil Bono Fonu						7,24	4,42	7,32	1,57
YDK	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi Ş.F.'na Bağlı KV Tahvil ve Bono Alt Fonu (9. Alt Fon)							4,26	7,47	1,73
YHT	Yapı Kredi Yatırım Men. Değ. B Tipi Ş.F.'na Bağlı KV Tahvil ve Bono Alt Fonu (Birinci Alt Fon)	14,99	14,01	7,04	3,63	4,35	7,24	4,50	7,74	1,74

ZBK	Ziraat Yat. Men. Değ. B Tipi KV Tahvil ve Bono Fonu	15,50	14,36	7,38	4,15	4,48	7,37	4,90	8,45	1,87
AAL	Ata Yat. Men. Kıy. B Tipi Likit Fon	14,53	13,21	6,35	3,20	4,08	7,56	5,22	8,31	2,09
ACL	Alkhair Capital Men. Değ. B Tipi Likit Fon	14,36	12,73	5,11	2,37	2,98	5,94	4,12	7,85	1,98
ADL	Anadolubank B Tipi Likit Fon	15,08	13,51	6,68	3,29	4,32	7,37	4,76	8,23	2,01
AFL	Aktif Yatırım Bankası B Tipi Likit Fon					3,95	6,72	5,32	9,25	2,18
ALE	Akbank B Tipi Ş.F.'na Bağlı Likit Alt Fonu (5.Alt Fon)								8,63	2,07
ANL	Alternatifbank B Tipi Likit Fon	14,98	13,97	6,75	3,65	4,65	8,13	5,96	9,16	2,10
BPB	BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası B Tipi Likit Fonu	15,09	14,44	6,55	2,92	0,84	5,90	5,27	10,68	2,14
BRL	Burganbank B Tipi Likit Fon	14,74	13,29	4,94	2,13	4,10	6,72	4,60	8,29	2,07
DLY	Denizbank B Tipi Likit Fon	15,74	14,62	7,28	4,09	4,61	7,34	5,10	8,51	2,06
DMB	Delta Men. Değ. B Tipi Likit Fonu	13,94	11,03	3,62	1,38	2,66	4,91	4,86	7,10	0,00
ECB	Eczacıbaşı Men. Değ. B Tipi Likit Fon	14,31	13,11	6,02	3,38	3,89	6,57	4,51	8,07	1,98
EIL	Ergo Sigorta B Tipi Likit Fon	13,55	12,08	5,29	2,46	3,61	6,66	4,54	7,98	2,04
FGL	Finansbank Geçiş B Tipi Likit Fonu								6,72	0,02
FI5	Finansbank B Tipi Likit Fon	14,68	13,35	4,55	1,59	3,97	7,00	5,05	8,47	2,05
FIL	Fibabanka B Değer Tipi Likit Fonu	15,30	13,22	5,02	2,15	3,77	6,72	4,54	8,88	2,21
GAL	T. Garanti Bankası B Tipi Likit Fon	13,46	12,33	5,21	2,02	4,06	7,41	4,96	8,35	2,07
GBL	Global Men. Değ. B Tipi Likit Fon	17,18	15,88	8,91	5,92	6,51	8,11	5,74	9,39	2,23
GTL	T. Garanti Bankası B Tipi Şubesiz Likit Fonu								8,37	2,07
GYL	Gedik Yat. Men. Kıy. B Tipi Likit Fon	12,17	11,11	3,74	1,64	3,67	6,98	5,06	8,76	2,12
HLL	T. Halk Bankası B Tipi Likit Fon	16,03	14,75	6,47	3,19	4,17	7,54	5,22	8,57	2,08
HSL	HSBC Bank B Tipi Likit Fon	13,71	12,55	5,50	2,24	4,37	7,49	5,09	8,39	2,03
IGL	ING Bank B Tipi Likit Fonu	14,13	12,91	5,36	2,11	4,05	6,45	5,15	8,44	2,08
ILF	İnfo Yat. B Tipi Likit Fonu	12,98	11,56	4,14	1,68	2,63	5,29	3,61	6,07	0,43
IPL	İstanbul Portföy İş Yatırım Likya B Tipi Likit Yatırım Fonu					5,12	7,59	5,67	9,79	2,46

MBL	Meksa Men. Değ. B Tipi Likit Fon	11,48	10,89	3,16	2,48	3,73	6,13	4,55	8,07	2,08
MTB	Metro Yatırım Men. Değ. B Tipi Likit Fonu						5,18	4,35	5,22	0,00
NEL	Neta Yatırım Men. Değ. B Tipi Likit Fon	15,31	39,22	5,28	2,42	3,11	6,18	4,70	5,58	0,00
OYL	Oyak Yat. Men. Değ. B Tipi Likit Fonu			6,19	3,02	3,97	6,76	4,63	8,23	2,06
SLF	Şekerbank B Tipi Likit Fon	14,46	13,31	6,15	3,03	4,19	7,33	5,13	8,26	2,02
SMB	Sanko Men. Değ. B Tipi Likit Fon	16,49	15,40	7,95	5,01	5,09	7,75	4,77	5,46	0,00
TI1	Türkiye İş Bankası B Tipi Likit Fonu	13,10	12,16	5,06	2,12	4,17	7,17	4,86	8,36	2,08
TKM	T. Ekonomi Bankası B Tipi Dinamik Likit Fonu	13,63	12,40	5,00	2,15	3,94	6,66	4,68	8,36	2,12
TLF	Tekstilbank B Tipi Likit Fon	13,65	12,52	5,03	1,75	3,77	6,01	4,84	8,27	2,09
TUL	Turkish Bank B Tipi Likit Fonu	12,46	11,42	4,61	2,57	4,30	8,02	5,41	8,81	2,05
TZL	T.C. Ziraat Bankası B Tipi Ş.F.'na Bağlı Likit Alt Fonu (6.Alt Fon)								8,64	2,04
VBL	T. Vakıflar Bankası B Tipi İnternet Likit Fonu	15,61	14,90	7,53	4,47	4,76	7,52	5,42	8,83	2,11
VHL	T. Vakıflar Bankası B Tipi Havuz Likit Fonu	17,56	11,83	9,52	3,23	4,03	7,61	5,55	9,01	2,14
VK6	T. Vakıflar Bankası B Tipi Likit Fon	13,67	12,82	5,58	2,61	4,23	7,67	5,25	8,58	2,06
YFL	Yat. Finansman B Tipi Likit Fon	14,53	13,35	6,34	3,38	4,59	7,73	5,14	8,47	1,99
YLB	Yapı Kredi Bankası B Tipi Ş.F.'na Bağlı Likit Fon (12.Alt Fon)	13,61	12,49	5,40	1,97	4,17	7,50	5,11	8,54	2,04
	ORTALAMA	14,52	11,87	6,43	2,91	4,01	7,03	4,82	8,10	1,79

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

Son sekiz yıllık getiri seyri incelendiğinde faizlerde yaşanan düşüş ve yeni para politikası araçları ile birlikte Kısa vadeli tahvil bono fonları ve para piyasası fonlarının getirilerinde de azalış yaşandığı görülmektedir.



Grafik 10: Kısa Vadeli ve Para Piyasası Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması

Kaynak: Rasyonet, PRP-Portfolio Risk Performance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

Tablo 28: Kısa Vadeli Tahvil Bono ve Para Piyasası Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
Kısa Vadeli TB ve Likit Fon Getirileri	14,52	11,87	6,43	2,91	4,01	7,03	4,82	8,10	1,79
KYD91	18,59	18,41	12,86	7,82	7,24	9,67	6,42	9,12	1,95
KYDON BRUT Endeks	19,18	17,50	9,67	6,89	7,30	7,94	5,78	9,55	2,42

Kaynak: Rasyonet, PRP-Portfolio Risk Performance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

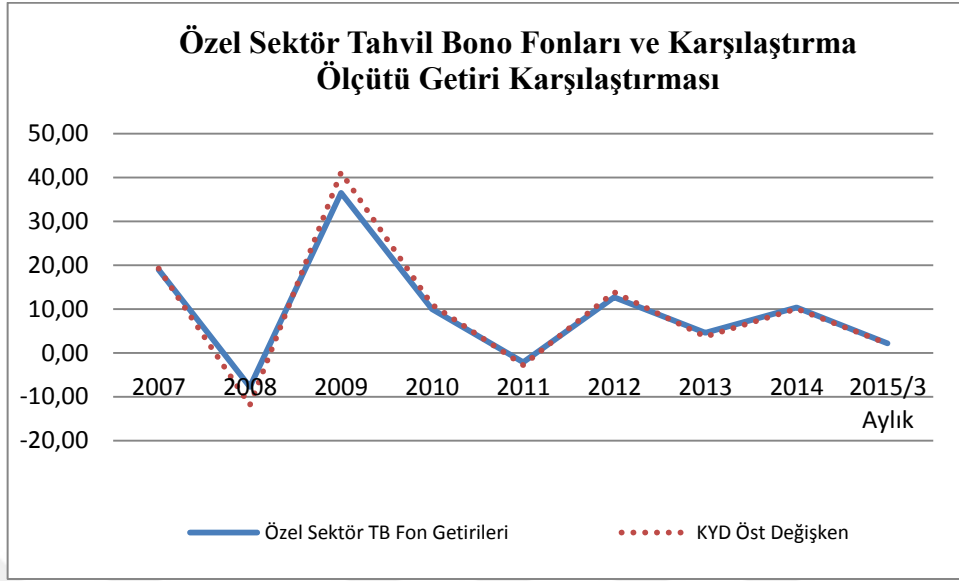
4.1.1.8.B Tipi Özel Sektör Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri

2007 yılı itibari ile hız kazanan özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan özel sektör tahvil bono fonlarında yatırımcıya düşük faizli kamu borçlanma araçlarının üzerinde getiri sunmaktadır. Özel sektör borçlanma araçları türk sermaye piyasalarında yeni bir ürün olarak, kurumsal yatırımcılar açısından düşük risk ile getiri garantisi sağlaması nedeni ile ilgi görmektedir. Piyasada işlem görmekte olan borçlanma araçları ortalama iki yıl vadeli olarak değişken kuponlu ve ortalama 400 baz puan ek getiri ile yatırımcısına çeşitlilik sağlamaktadır.

Tablo 29: B Tipi Özel Sektör Tahvil Bono Fonları Yıllık Getirileri

Fon Kod	Fon İsmi	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
ABB	Alternatifbank B Tipi Ö.S. Odaklı TB Fonu	5,79	12,65	13,79	2,58
AYR	Akbank B Tipi Ş.F.'na Bağlı Ö.S. TB Alt Fonu (1. Alt Fon)		4,78	9,94	2,02
AZF	Akbank B Tipi Ş.F.'na Bağlı ÖPYön. Safir Ö.S. TB Alt Fonu (10. Alt Fonu)			12,73	2,62
BRD	Burganbank B Tipi Ö.S. TB Fonu	11,19	2,43	7,80	2,92
DBZ	Denizbank B Tipi Kamu ve Ö.S. TB Fonu		6,86	11,01	2,22
FYO	Finans Yat. Men. Değ. Ö.S. ve Kamu SGMK B Tipi Değişken Fonu	9,47	-8,70	11,23	2,32
GTS	T. Garanti Bankası B Tipi Ö.S. Tahvil Bono Fonu		5,60	9,95	1,98
HOB	HSBC Bank B Tipi Ş.F.'na Bağlı Kamu Ve Ö.S. TB Alt Fonu (5. Alt Fon)			9,96	1,83
HYT	Halk Yat. Men. Değ. B Tipi Ş.F.'na Bağlı Kamu ve Ö.S. TB Alt Fonu (1.Alt Fon)	6,61	4,18	7,83	1,28
TBV	Türkiye İş Bankası B Tipi Ö.S. TB Yatırım Fonu	8,29	3,76	10,06	1,94
TOT	T. Ekonomi Bankası B Ö.S. TB Fonu	34,93	8,27	9,87	2,18
YBS	Yapı ve Kredi Bankası B Tipi Ş.F.'na bağlı Ö.S. Odaklı Değişken AltFonu(8.Alt Fon)		5,80	9,84	1,92
	ORTALAMA	12,71	4,56	10,33	2,15

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).



Grafik 11:Özel Sektör Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

Özel sektör tahvil bono fonları ve karşılaştırma ölçütü getirileri incelendiğinde yönetim ücreti ve sabit giderler dahil edildiğinde iyi bir getiri performansı sergilediği görülmektedir. Bu performansta endeks içerisindeki özel sektör borçlanma araçlarında daha düşük ek getirili kağıtların da yer almasıdır.

Tablo 30: Özel Sektör Tahvil Bono Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Yıllık Getirileri

	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
Özel Sektör TB Fon Getirileri	12,71	4,56	10,33	2,15
KYD Öst Değişken	13,87	3,75	10,05	2,12

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.1.9.B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonları Yıllık Getirileri

Yurtçindeki yatırımcılara yabancı menkul kıymet fonlarına yatırım fırsatı sunan fonlardır. Bu fon türü içerisinde özellikle Akbank'ın fonları ağırlıkta olduğu görülmektedir. Ancak her fon içeriği farklı olduğu için aynı dönem getirilerinde sapmaları da yüksek olmaktadır. Örneğin 2012 döneminde Avrupa yabancı menkul kıymetlerine yatırım yapan bir fon %17 'den fazla bir getiri yapmış iken, aynı

yöneticinin Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin ülke piyasalarına yatırım yapan fonu - %3'lük bir getiri kaybı yaşamıştır. Yabancı menkul kıymetlere yatırım yapan bu fon segmentindeki getiriler aşağıdadır;

Tablo 31: B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonları Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AFA	Akbank B Tipi FT. Ş.F.'na Bağlı Amerika Yab. MKler Alt Fonu (1.Alt Fon)						-0,26	58,60	17,82	18,98
AFS	Akbank B Tipi FT. Ş.F.'na Bağlı Asya Yab. MKler Alt Fonu (4.Alt Fon)						9,23	9,41	13,27	9,42
AFT	Akbank B Tipi FT. Ş.F.'na Bağlı B.R.I.C. Ülkeleri Yab. MKler Alt Fonu (5.Alt Fon)					-11,6	-3,09	11,44	-5,00	9,97
AFV	Akbank B Tipi FT. Ş.F.'na Bağlı Avrupa Yab. MKler Alt Fonu (2.Alt Fon)						17,75	53,85	-6,79	12,96
AFY	Akbank B Tipi FT. Ş.F.'na Bağlı Latin Amerika Yab. MKler Alt Fonu (3.Alt Fon)						2,95	-4,48	-9,15	1,31
AOY	Akbank Özel Bankacılık B Tipi Dengeli Yab. MKler Fonu	-7,04	11,74	12,18	15,54	7,29	16,19	48,11	-0,92	14,34
DBH	Denizbank B Tipi Yab. MKler Fonu									12,47
GBG	Gedik Yatırım Menkul Değerler B Tipi G-20 Ülkeleri Yab. MKler Fonu						8,93	33,33	1,01	11,39
TDG	Türkiye İş Bankası B Tipi Global Borçlanma Araçları Yab.	-7,91	14,82	11,54	10,63	16,80	14,45	8,96	14,66	11,56

	MKler Fonu									
TGM	T.Garanti Bankası Ashmore Gelişmekte Olan Ülkeler B Tipi Yab. MKler Fonu							11,45	8,14	13,38
TMG	Türkiye İş Bankası B Tipi Global Borsalar Yab. MKler Fonu	0,06	-2,52	13,41	-1,78	13,51	3,04	26,45	11,78	10,50
	ORTALAMA	-4,96	8,01	12,38	8,13	6,48	7,69	25,71	4,48	11,48

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.2. Serbest Fon Yıllık Getirileri

Yurtdışı örneği olarak “Hedge Fon” olarak isimlendirilen fonlar model olarak oluşturulan serbest fonlar 2011 yılı itibari ile sermaye piyasaları mevzuatına girmiştir. Hedge fon, aktif yönetilen ve sınırlı birgrup yatırımcılardan oluşan portföy havuzu olarak ynetilmekte ve mutlak getirisine göre performansı ölçülmektedir. Her ne kadar bu basit tanım bazı hedge fonlar için geçerli olsa da her benzer yönetim sistemi hedge fon olmamaktadır.¹⁰⁴ Hedge Fonlar, Serbest fonlar portföy yöneticisinin piyasa beklentileri doğrultusunda ve sadece içtüzük ve izahnamelerde belirtilen yatırım stratejileri ve limitlerine göre yatırım yapabilirler. Serbest fonların portföyüne Sermaye Piyasası Kurulu tarafından alınması uygun görülen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, swap sözleşmeleri ve yabancı fonlar dahil edilebilir.

Her bir serbest fonun farklı yatırım stratejisi bulunmaktadır. Dönemsel olarak farklı yatırım araçlarına portföylerde yer verilmesi sebebi ile getiriler de farklılık göstermektedir. Bu sebeple bir fonun %65 götürü yaşadığı sene bir başka fon %25 getiri sağlayabilmektedir. Yatırım stratejisi bulunmaması nedeni ile sabit ayrı bir şemsiye fon çatısı altında kurulabilmektedir.

¹⁰⁴ Gregory CONNOR ve Mason WOO, **An Introduction to Hedge Funds**, Introductory Guide, London: School of Economics and Political Science,2004, s.6.

Tablo 32: Serbest Fonların Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AAS	Ata Yatırım Menkul Kıymetler Serbest Yatırım Fonu			-2,51	8,60	0,00
ABS	Akbank Özel Portföy Yönetimi Serbest Yatırım Fonu	-2,23	10,42	7,78	5,62	-0,05
FYF	Finans Yatırım Fokus Portföy Mutlak Getiri Hedefli Serbest Yatırım Fonu				6,49	6,10
FYS	Finans Yatırım Menkul Değerler Serbest Yatırım Fonu			-0,64	7,89	4,31
GAS	T. Garanti Bankası İstanbul Serbest Fonu	0,00	11,26	-1,10	11,98	2,81
IAF	İş Yatırım Ark Serbest Yatırım Fonu			25,94	0,19	0,00
IAO	İş Yatırım Menkul Değerler Myt Serbest Özel Fonu			-65,77	-0,83	0,00
IAP	İş Yatırım Arma Portföy Yönlü Serbest Fonu	7,36	5,91	19,63	-14,11	0,00
IAS	İş Yatırım Arbitraj Serbest Yatırım Fonu			11,78	1,06	0,00
IBG	İş Yatırım Bosphorus Capital Sabit Getiri Amaçlı Serbest Yatırım Fonu				3,46	0,00
	ORTALAMA	1,71	9,20	-0,61	3,04	1,32

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3. Değişken Getirili Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Pay senetlerine portföylerinde yer veren yatırım fonları halen yurtiçi menkul kıymet yatırım fonu sektöründe büyüklük olarak istediği yeri bulamamıştır. Geçtiğimiz dönemlerde fon yönetim ücretlerinin yüksekliği, hisse yatırımcısının bireysel karar verme isteği, hisse senedi ağırlıklı fonları istenen portföy büyüklüğünden uzak tutmaktadır. 2015 yılı itibari ile A Tipi yatırım fonlarının portföy büyüklüğü halen iki milyon TL seviyesindedir.

2015 yılı itibari ilde Değişken şemsiye fonlarında herhangi bir sınırlamaya tabi olmayacak fonlar yer alacak olsa da bu bölümde portföylerinde hisse senedine yer veren A Tipi fon segmentteki fonlara yer verilmiştir.

4.1.3.1. A Tipi Değişken Fonların Yıllık Getirileri

Portföyünde bulunan hisse senedi riskinin, sabit getirili enstrümanlara da yer vererek sınırlandırmayı amaçlayan hisse senedi ağırlıklı değişken fon getirileri aşağıdadır. A Tipi değişken fonlar portföyde hisse ağırlıklı olarak yönetilen fonlardır. Her fon yöneticisinin sınırlamalar dahilinde farklı yüzdelerde hisse senedini portföylerinde yer vermesi sebebi ile dönemsel getiriler eş yönlü olsa da risk seviyesine göre getiri/götürüler artmaktadır.

Tablo 33: A Tipi Değişken Fonların Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
ACD	Acar Yat. Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	15,96	-28,78	24,98	9,18	-16,64	15,50	-3,87	11,74	-1,21
ACT	Alkhair Capital Men. Değ. İstanbul A Tipi Değişken Fon	9,38	-58,96	90,37	26,85	-8,87	26,70	0,53	18,44	-1,01
ADD	Anadolubank A Tipi Değişken Fon	35,29	-23,86	42,54	13,79	-16,60	-4,35	-	22,69	0,74
ALD	Akbank A Tipi Ş.F.'na Bağlı Diploma Değişken Alt Fonu (5.Alt Fon)								16,33	-4,66
AN1	Alternatifbank A Tipi Değişken Fon	28,19	-36,69	64,36	30,24	-2,47	19,29	-7,97	37,97	2,32
AYA	Ata Yatırım Men. Kıy. A Tipi Değişken Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	37,50	-42,81	64,21	26,77	-12,06	64,14	-6,96	38,90	-6,52
BAT	Başkent Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	9,38	-12,85	4,98	-23,39	-19,55	14,78	17,13	20,01	-2,89
DTD	Delta Men. Değ. A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)							-1,05	18,72	0,00
DZA	Denizbank A Tipi Değişken Fon	22,04	-25,04	49,04	12,04	-17,54	40,44	-8,64	13,69	-6,05

EC2	Eczacıbaşı Men. Değ. A Tipi Değişken Aktif Fonu (Hisse Yoğun Fon)	23,35	-23,50	34,46	10,19	-13,08	23,48	-8,18	26,99	-5,20
ECA	Eczacıbaşı Men. Değ. A Tipi Değişken Analiz Fonu	17,58	-3,95	7,36	6,65	6,87	-0,59	3,76	-1,59	-1,74
EID	Ergo Sigorta Dinamik A Tipi Değişken Fon	3,33	-33,57	76,71	16,16	-19,72	33,29	-	10,22	22,56
FI2	Finansbank A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)	37,07	-36,56	57,01	20,68	-20,66	61,41	-6,07	25,09	-6,43
FYD	Finans Yat. Men. Değ. A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)	29,08	-35,97	112,16	32,80	-18,53	44,84	-6,76	37,52	1,72
GAD	T. Garanti Bankası Özel Bankacılık ve Portföy Yönetimi A Tipi Değişken Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	28,63	-35,86	48,30	12,31	-13,57	28,30	-7,07	25,84	-6,36
GL1	Global Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	17,19	-44,56	18,85	6,45	-28,75	45,32	9,05	11,74	-2,32
GSA	Global Men. Değ. A Tipi Ş.F.'na Bağlı Hedef Alpha Değişken Alt Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon) (1.Alt Fon)	47,98	12,31	3,21	10,15	-6,16	8,06	6,00	6,20	2,45
GYK	Gedik Yatırım Men. Değ. Verim Odaklı A Tipi Değişken Fon					-13,31	-11,61	3,56	6,34	2,63
HAF	T. Halk Bankası A Tipi Değişken Yatırım Fonu	30,62	-16,56	94,49	22,13	-21,54	57,56	-	10,85	27,87
HSA	HSBC Bank A Tipi Değişken Fon	18,23	-19,18	50,54	14,88	-8,08	28,70	-8,64	19,09	-2,46
IAA	Ashmore İş Yatırım A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)				33,62	-8,01	58,07	-	12,49	29,43
										-6,60

IGD	ING Bank A Tipi Değişken Fonu	21,29	-1,33	52,33	11,44	-4,27	21,65	0,53	13,29	-0,55
INS	ING Bank Servet Yönetimi A Tipi Değişken Denge Yatırım Fonu						11,86	0,00	0,00	0,00
IPD	İstanbul Portföy İş Yatırım Verim Odaklı A Tipi Değişken Yatırım Fonu					-4,43	14,80	19,94	6,07	-5,85
IYD	İş Yat. Men. Değ. A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)	22,07	-33,30	64,51	21,34	-13,59	46,94	-13,12	24,74	-6,22
KA2	T. Kalkınma Bankası A Tipi Değişken Fon	17,31	-19,98	46,10	12,16	-15,53	16,32	-10,86	10,26	-2,22
KYA	Kare Yatırım Men. Değ. A Tipi Değişken Fonu				21,15	-23,13	65,81	-7,19	43,05	-3,07
MAD	Meksa Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	10,96	-45,46	34,06	0,27	-37,44	31,40	5,26	29,45	6,42
OKD	Oyak Yatırım A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)				24,61	-15,03	31,12	-10,56	20,70	-4,94
ST1	Strateji Men. Değ. A Tipi Değişken Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)	50,88	-50,02	202,43	52,47	-20,61	58,66	-8,60	29,49	-1,52
SUA	Ünlü Men. Değ. A Tipi Değişken Fonu	25,79	-44,06	67,69	21,14	-10,08	10,54	-9,78	8,30	-3,25
TAP	Türkiye İş Bankası A Tipi Privia Değişken Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)		-21,58	51,73	13,56	-18,26	43,25	-8,40	23,39	-5,31
TCD	Tacirler Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	22,75	-31,27	36,46	29,44	-8,66	18,94	-8,91	24,66	-1,12
TGA	T. Garanti Bankası A Tipi Değişken Fonu			61,14	5,92	3,76	5,79	4,07	6,24	2,67
TI7	Türkiye İş Bankası A Tipi Değişken Fonu	19,77	-19,23	43,19	8,00	-17,48	18,78	-5,79	14,32	-0,59

TMD	Tekstil Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	13,09	-27,34	25,56	19,21	-15,90	16,28	20,04	17,29	-3,14
TUD	Turkish Yatırım A Tipi Değişken Fon	6,02	-41,84	40,73	-0,06	-17,47	16,97	0,54	26,07	81,78
TZD	Ziraat Yat. Men. Değ. A Tipi Değişken Fon	11,11	-19,73	45,43	6,46	-24,04	28,52	-8,06	27,04	-5,14
TZF	T.C. Ziraat Bankası A Tipi Ş.F.'na Değişken Başak Fonu (2.Alt Fon)	13,12	-53,51	28,46	14,00	-4,86	19,08	-3,76	8,37	0,19
VAF	T. Vakıflar Bankası A Tipi Değişken Fon	25,32	-22,15	45,37	22,12	-16,06	28,05	11,26	16,98	-5,65
YAD	Yat. Finansman A Tipi Değişken Fon	13,85	-31,91	42,41	13,77	-16,10	27,74	-1,37	28,17	-2,16
YAF	Yapı Kredi Yat. Men. Değ. A Tipi Ş.F.'na Bağlı Değişken Alt Fonu Birinci Alt Fon	24,22	-16,29	40,87	11,45	-7,59	23,84	-0,64	14,42	-3,31
ZBA	T.C. Ziraat Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı Değişken Değer Fonu (4.Alt Fon)			41,93	7,06	-16,67	31,27	-6,04	20,44	-1,24
	ORTALAMA	22,14	-28,65	51,83	15,71	-14,04	27,83	-4,24	19,73	-0,33

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.2.A Tipi Endeks Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Belli bir endekse yatırım yapan fon tipinde pasif bir yönetim anlayışı ile yatırımcıya alternatif ürün fırsatı sağlanmaktadır. Yatırımcı giriş çıkışlarına göre fon ilgili endeks ağırlığına göre pay senetlerine yatırım yapılır. Katılım endeksi, temettü getirisi olan şirketler endeksine kote olan şirketlere yatırım yapan menkul kıymet yatırım fonları olmaktadır. Ürün çeşitliliği sağlamasına rağmen müşteri ilgisi ve piyasada endeks yatırım fonlarının sayısı da BIST 30 ve BIST 100 fonlarına göre, az olmaktadır. İlgili fonların getirileri aşağıda yer almaktadır;

Tablo 34: A Tipi Endeks Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
ACE	Alkhair Capital Menkul Değerler A Tipi Katılım Endeksi Fonu	-0,16	58,11	44,95	21,40	16,19	28,39	2,05	19,05	-3,98
ALC	Akbank A Tipi Ş.F.'na Bağlı BIST Temettü 25 Endeksi Alt Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)(4.Alt Fon)								31,51	2,97
GTT	T. Garanti Bankası A Tipi Temettü Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)							-8,41	31,28	3,97
YDE	Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Ş.F.na Bağlı İMKB Temettü Endeksi Alt Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)							-11,1	24,10	-4,53
	ORTALAMA	-0,16	58,11	44,95	21,40	16,19	28,39	-5,85	26,48	-0,39

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.3.A Tipi BIST 100 ve BIST 30 Endeks Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

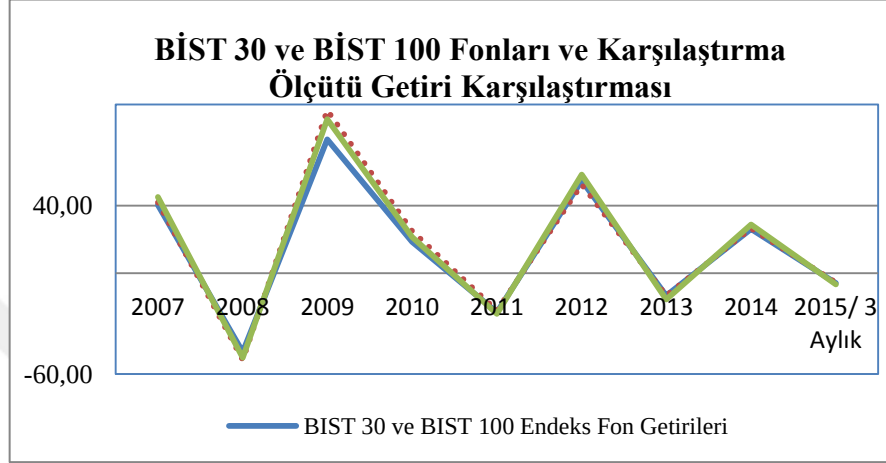
Borsa İstanbul endekslerine yatırım yapan fon tipinde pasif bir yönetim anlayışı ile yatırımcıya alternatif ürün fırsatı sağlanmaktadır. Küçük birikimler ile aynı anda 30 ya da 100 şirketin hisse senedi kazançlarından fayda sağlamak mümkün hale gelmektedir. Yatırımcı giriş çıkışlarına göre fon ilgili endeks ağırlığına göre pay senetlerine yatırım yapılır. İlgili fon segmenti fonların getirisi ile yüksek korelasyona sahip olduğu için BIST 100 ve BIST 30 fonlarının getirileri de birbirine yakın olmaktadır. Aşağıdaki tabloda görüleceği üzere bu fon tipinde aynı oranda aynı endekse yatırım yapıldığı için yatırımcının eline geçen brüt getiriye belirleyen yönetim ücretleri olmaktadır.

Tablo 35: A Tipi BIST 100 ve BIST 30 Endeks Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AKU	Akbank A Tipi Ş.F.'nın Bağlı İMKB 30 Endeksi Hisse Senedi Alt Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon) (3.Alt Fon)	39,79	-46,76	78,31	17,56	-24,31	56,62	-12,15	28,12	-6,65
GAE	T. Garanti Bankası A Tipi İMKB 30 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	38,36	-48,75	74,17	16,22	-24,69	56,43	-14,59	27,51	-6,79
HBU	HSBC Yat. Men. Değ. A Tipi İMKB 30 Endeks Fon	38,29	-47,50	78,02	15,37	-24,00	53,65	-14,52	26,81	-6,14
HLE	Halk Yatırım Menkul Değerler A Tipi İMKB 30 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)					-23,70	53,29	-13,54	27,47	-6,32
IGU	ING Bank A Tipi İMKB 30 Endeksi Fonu	39,37	-45,90	79,08	17,59	-24,15	55,26	-14,39	27,43	-6,28
TIE	Türkiye İş Bankası A Tipi İMKB 30 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	43,37	-44,60	79,06	18,33	-22,61	52,65	-13,10	28,24	-6,73
TZE	T.C. Ziraat Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı İMKB 30 Endeksi Fonu (1.Alt Fon) (Hisse Senedi Yoğun Fon)	38,10	-47,66	74,80	16,27	-24,42	55,10	-14,57	28,37	-6,87
VEF	T. Vakıflar Bankası A Tipi İMKB 30 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	43,90	-47,20	77,17	17,88	-23,13	53,45	-13,70	26,57	-6,73
YEF	Yapı Kredi Yat. Men. Değ. A Tipi Ş.F.'na Bağlı İMKB 30 Endeksi Alt Fonu Dördüncü Alt Fon	41,19	-45,75	79,91	17,10	-23,42	57,83	-14,00	28,39	-5,76
YOB	Yapı Kredi Bankası A Tipi Özel Bankacılık İMKB 30 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	45,76	-44,48	87,82	22,57	-21,29	58,11	-13,27	9,05	-1,83
DZE	Denizbank A Tipi İMKB 100 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	35,76	-49,23	78,72	20,64	-23,10	51,29	-12,07	27,18	-6,55

YAU	Yapı Kredi Bankası A Tipi İMKB 100 Endeksi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	41,08	-48,01	85,96	23,45	-21,03	54,04	-11,90	27,60	-5,89
	ORTALAMA	40,45	-46,89	79,37	18,45	-23,32	54,81	-13,48	26,06	-6,04

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).



Grafik 12:Bist 30 ve Bist 100 Fonları ve Karşılaştırma Ölçütü Getiri Karşılaştırması

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

Yatırımcıların hisse senedi piyasasında getiri beklediği dönemlerde endeks fonlarını almak küçük yatırımcı açısından getiri memnuniyeti yaratmaktadır. Endeks fon getirileri yönetim ücretleri ve diğer sabit giderler masrafları ile endeks ile eşyönlü getirileri aşağıda görülmektedir;

Tablo 36: A Tipi BIST 100 ve BIST 30 Endeks Yatırım Fonları ve Yıllık Getirileri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/ 3 Aylık
BIST30 ve BIST 100 Endeks Fon Getirileri	40,45	-46,89	79,37	18,45	-23,32	54,81	-13,48	26,06	-6,04
BIST 100	41,98	-51,63	96,64	24,95	-22,33	52,55	-13,31	26,43	-5,69
BIST 030	45,12	-50,32	91,40	21,41	-24,15	58,40	-15,64	28,75	-6,67

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.4.A Tipi Borsa Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Sektörde Borsa İstanbul'a kote olan ve hisse senedi endekslerine yatırım yapan fon getirileri aşağıdadır. Borsa İstanbul üzerinden anlık alınıp satılmasına izin veren borsa yatırım fonları, kurucu veya yöneticinin kotasyonları ile de anlık likidite sağlamaktadır. Endeks menkul kıymet yatırım fonlarında olduğu gibi bu fonlarda endekse yatırım yaparak birkaç hisse senedinden oluşan bir sepete yatırım yapılmasını sağlamaktadır. Gün içi fiyat hareketlerine göre alım satım yapıldığı için gün sonu değerlemeyi beklemek gerekmemektedir.

Tablo 37: A Tipi Borsa Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
BDJ	Bizim Men. Değ. Dow Jones DJIM TürkiyeA Tipi BYF	23,95	-40,56	56,06	19,82	-12,59	34,72	-4,97	11,39	-3,55
BKE	Bizim Men. Değ. Katılım End. A Tipi BYF							-2,17	18,28	-4,55
DJA	Dow Jones İstanbul 20 A Tipi BYF	48,36	-46,45	96,66	24,43	-21,27	56,08	-12,65	30,09	-7,34
FGT	Finansbank GT-30 A Tipi BYF					-26,81	48,91	3,91	1,38	-11,22
FIA	Finansbank BIST-30 A Tipi BYF (HisseSenediYoğun)				22,12	-23,50	60,96	-14,45	30,86	-6,54
GEO	T.Garanti Bankası EKO10 Endeksi A Tipi BYF (HS Yoğun Fon)							-20,05	22,00	0,00
GTE	T.Garanti Bankası MSCI Türkiye Endeksi A Tipi BYF(HSYoğunFon)					-21,21	54,02	-12,41	26,67	-6,83
ISC	İş Yatırım BIST 30 A Tipi BYF (Hisse Senedi Yoğun Fon)		-45,95	93,80	24,92	-20,82	62,10	-14,28	30,19	-6,65
SYP	Türkiye Yüksek Değerli Bankalar A Tipi BYF	29,24	-61,67	127,78	22,03	-31,70	69,13	-24,31	33,56	-10,72

YSI	Yapı Kredi Yat. Men.Değ.S&P/Ifci Turkey Large Mid Cap Endeksi A Tipi BYF (HS Y Fon)									
	ORTALAMA	33,85	-48,66	93,58	22,66	-22,56	55,13	-11,31	23,17	-6,11

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.5.A Tipi Hisse Senedi Fonu Yıllık Getirileri

Portföyün minimum %80 ile hisse senedi yatırımı yapan fonlardır. İlgili fonların daha yüksek hisse senedi taşıması nedeni ile değişken fonlardan daha riskli olmaktadır. 2015 yılı itibari ile bu segmentte yer alan fonları Hisse Senedi Şemsiye Fon çatısı altında yer almak zorundadır. Hisse senedi endekslerine yatırım yapan fonlardan farkı piyasalarda risk gördükleri durumlarda daha az oranda hisse senedi taşıyabilmesi ve kısıtlı endeks hisse senetleri yerine borsa istanbula kote olan tüm hisse senetlerine yatırım yapılabilmesidir. A Tipi hisse senedi fonlarının son sekiz yıllık getirileri incelendiğinde;

Tablo 38: A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/ 3 Aylık
ACH	Acar Yat. Men. Değ.ATipi HS Fonu	13,83	8,33	3,18	2,22	-0,16	11,83	0,03	16,83	-2,34
ADP	Akbank A Tipi Ş.F.'nun Bağlı Premium Hisse Senedi Alt Fonu(HSYoğun Fon)(2.Alt Fon)	22,66	-26,21	52,44	15,97	-19,38	51,20	11,97	22,33	-7,18
AK3	Akbank A Tipi Ş.F.'nun Bağlı Hisse Senedi Alt Fonu (HSYoğunFon) (1.Alt Fon)	34,11	-42,60	83,29	17,60	-19,27	48,64	10,59	22,87	-5,95
ASA	Alternatifbank A Tipi Hisse Senedi Fonu	24,24	-39,61	67,83	33,12	-4,25	28,81	-8,76	40,11	1,97
BMH	BurganMen.Değ A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)				30,32	-18,28	49,39	0,94	22,60	-8,82
DAH	Denizbank A T HSenedi Fonu (HSYoğun Fon)	4,36	-38,65	71,78	13,45	-25,05	50,54	11,76	25,00	-3,39

ECH	Eczacıbaşı Men. Değ. A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	40,90	-39,61	74,64	20,19	-15,54	37,92	-9,31	16,13	-4,27
FAF	Finansbank A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	39,98	-32,57	116,73	32,11	-21,13	53,68	-8,64	32,68	-6,98
FYR	Finans Yatırım Bosphorus Capital A Tipi Risk Yönetimi Hisse Senedi Fonu(HSYoğun Fon)								6,59	1,50
GAF	Gedik Yat. Men. Kıy. A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	19,03	-46,60	104,27	20,49	-16,32	33,29	0,57	27,40	-5,38
GBC	Global Men.Değ. A Tipi Çocuğumun Geleceği Hisse Senedi Fonu					-25,79	23,55	-8,96	34,84	2,38
GHS	T.Garanti Bankası A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	34,80	-43,23	65,87	8,97	-24,42	58,55	12,43	27,92	-4,14
GMR	Gedik Yat. Men. Kıy. A Tipi Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)		13,42	11,59	5,26	3,18	10,89	5,72	34,38	-1,77
GSP	Global Men.Değ. A Tipi Ş.F.'na Bağlı Formula Kar Payı Hisse Senedi Alt Fonu (HSYoğun Fon)	25,97	-56,11	10,77	36,60	-26,26	24,43	26,49	11,14	-1,31
HVS	HSBC Bank A Tipi Hisse Senedi Fonu	16,60	-47,22	115,02	32,33	-22,81	69,87	18,91	32,63	-6,54
IGH	ING Bank A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	2,71	-28,73	59,43	27,46	-7,43	43,28	-7,30	24,33	-3,73
SKH	Şeker Bank A Tipi Hisse Senedi Fonu	20,61	-31,24	40,91	8,84	-21,39	25,80	-6,68	27,33	-4,06
SMH	Sardis Men.Değ. A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)									9,85

STH	Strateji Men. Değ. A Tipi Risk Yönetimi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	30,44	-11,69	119,39	30,69	3,74	21,02	5,91	12,12	4,37	
TAH	Tekstilbank A Tipi Hisse Senedi Fonu	25,33	-36,30	72,33	26,72	-12,13	33,26	-	19,88	29,76	-4,54
TEI	TEB A Tipi Varlık Yönetimi Hizmeti Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	18,98	15,48	15,56	7,64	2,60	11,23	-6,42	11,15	0,91	
TI2	T. İş Bankası A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	26,12	-32,07	68,22	13,28	-23,99	42,54	-7,49	20,84	-5,13	
TPR	T. İş Bankası İş Portföy A Tipi Ş.F.'na Bağlı Hisse Senedi Alt Fonu (HSYoğun Fon) (Birinci Alt Fon)								23,87	-4,14	
TYH	TEB Yat. A Tipi Hisse Senedi Fonu (HSYoğun Fon)	24,68	-42,05	89,34	23,57	-23,06	58,18	-8,73	28,79	-7,72	
YDA	Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı Agresif Hisse SenediAlt Fonu (4.Alt Fon) (HSYoğun Fon)							-	11,94	23,92	-5,64
YDI	Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı İdea Model Portföy Hisse Senedi Alt Fonu (5.Alt Fon) (HSYoğun Fon)							-	11,56	31,04	-5,36
YHS	Yapı Kredi Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı Hisse Senedi Alt Fonu (HSYoğun Fon) (2.Alt Fon)	33,30	-32,86	76,35	19,98	-15,45	50,42	-	11,07	25,83	-4,01
	ORTALAMA	24,14	-29,51	65,95	20,32	-15,12	38,11	-6,36	24,32	-3,02	

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.6.A Tipi İştirak Fonu Getirileri

Belli bir grubun hisse senedine yatırım yapan fon türüdür. Örneğin Koç şirketleri iştirakine yatırım yapan fon portföyüne Koç Holding, Tofaş Oto, Yapı Kredi Bankası'nın hisse senetlerine portföyünde yer verebilmektedir. Mevcut durumda piyasada sadece iki fon bu segmentte yer almaktadır. Bu iki fonun getirisi aşağıda yer almaktadır;

Tablo 39: A Tipi İştirak Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
TI3	Türkiye İş Bankası A Tipi İştirak Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	-1,56	-37,12	101,49	36,42	-18,26	28,91	-0,33	20,02	-2,41
YAS	Yapı Kredi Yat. Men. Değ. A Tipi Ş.F.'na Bağlı Koç Şirketleri İştirak Alt Fonu Üçüncü Alt Fon	21,94	-44,86	108,21	43,54	-5,84	42,78	3,09	31,70	-1,12
	ORTALAMA	10,19	-40,99	104,85	39,98	-12,05	35,85	1,38	25,86	-1,77

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.7.A Tipi Karma Fonların Yıllık Getirileri

Hem pay senetlerine hem de sabit getirili ürünlere yatırım yapan fon türüdür. Dönemsel getirileri incelendiğinde orta yüksek risk seviyesindeki yatırımcı profili için uygundur. Bu fon segmentinde hem hisse senedi hem de sabit getirili ürünlere portföyde minimum bir oranda yer verilmektedir. B Değişken fon yerine hisse senedi ağırlığı daha çok olan A Tipi Karma fonlar bu açıdan daha yüksek risk ve getiri beklentisi ön plana çıkmaktadır. Piyasada işlem gören Karma fonların getirileri aşağıdaki tabloda görülmektedir;

Tablo 40: A Tipi Karma Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AAA	Asya Katılım Bankası A Tipi Akasya Karma Fonu	20,34	-51,75	110,11	26,23	-22,36	31,50	0,07	9,64	-1,51
AAK	Ata Yat. Men. Kıy. A Tipi Karma Fon	10,14	-21,19	37,47	13,74	-11,13	34,72	-4,53	26,13	-3,77
ACK	Acar Yat. Men. Değ. A Tipi Karma Fonu	26,65	-11,31	10,62	7,48	-3,82	18,05	3,92	17,97	-1,33
BAA	Bizim Men. Değ. A Tipi Altın ve Enerji Karma Fonu		-19,64	66,17	21,17	-3,53	6,12	-7,00	5,31	0,40
DZK	Denizbank A Tipi Afili Bankacılık Karma Fon	18,23	3,47	25,80	4,96	-16,09	23,20	-5,70	10,87	-3,22
GAK	Gedik Yat. Men. Kıy. A Tipi Karma Fon	18,98	-22,29	41,25	10,74	-2,72	16,53	5,73	15,38	-0,82
GBK	Global Men. Değ. A Tipi Karma Fonu	12,43	-35,45	19,33	2,00	-10,26	16,83	9,78	25,34	2,55
GDM	T. Garanti Bankası Minibank A Tipi Karma Fonu					-17,27	20,37	-4,86	13,87	-2,34
GMA	Global Men. Değ. A Tipi Karma Aktif Strateji Fonu	22,98	-12,04	24,38	14,38	-6,97	16,73	11,04	22,10	1,42
HLK	T. Halk Bankası A Tipi Karma Fon	20,30	-13,25	60,88	23,64	-4,88	35,25	-3,32	17,69	-1,57
NEK	Neta Yatırım Men. Değ. A Tipi Karma Fon	11,65	-34,19	122,47	7,51	-13,37	15,60	-	-	0,00
SKA	Şeker Yatırım Men. Değ. A Tipi Karma Fon	14,41	7,26	12,14	4,17	-8,36	-1,76	0,14	15,60	-1,57
TE3	T. Ekonomi Bankası A Tipi Karma Fon	23,02	-25,13	40,42	13,33	-8,25	28,90	-5,25	18,51	-3,87

TKF	Tacirler Men. Değ. A Tipi Karma Fon	29,65	-14,80	39,01	12,29	-8,19	9,56	-7,33	13,40	3,35
TKK	Türkiye İş Bankası A Tipi Karma Kumbara Fonu	26,54	-7,26	39,27	11,69	-10,82	25,06	-4,18	15,34	-2,45
TZK	T.C. Ziraat Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı Karma Fonu (3.Alt Fon)	18,92	-23,94	43,37	7,60	-11,32	23,60	-5,33	18,83	-1,49
YAK	Yapı Kredi Bankası A Tipi Ş.F.'na Bağlı Karma Alt Fonu (3.Alt Fon)	21,42	-13,84	50,24	15,20	-7,70	35,21	-3,10	18,01	-1,38
	ORTALAMA	19,71	-18,46	46,43	12,26	-9,83	20,91	-2,82	14,78	-1,04

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.1.3.8.A Tipi Özel Fon Getirileri

A Tipi özel fonlar içtüzükte belirtilen koşullar kapsamında belli kişi ve kuruluşlara satılabilen fonlardır. Diğer fonlar gibi yönetim denetlemeleri ve ücretlendirmede Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerine tabidir. Mevcut durumda piyasada iki adet özel yatırım fonu bulunmaktadır ;

Tablo 41: A Tipi Özel Yatırım Fonlarının Yıllık Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
TAO	TEB Alarko A Tipi Özel Fonu	18,67	-7,45	35,90	11,17	-2,41	23,74	-0,43	13,80	-2,05
YAR	Yat. Finansman A Tipi Resan Özel Fonu	17,58	-34,06	76,21	34,85	1,01	35,23	2,19	20,89	2,25
	ORTALAMA	18,12	-20,76	56,05	23,01	-0,70	29,49	0,88	17,35	0,10

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2. Emeklilik Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi

Uzun vadeli tasarruf kültürünü hedefleyen emeklilik yatırım fonu sisteminde fon getirileri önemli bir yer tutmaktadır. Enflasyon riskini yoketmek ve geleceğe yönelik yüksek birikim amaçlayan yatırımcıların doğru fonlara yatırım yapması en önemli husus olmaktadır. 2013 yılı itibari ile değişen tebliğler ile fon türleri yeniden düzenlenmiştir.

4.2.1. Dengeli Esnek ve Karma Emeklilik Yatırım Fonları Yıllık Getirileri

Esnek emeklilik yatırım fonları, dönemsel piyasa beklentilerine göre pay ve borçlanma araçları pozisyonlarını arttırıp azaltmaktadırlar. Son yıllarda hisse piyasalarında yaşanan oynaklık ve uzun vadeli yatırımcı yapısı aynı emeklilik şirketi içinde de birkaç farklı esnek emeklilik yatırım fonunun kurulmasını sağlamıştır. Aynı emeklilik şirketinin portföyde taşınan hisse senedi ve sabit getirili borçlanma araçlarına farklı oranlarda yatırım yapan birkaç adet emeklilik yatırım fonu olmaktadır. Aşağıdaki tabloda bu çeşitlilikteki fon getirileri görülmektedir.

Tablo 42: Dengeli Esnek ve Karma EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AE3	Avivasa Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Esnek EYF	19,80	-9,73	36,42	9,94	-7,23	22,45	-3,22	15,22	-0,38
AEG	Avivasa Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Esnek EYF	18,27	17,88	15,42	7,97	5,90	10,16	6,26	8,78	1,98
AEN	Allianz Yaşam ve Emeklilik Alternatif Esnek EYF							4,35	9,58	1,42
AG4	Anadolu Hayat Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Esnek EYF	18,31	17,46	12,18	6,90	6,57	10,15	5,41	8,99	1,71
AGB	Asya Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Katılım Esnek EYF							2,98	13,02	1,73
AGE	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Alternatif Esnek EYF					-3,49	18,08	1,90	12,74	0,42

AGG	Asya Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Grup Katılım Esnek EYF							3,52	11,52	1,77	
AGL	Allianz Yaşam ve Emeklilik Esnek (TL) Grup EYF	29,85	4,47	44,10	12,81	-3,88	25,74	0,13	16,94	-0,39	
AGM	Asya Emeklilik ve Hayat Muhafazakar Katılım Esnek EYF							3,36	7,38	2,69	
AH0	Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek EYF	33,46	-3,46	53,34	17,88	-	23,34	34,41	-3,70	12,95	-2,86
AH8	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Esnek EYF	16,35	15,63	10,47	5,26	4,96	8,43	4,29	7,48	1,42	
AH9	Anadolu Hayat Emeklilik Esnek EYF	22,27	-0,23	36,06	14,25	-	10,65	24,57	-4,45	16,22	-1,72
AHC	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları EYF (TL)							4,21	10,23	1,64	
AHL	Anadolu Hayat Emeklilik Dinamik Esnek EYF							-2,59	12,22	-1,06	
ALS	Allianz Yaşam ve Emeklilik Esnek EYF	24,82	8,35	22,99	10,80	-0,80	17,93	0,18	11,93	0,08	
ALU	Allianz Yaşam ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek EYF					-6,73	28,90	-3,11	16,77	-2,09	
AMH	Allianz Yaşam ve Emeklilik Pera H Esnek Grup EYF						14,37	1,99	12,78	1,52	
AMN	Allianz Yaşam ve Emeklilik Pera Y Esnek Grup EYF						18,51	2,74	13,44	0,62	
ANE	AEGON Emeklilik ve Hayat Dengeli EYF	20,63	-6,52	36,24	13,13	-2,19	17,68	-0,72	15,68	-0,35	
ANY	AEGON Emeklilik ve Hayat Esnek EYF					-2,06	13,58	-1,63	14,52	-0,48	
APG	Allianz Yaşam ve Emeklilik Pera A Esnek Grup EYF						18,77	1,38	13,04	0,41	
ATE	Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek Turuncu EYF	27,36	-	45,06	15,01	-6,37	31,07	-4,54	20,39	-2,35	
AVD	Avivasa Emeklilik ve Hayat Dengeli EYF	25,97	-	37,97	11,66	-6,17	25,28	-5,40	13,73	-0,59	

AVE	Avivasa Emeklilik ve Hayat Esnek EYF	24,90	-8,30	38,55	11,97	-6,07	25,50	-3,55	13,58	-0,72
AVP	Avivasa Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Performans Esnek EYF							-2,51	20,96	-1,04
AVY	Avivasa Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Esnek Grup EYF						27,88	-1,71	14,86	-0,70
AZB	Allianz Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek EYF	22,78	2,17	33,34	10,79	-2,45	18,57	-0,19	16,34	-0,30
AZY	Allianz Hayat ve Emeklilik Gruplara Yönelik Büyüme Amaçlı Esnek EYF		-16,77	28,90	11,47	-1,91	25,23	-3,04	19,13	-0,84
BEE	Groupama Emeklilik Esnek EYF	15,69	-0,15	21,68	9,99	-2,48	12,83	-2,03	16,02	-1,08
BGE	Groupama Emeklilik Gruplara Yönelik Esnek EYF			22,27	7,23	-3,48	9,06	-3,18	15,40	-0,84
BNB	BNP Paribas Cardif Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek EYF								19,88	-3,96
BNY	BNP Paribas Cardif Emeklilik Gruplara Yönelik Büyüme Amaçlı Esnek EYF								21,89	-3,53
BPE	BNP Paribas Cardif Emeklilik Esnek EYF	15,32	-13,40	35,07	8,71	-5,39	24,37	0,72	15,00	-1,63
CGE	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Esnek EYF							-6,61	13,75	-0,21
CHM	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Esnek EYF			-7,55	6,28	3,52	1,21	-6,19	21,18	-0,17
CHN	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Esnek EYF			24,05	15,55	1,92	16,16	-11,02	13,34	-0,38
EHG	Ergo Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Esnek EYF				15,44	-8,26	28,45	-4,54	22,72	0,55
EIE	Ergo Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Esnek EYF			53,76	16,23	-9,01	28,21	-4,64	20,93	0,08
EIY	Ergo Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Esnek EYF						14,27	-2,80	15,04	-0,33

FER	Fiba Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Esnek EYF								19,92	-2,16
FES	Fiba Emeklilik ve Hayat Esnek EYF								18,89	-2,40
GEA	Garanti Emeklilik ve Hayat Esnek Alternatif EYF				7,19	6,16	9,84	0,81	12,49	0,03
GED	Garanti Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Esnek EYF	-9,95	34,52	3,09	7,68	9,48	11,75	4,51	12,43	2,19
GEF	Garanti Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Esnek EYF	29,80	-7,50	33,47	13,90	-4,75	26,54	-0,73	18,39	-0,32
GEU	Garanti Emeklilik ve Hayat İkinci Gelir Amaçlı Esnek EYF	-8,37	37,42	-4,98	8,93	30,20	-3,23	13,95	10,36	12,60
GHE	Garanti Emeklilik ve Hayat Esnek EYF	24,88	-9,62	35,96	5,10	-6,87	25,68	-1,16	17,47	-0,60
GHT	Garanti Emeklilik ve Hayat Esnek (TL) EYF						24,66	-2,16	16,57	-1,21
HEB	Axa Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek EYF						23,86	-3,59	16,79	-1,22
HEE	Axa Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Alternatif Esnek EYF								13,27	0,09
HHE	Halk Hayat ve Emeklilik Esnek EYF							-1,24	18,41	-0,90
HHN	Halk Hayat ve Emeklilik Katılım Esnek EYF								13,01	0,85
IEA	ING Emeklilik Gelir Amaçlı Esnek EYF	-9,87	30,99	7,50	3,34	11,49	2,46	11,25	6,74	4,28
IEE	ING Emeklilik Esnek EYF	14,05	8,50	29,10	7,47	1,16	18,06	1,04	12,72	0,74
IEF	ING Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek EYF			45,27	10,50	0,89	22,38	0,08	15,21	-0,25
IEK	ING Emeklilik Büyüme Amaçlı Karma EYF	18,09	-5,39	55,28	11,76	-5,32	29,71	-0,49	16,64	-0,57
MHE	Metlife Deniz Emeklilik ve Hayat Esnek EYF				8,11	3,01	16,92	2,79	11,87	-1,01

MHY	Metlife Deniz Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Esnek EYF				11,36	3,81	18,75	3,54	12,99	-0,70
VEA	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Grup Esnek Alternatif EYF							6,36	10,35	0,88
VEB	Vakıf Emeklilik Büyüme Amaçlı Katılım Esnek Emeklilik Yatırım Fonu						27,64	-0,87	16,81	0,08
VEE	Vakıf Emeklilik Esnek EYF	20,68	4,96	19,91	9,20	-8,41	19,29	-1,87	16,71	-1,39
VES	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Grup Esnek Beyaz EYF							3,79	9,13	1,51
VEY	Vakıf Emeklilik Büyüme Amaçlı Grup Katılım Esnek EYF					-13,3	29,90	0,04	17,59	0,48
VGE	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Grup Esnek EYF		-9,99	39,54	10,86	-4,09	20,88	-0,41	17,49	-1,36
ZHA	Ziraat Hayat ve Emeklilik Alternatif Esnek EYF						10,94	0,66	9,13	1,21
ZHE	Ziraat Hayat ve Emeklilik Esnek EYF						16,01	-2,41	17,89	-2,28
	ORTALAMA	18,05	2,55	28,81	10,43	-1,73	19,25	-0,07	14,69	-0,02

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.2. Endeks Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Endeks fonlar 2013 senesinde düzenlenen yeni Bireysel Emeklilik Tebliği ile kurulmasına izin verilen emeklilik yatırım fonu türüdür. 2014 itibari ile bu fon türünde iki adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Endeks menkul kıymet yatırım fonlarında olduğu gibi bu fon türünde de az sayıda fon sektörde yatırımcılar ile bulunmaktadır. Burada da belirtilen koşullar dahilinde sadece endekse dayalı olan hisse senetlerine yatırım yapılabilir. Borsa İstanbul temettü endeksinde yer alan şirketler ya da Koç grubu şirketlerinin oluşturduğu endekse yatırım yapılabilir.

Tablo 43: Endeks EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2013	2014	2015/3 Aylık
AEU	Allianz Yaşam ve Emeklilik BİST Temettü Endeksi EYF	-10,40	25,15	-4,71
ALI	Allianz Yaşam ve Emeklilik Koç İştirak Endeksi EYF	5,28	36,35	-0,83
	ORTALAMA	-2,56	30,75	-2,77

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.3. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Hisse senedi ağırlıklı yönetim yapan emeklilik yatırım fon türüdür. Esnek fon türünde olduğu gibi hisse senedi emeklilik yatırım fonlarında da aynı kurucuya ait birkaç adet fon yatırımcılara sunulmaktadır. Bu sayede müşteri risk profiline ya da dönemsel beklentisine göre fonlar arasında yatırım seçeneklerini arttırmış olmaktadır. Dönemsel getirileri aşağıdaki gibidir.

Tablo 44: Hisse Senedi EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AEB	Avivasa Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Grup EYF	35,97	-45,75	92,45	26,49	-21,67	53,51	-11,08	27,14	-6,15
AEH	Avivasa Emeklilik ve Hayat Hisse Senedi EYF	30,67	-45,29	87,38	20,03	-24,07	52,26	-12,57	25,39	-5,62
AG3	Anadolu Hayat Emeklilik Gruplara Yönelik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	37,64	-35,26	93,92	29,77	-26,59	57,92	-11,94	30,32	-4,67
AGH	Asya Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Katılım Hisse Senedi EYF							4,74	26,20	1,01

AH5	Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	37,44	-37,49	94,09	27,50	-28,28	54,33	-12,87	28,12	-5,05
AHB	Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Beyaz EYF	33,48	-42,17	100,3	27,53	-19,63	57,75	-13,31	31,92	-4,75
ALH	Allianz Yaşam ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	37,01	-44,17	97,22	23,81	-21,31	54,76	-9,69	26,93	-5,32
ANS	AEGON Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Hisse Senedi EYF	47,57	-48,14	107,4	27,59	-15,23	45,30	-10,60	26,52	-5,30
AVH	Avivasa Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF		-45,26	99,36	26,65	-22,67	53,87	-11,76	25,42	-5,64
AZH	Allianz Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	42,48	-44,99	81,97	18,59	-19,86	56,67	-15,03	32,02	-4,72
BBH	Groupama Emeklilik Gruplara Yönelik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF			102,6	18,41	-22,02	47,70	-9,58	26,18	-7,27
BEH	Groupama Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	19,35	-48,69	97,01	24,35	-24,45	45,89	-9,70	25,44	-6,72
BPH	BNP Paribas Cardif Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	36,04	-50,78	91,75	26,41	-21,49	55,40	-5,73	28,72	-6,90
CHH	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF			104,5	33,57	-22,35	55,02	-6,91	34,97	-5,62
EIH	Ergo Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF			129,8	33,54	-28,87	60,84	-11,10	27,86	-4,35

GEG	Garanti Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Hisse Senedi EYF						59,80	-7,49	29,47	-3,70
GEH	Garanti Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	46,33	-48,37	84,45	28,38	-22,92	55,01	-10,91	28,68	-4,39
GHH	Garanti Emeklilik ve Hayat Hisse Senedi EYF						55,15	-7,75	27,22	-3,84
HES	Axa Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse EYF						54,74	-11,95	28,97	-4,35
HHB	Halk Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF							-11,28	29,15	-4,14
HHM	Halk Hayat ve Emeklilik Katılım Hisse Senedi EYF								18,87	2,67
IEH	ING Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	34,37	-41,56	99,70	25,19	-19,94	49,89	-7,40	26,13	-3,65
MHH	Metlife Deniz Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF				25,12	-27,01	53,57	-12,18	24,67	-6,69
VEH	Vakıf Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	32,20	-39,15	99,11	22,87	-27,79	47,93	-14,15	25,92	-6,67
ORTALAMA		36,19	-44,08	97,83	25,88	-23,12	53,68	-10,01	27,59	-4,66

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.4. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Portföyünün en az %80'ini Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından döviz cinsi çıkarılan borçlanma araçlarında değerlendiren emeklilik yatırım fonu türüdür. İlgili fonların yatırım yaptıkları borçlanma araçlarının Euro ya da Dolar cinsi olması getiriler arasında fark yaratmaktadır. İlgili fon değerlemesi Türk lirasına çevrildiği için

Türk lirasının değer kaybettiği dönemlerde yatırımcısına yüksek getiri sağlamaktadır. İlgili segmentteki fon getirileri aşağıdadır;

Tablo 45: Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/ 3 Aylık
AG2	Anadolu Hayat Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları EYF	-8,92	24,15	12,31	5,38	19,06	11,09	10,35	15,07	7,42
AH3	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-8,08	28,16	14,86	10,74	20,17	12,52	4,87	22,17	11,21
AH4	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı İkinci Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-3,37	24,44	12,65	-1,11	14,99	10,65	18,35	2,56	0,70
AMG	Allianz Yaşam ve Emeklilik Gelir Amaçlı Döviz Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları EYF	-8,21	20,92	13,82	11,08	19,83	14,60	2,61	26,42	11,95
AMR	Allianz Yaşam ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF (Euro)	-5,73	20,94	15,40	-1,17	14,43	9,91	19,26	3,58	0,06
AMY	Allianz Yaşam ve Emeklilik Esnek (Döviz) Grup EYF	-14,05	28,39	9,71	8,15	19,82	16,92	1,65	28,04	11,79
AUG	Allianz Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (EUR) EYF	-11,08	31,64	1,58	16,05	13,91	10,03	18,94	3,48	0,38
AVB	Avivasa Emeklilik ve Hayat Kamu Dış	-7,31	20,17	16,13	6,81	20,28	13,08	13,33	15,15	6,71

	Borçlanma Araçları EYF									
AVG	Avivasa Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-5,51	20,57	15,20	5,62	19,11	11,42	12,18	14,09	6,62
AZD	Allianz Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-8,27	23,77	16,87	12,08	19,09	14,01	4,62	22,55	11,69
AZM	Allianz Hayat ve Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF		23,87	5,61	10,28	19,96	14,42	5,05	25,30	11,89
BED	Groupama Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-6,81	30,75	3,40	1,06	13,39	12,09	10,95	14,31	6,65
BKB	Groupama Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF			0,96	3,77	16,25	10,95	10,85	14,42	7,05
BPK	BNP Paribas Cardif Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Döviz EYF	-8,87	28,96	7,82	6,22	16,55	6,30	9,34	16,07	8,36
BPU	BNP Paribas Cardif Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları USD EYF	-8,03	29,72	3,11	9,65	18,37	9,63	5,33	20,33	11,09
EIF	Ergo Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF			6,30	-1,34	14,04	3,27	20,70	-1,59	-0,92
EIK	Ergo Emeklilik Ve Hayat Gelir Amaçlı İkinci Kamu Dış			7,42	6,31	16,78	3,40	13,17	12,57	12,08

	Borçlanma Araçları EYF									
GHG	Garanti Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-7,95	28,47	12,46	12,16	19,99	12,79	3,32	25,11	11,51
GHK	Garanti Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-8,92	30,54	7,61	10,12	19,15	13,06	4,41	25,01	11,74
HED	Axa Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF						-2,96	8,69	13,52	6,94
HHG	Halk Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF							8,99	15,67	6,99
MHD	Metlife Deniz Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Dövizli Varlıklar EYF				-2,90	15,85	14,68	8,66	13,77	7,74
VET	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	-7,03	23,49	13,67	6,77	17,43	10,36	7,66	18,85	8,53
ZHD	Ziraat Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF						11,62	8,95	7,75	5,79
	ORTALAMA	-8,01	25,82	9,84	6,46	17,54	10,60	9,68	15,59	7,67

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.5. Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Portföyünün en az %80'ini Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından çıkarılan borçlanma araçlarına yatırım yapan emeklilik yatırım fonu türüdür. Kamu borçlanma araçları en büyük portföy büyüklüğüne sahip yatırım fonları olmaktadır. Ulaşılan

portföy büyüklüğü ve yatırımcı sayısının yoğunlaştığı borçlanma araçları fonları uzun vadeli yatırımcısına düşen faiz ortamında mevduat üzeri getiri sağlamıştır.

Tablo 46: Kamu İç Borçlanma Araçları EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AE2	Avivasa Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	18,57	14,59	18,00	7,94	3,36	11,81	0,76	13,68	0,65
AEK	Avivasa Emeklilik ve Hayat Kamu Borç. Araç. EYF-Grup	20,04	15,66	18,88	9,69	5,10	13,50	1,71	14,72	0,88
AG1	Anadolu Hayat Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	20,72	17,96	20,17	10,35	5,03	14,49	-0,28	13,94	0,49
AH1	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	19,98	15,66	17,77	8,47	3,16	12,58	-0,94	12,92	0,32
AMA	Allianz Yaşam ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	19,29	15,99	16,82	7,78	2,91	13,15	0,21	14,65	-0,22
AMB	Allianz Yaşam ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. Grup EYF			18,17	8,90	3,79	14,83	1,16	16,64	0,33
AVK	Avivasa Emeklilik ve Hayat Kamu Borç. Araç. EYF	18,51	16,30	17,97	8,66	4,09	12,65	0,64	13,80	0,61
AZA	Allianz Hayat ve Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF		17,80	18,04	8,98	3,92	15,02	0,40	14,40	0,76
AZK	Allianz Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	19,35	17,01	17,06	7,84	2,99	13,46	-0,77	12,92	0,54
BEK	Groupama Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	16,73	14,97	15,93	7,72	2,44	10,40	0,59	13,91	0,53
BGK	Groupama Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF			17,17	8,68	2,92	12,58	1,79	15,20	0,83

BPF	BNP Paribas Cardif Emeklilik Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF			15,85	9,28	3,73	15,10	0,35	12,90	0,23
BPG	BNP Paribas Cardif Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	20,30	13,92	14,06	7,83	2,86	12,26	-1,61	11,73	0,10
CGG	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF							-4,89	14,50	-0,33
CHK	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF			17,86	10,73	6,18	14,96	-5,32	14,35	-0,19
EIG	Ergo Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF			17,33	8,21	2,14	13,45	-0,51	15,70	0,57
FEC	Fiba Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF								12,28	0,87
GEK	Garanti Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	19,53	16,40	17,52	7,49	3,38	12,96	-1,49	13,85	0,67
GHF	Garanti Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	20,59	15,03	18,36	8,01	4,49	14,40	-0,28	15,05	0,90
GHO	Garanti Emeklilik Ve Hayat Kamu Ve Ö.S. Borç. Araç. EYF							2,43	11,08	2,03
GKB	Garanti Emeklilik ve Hayat Kamu Borç. Araç. EYF	14,35	13,19	19,49	9,97	3,05	14,42	-1,77	12,96	0,19
HS1	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. Beyaz EYF	18,69	14,02	18,07	8,29	2,63	12,55	0,28	12,76	0,71
IEG	ING Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF	12,78	12,17	22,50	7,69	3,59	10,44	0,56	10,52	1,14
MHG	Metlife Deniz Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF				7,34	2,53	13,01	2,40	10,45	0,53

VEC	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Grup Kamu Borç. Araç. Mavi EYF							3,86	9,07	1,63
VGD	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Grup Devlet İç Borç. Araç. EYF	17,58	15,35	8,27	5,02	11,91	0,71	13,56	0,61	
ZHG	Ziraat Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. EYF					11,72	-1,58	13,81	0,35	
	ORTALAMA	18,53	15,51	17,73	8,55	3,61	13,12	-0,06	13,39	0,58

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.6. Para Piyasası Likit Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Risk seviyesi en düşük olan emeklilik yatırım fonu türüdür. Yatırım ürünleri arası geçiş için blokaj amaçlı ya da düşük risk tercih eden yatırımcılar tarafından tercih edilir. Para piyasası fonları emeklilik yatırımcısı için uzun vadeli yatırım amacı olarak değil kısa vadeli piyasa yönü belirlemek amaçlı kullanılmalıdır. Likit fon olmalarından dolayı 45 gün ortalama vade sınırlaması olan bu fonlarda getiri de limitli hale gelmektedir.

Tablo 47: Para Piyasası Likit EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AE1	Avivasa Emeklilik ve Hayat Para Piyasası Likit Karma EYF	16,67	15,49	8,76	5,36	6,06	6,97	5,80	8,94	2,08
AH2	Anadolu Hayat Emeklilik Para Piyasası Likit Esnek EYF	16,32	15,54	8,41	5,22	5,66	6,47	5,13	8,71	2,11
ALL	Allianz Yaşam ve Emeklilik Para Piyasası Emanet Likit Karma EYF	15,64	14,57	7,13	4,40	4,91	5,53	4,69	8,49	2,12
AMP	Allianz Yaşam ve Emeklilik Para Piyasası Likit-Kamu EYF	16,55	15,94	8,76	5,40	5,80	6,80	5,39	8,80	2,09
ANK	AEGON Emeklilik ve Hayat Para Piyasası Likit-Kamu EYF	17,02	15,70	8,74	5,57	5,86	6,83	5,16	8,34	2,16

AVL	Avivasa Emeklilik ve Hayat Karma Likit EYF	16,67	15,57	8,99	5,62	6,50	7,29	5,81	8,89	2,10
AZE	Allianz Hayat ve Emeklilik Para Piyasası Emanet Likit Kamu EYF	15,76	14,50	6,95	4,25	4,48	5,11	4,40	8,17	2,10
AZL	Allianz Hayat ve Emeklilik Para Piyasası Likit Kamu EYF	16,39	15,99	8,88	5,50	5,66	6,82	5,21	8,41	1,99
BEL	Groupama Emeklilik Likit-Esnek EYF	15,21	15,37	8,48	5,32	5,70	6,76	5,59	8,87	2,08
BPL	BNP Paribas Cardif Emeklilik Para Piyasası Likit Kamu EYF	16,87	16,08	8,97	5,98	6,31	7,11	5,21	8,48	2,04
BPM	BNP Paribas Cardif Emeklilik Para Piyasası Emanet Likit-Karma EYF	14,24	13,40	6,18	3,38	3,81	4,31	4,46	8,06	2,05
CHL	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Para Piyasası Likit-Kamu EYF			6,06	4,83	5,22	6,45	5,17	8,39	1,97
EIP	Ergo Emeklilik ve Hayat Para Piyasası Likit Kamu EYF			6,85	5,18	5,52	6,57	5,28	8,44	1,97
FET	Fiba Emeklilik ve Hayat Likit Esnek EYF								8,28	2,08
GEL	Garanti Emeklilik ve Hayat Likit-Esnek EYF	17,28	16,33	9,14	5,83	6,85	7,06	5,98	9,06	2,12
HEP	Axa Hayat ve Emeklilik Para Piyasası Likit Esnek EYF						4,25	4,40	8,56	2,07
HHL	Halk Hayat ve Emeklilik Emanet Likit Kamu EYF								8,07	2,07
HHP	Halk Hayat ve Emeklilik Para Piyasası Likit Kamu EYF							4,81	8,56	2,04
IER	ING Emeklilik Likit Karma EYF	17,36	16,33	8,71	5,70	5,87	6,63	5,32	8,63	2,07
MHL	Metlife Emeklilik ve Hayat Para Piyasası Likit Kamu EYF				4,94	5,67	6,69	5,10	8,56	2,10
VEL	Vakıf Emeklilik Para Piyasası Likit Esnek EYF	17,02	16,06	8,51	5,57	6,04	6,47	5,23	8,99	2,14

VGL	Vakıf Emeklilik Grup Likit Esnek EYF		16,84	9,40	6,24	6,70	7,25	5,23	9,00	2,14
ZHR	Ziraat Hayat ve Emeklilik Likit Esnek EYF						6,59	5,54	9,05	2,14
	ORTALAMA	16,36	15,58	8,17	5,24	5,70	6,40	5,19	8,60	2,08

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.7. Uluslararası Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Portföyüne kamu ve özel sektör borçlanma araçlarının yanı sıra,yabancı ülke borçlanma araçlarını da dahil eden emeklilik yatırım fonu türüdür. Emeklilik yatırım fonu yatırımcılarının yabancı ülke borçlanma araçlarına da yatırım yapmasını sağlayan emeklilik yatırım fonları sayı olarak sınırlı olmakla birlikte, yabancı ülke faizlerinin düşük olması sebebi ile dönemsel getirileri düşük olmaktadır. Piyasada şu anda üç adet uluslararası borçlanma aracına yatırım yapan emeklilik yatırım fonu olmakta ve bu fonların getirileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 48: Uluslararası Borçlanma Araçları EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
ANU	AEGON Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	-9,24	27,78	-3,63	0,86	17,45	-6,07	14,32	8,85	4,26
AVU	Avivasa Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	-9,02	30,65	2,20	2,92	25,07	-1,86	16,00	6,45	6,48
VEU	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı 1.Esnek EYF	-13,90	19,30	-0,71	0,74	21,48	-5,44	15,81	6,74	7,05
	ORTALAMA	-10,72	25,91	-0,71	0,94	21,33	-4,45	15,38	7,35	5,93

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.8. Uluslararası Karma ve Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Portföyüne yurtdışı hisse senetlerini de dahil edebilen, esnek yönetim tarzı ile yönetilen emeklilik yatırım fonu türüdür. 2008 küresel krizinin yaşandığı dönemde

düşük getiri yaşanmış olmasına rağmen 2013 yılında yurtdışı hisselerinde yaşanan yükseliş ve son iki senedir türk lirasında yaşanan değer kaybı yatırımcısına yüksek getiriler sağlamıştır. İlgili fon getirileri aşağıdadır;

Tablo 49: Uluslararası Karma ve Esnek EYF'larının Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
ABE	Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Yükselen Ülkeler Esnek EYF					-11,58	7,64	11,42	-0,85	13,36
AE4	Avivasa Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Uluslararası Karma EYF	-7,80	16,66	4,88	5,51	8,70	4,88	30,61	11,43	11,36
AH6	Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı İkinci Esnek EYF	0,11	11,90	12,11	4,69	9,62	4,26	34,87	9,14	11,68
ALR	Allianz Yaşam ve Emeklilik Uluslararası Teknoloji Hisse Senedi EYF	-7,97	4,20	3,80	0,58	16,21	0,91	59,13	26,07	11,89
AZO	Allianz Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Esnek EYF	-4,36	1,12	3,60	3,32	17,28	3,42	27,80	6,25	9,74
VEG	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı 2.Esnek EYF	-13,5	13,22	5,51	0,86	18,95	-1,75	22,19	9,46	7,87
	ORTALAMA	-6,70	9,42	5,98	2,99	9,86	3,23	31,00	10,25	10,98

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.9. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

2013 yılı itibari ile devlet tarafından bireysel emeklilik sistemini desteklemek amacı ile oluşturulan devlet katkılı fonlar her kurucu bazında yönetmelik ile belirtilmiş standartlar ile yönetilmektedir. İlgili fon her bir kurucu bazında biri katılım olmak üzere en fazla iki adet kurulabilmektedir. Devlet katkılı fonlarda maksimum %1 repo ile değerlendirilmesi ve fon hesaplarının yatırım yapabileceği ürün dağılımlarının hazine tarafından belirlenmiş olması getirilerin de benzer olmasını sağlamaktadır. 2014 yılı için ortalama devlet katkılı fonların getirileri %13,99 olmakta İlgili fon getirileri tabloda incelenebilir

Tablo 50: Katkı EYF’larının Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2014	2015/3 Aylık
AEI	Avivasa Emeklilik ve Hayat Katkı EYF	17,30	0,13
AER	Anadolu Hayat Emeklilik Alternatif Katkı EYF	11,19	1,76
AET	Anadolu Hayat Emeklilik Katkı EYF	15,20	0,24
AEY	Aegon Emeklilik ve Hayat Katkı EYF	14,85	0,45
AGT	Asya Emeklilik ve Hayat Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu	10,42	1,70
AMF	Allianz Yaşam ve Emeklilik Katkı EYF	17,57	-0,05
AZT	Allianz Hayat ve Emeklilik Katkı EYF	14,69	0,66
BNK	BNP Paribas Cardif Emeklilik Katkı EYF	14,88	-0,05
CHT	Cigna Finans Emeklilik Ve Hayat Katkı EYF	11,61	0,78
EDK	Ergo Emeklilik ve Hayat Katkı EYF	15,26	0,17
FEI	Fiba Emeklilik Ve Hayat Katkı EYF	13,78	0,59
GHI	Garanti Emeklilik Ve Hayat Katkı EYF	16,12	0,00
GHL	Garanti Emeklilik Ve Hayat Alternatif Katkı EYF	10,09	1,55
GRK	Groupama Emeklilik Katkı EYF	17,30	0,13
HER	Axa Hayat ve Emeklilik Alternatif Katkı EYF	12,08	1,66
HET	AXA Hayat ve Emeklilik Katkı EYF	14,97	0,40
HHa	Halk Hayat ve Emeklilik Alternatif Katkı EYF	12,98	1,94
HHT	Halk Hayat ve Emeklilik Katkı EYF	16,22	0,16
IGE	ING Emeklilik Katkı EYF	11,95	0,95
MHA	Metlife Emeklilik Ve Hayat Alternatif Katkı EYF		1,46
MHT	Metlife Emeklilik ve Hayat Katkı EYF	11,14	0,84
VEI	Vakıf Emeklilik Katkı EYF	16,41	0,10
VER	Vakıf Emeklilik Alternatif Katkı EYF	13,75	1,61
ZHK	Ziraat Hayat ve Emeklilik Katkı EYF	15,72	-0,17
ZHT	Ziraat Hayat ve Emeklilik Alternatif Katkı EYF	10,31	1,65
	ORTALAMA	13,99	0,74

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015).

4.2.10. Altın Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

2013 yılı itibari ile emeklilik yatırım fonlarının altın ve kıymetli madenlere yatırım yapmalarına izin verilmiştir. 2014 yılı için fonların yıllık getiri ortalaması %6,10 seviyesinde olmuş iken, 2015 yılı ilk çeyrekte bu getiri hem kur artışı hem de altının değer kazanımı ile birlikte %10 luk getiri elde etmişlerdir. Bu şekilde yönetilen emeklilik yatırım fonlarının getirileri aşağıdadır:

Tablo 51: Altın EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2014	2015/3 Aylık
AEA	Anadolu Hayat Emeklilik Altın EYF	6,04	10,13
AEL	Avivasa Emeklilik ve Hayat Altın EYF	6,21	10,34
AGA	Asya Emeklilik ve Hayat Altın Katılım EYF	5,97	10,34
AMZ	Allianz Yaşam ve Emeklilik Altın EYF	6,59	10,05
AZN	Allianz Hayat ve Emeklilik Altın EYF	6,50	9,74
BNA	BNP Paribas Cardif Emeklilik Altın EYF	6,29	10,24
GHA	Garanti Emeklilik Ve Hayat Altın EYF	6,38	10,30
GRA	Groupama Emeklilik Altın EYF	6,39	10,25
HEA	Axa Hayat Ve Emeklilik Altın EYF	4,92	9,57
VGA	Vakıf Emeklilik Altın EYF	6,05	9,94
ZHN	Ziraat Hayat ve Emeklilik Altın EYF	5,73	10,21
	ORTALAMA	6,10	10,10

Kaynak: Rasyonet, PRP-Portfolio Risk Performance, Yatırım Fonları Sürümü verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır. (30/04/2015).

4.2.11. Standart Emeklilik Yatırım Fonu Yıllık Getirileri

Emeklilik yatırım fonlarında yeni bir uygulama olarak 2013 senesinde Standart emeklilik yatırım fonlarının kurulmasına karar verilmiştir. Herhangi bir emeklilik yatırım fonuna yatırım yapılmasını seçmeyen yatırımcılar için hazine tarafından genelge ile standart fon kurulması kararı verilmiştir. Standart fonlarda devlet katkılı fonlarda olduğu gibi biri katılım olmak üzere en fazla iki adet kurulabilmektedir. Standart fonlar yürürlüğe 2013 yılı itibari ile girmesine rağmen bazı emeklilik firmaları fon sayısını arttırmamak için fonları dönüştürme yoluna gitmiştir. 2013 senesinden önce getirisi olan

fonların sebebi fon türü standart olarak değişmiş olan fonlardır. İlgili fon getirileri aşağıdadır;

Tablo 52: Standart EYF'lerinin Getirileri

Fon Kodu	Fon İsmi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015/3 Aylık
AGD	Asya Emeklilik ve Hayat Katılım Standart EYF								9,19	1,39
AMS	Allianz Yaşam ve Emeklilik Standart EYF								14,31	0,31
ANG	AEGON Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF	16,41	14,46	15,75	6,68	3,02	12,25	1,15	9,74	0,45
ATK	Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF	17,14	15,28	16,85	8,14	3,13	12,70	3,22	8,61	0,94
AVN	Avivasa Emeklilik ve Hayat Standart EYF								16,17	0,24
AZS	Allianz Hayat ve Emeklilik Standart EYF								14,35	0,01
BNS	BNP Paribas Cardif Emeklilik Standart EYF								8,08	0,72
CHS	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Standart EYF								10,09	0,19
EST	Ergo Emeklilik ve Hayat Standart EYF								10,60	0,91
FEN	Fiba Emeklilik ve Hayat Standart EYF								14,67	0,17
GES	Garanti Emeklilik Ve Hayat Alternatif Standart EYF								8,35	1,36
GHD	Garanti Emeklilik ve Hayat Standart EYF						12,27	-2,36	15,36	0,09
GRS	Groupama Emeklilik Standart EYF								16,34	0,34
HEK	Axa Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF						12,53	-0,88	12,76	0,26
HHD	Halk Hayat ve Emeklilik Katılım Standart EYF								9,41	1,19

HHK	Halk Hayat ve Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF							1,05	14,07	0,65
IEB	ING Emeklilik Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF	14,41	14,59	25,24	9,52	5,50	11,47	1,38	10,22	1,07
MHK	Metlife Deniz Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF				5,65	1,08	11,27	1,50	9,57	0,24
MHS	Metlife Emeklilik ve Hayat Alternatif Standart EYF									0,92
VEK	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF	19,17	15,67	13,08	6,69	2,91	10,18	-0,02	13,10	0,52
VGB	Vakıf Emeklilik Gelir Amaçlı Alternatif Kamu Borçlanma Araçları Standart EYF					6,79	9,67	5,39	12,75	1,25
ZHS	Ziraat Hayat ve Emeklilik Standart EYF								9,92	0,93
	ORTALAMA	16,78	15,00	17,73	7,34	3,74	11,54	1,16	11,79	0,64

Kaynak: Rasyonet,PRP-PortfolioRiskPerformance,Yatırım Fonları Sürümü

4.3. Yatırım Fonları ve Emeklilik Yatırım Fonları Getiri Karşılaştırması

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve 2013 yılında yayınlanan 2015 yılı Temmuz ayı itibari ile uyum sürecinin sona ereceği Yatırım Fonları Tebliği neticesinde fonlar ile ilgili olarak tek yöneticilik yetkisi Portföy Yönetim Şirketlerine verilmiş durumdadır. Çalışmanın bu kısmında benzer fon türlerinin Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonları adı altında getirilerinin Standart Sapma ve Sharpe Rasyosu açısından 2014 yılı getirileri karşılaştırılmıştır. Yıl seçiminde yeni kanun hükümlerinin uygulanabilmesi amacı ile 2014 yılı seçilmiştir. Çalışma neticesinde çıkan sonuçlar özet olarak sunulurken aynı türe giren fonlar kıyaslama kolaylığı açısından yan yana olarak sunulmuştur.

Tablo 53: Yatırım Fonları ve Emeklilik Yatırım Fonları Risk ve Sharpe Rasyosu Performans Karşılaştırması

Yatırım Fon Türleri	Getiri	Std. Spm	Sharpe	Emeklilik Yatırım Fon Türleri	Getiri	Std.Spm	Sharpe
Altın Yatırım Fonları	8,20	14,98	-0,01	Altın EYF	8,09	14,61	-0,02
B Tipi KVTB ve Likit Fonlar	9,57	0,70	0,23	Para Piyasası Likit EYF	9,70	0,34	0,21
B Tipi Tahvil Bono Fonları	13,42	2,49	1,48	Kamu İç Borçlanma Araç EYF	15,12	3,52	1,41
				Standart EYF	13,87	2,90	1,20
				Katkı EYF	14,38	3,52	1,14
B Tipi Değişken Fonlar	13,53	3,50	1,27	Dengeli Esnek ve Karma EYF	16,74	5,21	1,28
A Tipi Değişken Fonlar	23,66	12,23	0,91				
A Tipi Karma Fon	17,94	8,59	0,76				
B Tipi Eurobond Fonları	23,75	7,93	1,59	Kamu Dış Borçlanma Araç. EYF	17,44	7,99	0,93
B Tipi Yabancı MK Fonu	7,12	12,42	-0,06	Uluslararası Borç. Araç. EYF	9,29	9,32	0,02
				Uluslararası Karma ve Esnek Borç Araç. EYF	12,33	11,34	0,25
A Tipi Endeks Fon	29,24	17,31	1,04	Endeks EYF	33,23	17,99	1,20
A Tipi Bist100-Bist30	30,08	20,33	0,95				
A Tipi Hisse Senedi Fon	27,70	15,38	1,04	Hisse Senedi EYF	30,07	18,20	1,04
A Tipi İştirak Fon	30,47	13,44	1,34				
B Tipi Özel Sektör TB Fonları	12,04	0,94	2,84				

Kaynak: Rasyonet Data Servis, Halk Portföy Veri Arşivi, verileri aracılığı ile tarafımızdan hazırlanmıştır.(30/04/2015)

Yukarıdaki tabloya göre sektörde işlem gören emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının ortalama getirilerinin, standart sapma ve sharpe oranlarına göre kıyaslamalı tablosu yer almaktadır. Buna göre Altın ve Eurobond fonları

haricinde Emeklilik yatırım fonlarının performans ve risk seviyesi açısından yatırımcısına daha iyi performans gösterdiği görülmektedir. Fon türleri olarak incelendiğinde kıymetli maden fonları açısından altına yatırım yapan yatırım fonları ile emeklilik yatırım fonlarının risk ve sharpe rasyolarının yakın olmasına rağmen %8,20'lik getirisi ile yatırım fonları daha avantajlı görülmektedir. Likit ve Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları açısından ise yüksek getirisi ve daha düşük risk seviyesi ile emeklilik fonları daha avantajlı olmaktadır. Emeklilik yatırım fonlarının en büyük kalemlerini oluşturan Kamu Borçlanma Araçları fonları yatırım yaptıkları ürün çeşitleri açısından Tahvil Bono fonları ile benzer yapıya sahip olmaktadır. Yüksek oranda borçlanma aracına yatırım yapan Standart Emeklilik yatırım fonları ve Devlet Katkılı Emeklilik yatırım fonları da bu grupta değerlendirildiğinde getiri yüksekliği ve yakın risk seviyeleri ile birlikte Kamu borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonları %15,12 'lik getirisi ile öne çıkmaktadır.

İçeriğinde hisse senedi yatırımı bulunduran fonlar içerisinde de Emeklilik yatırım fonları getiri yüksekliği görece düşük risk seviyeleri ile öne çıkmaktadır. Dengeli ve Esnek Emeklilik Yatırım Fonları grubunun Değişken yatırım fonları ile karşılaştığında da %16,74'lük getirisi ve %5,21'lik risk seviyesi ile daha başarılı olduğu görülmektedir. Bu grup içerisinde yer alan A Tipi Değişken Fonların risk seviyesi %12,23(dengeli ve esnek fon grubunun iki katından fazla) iken getirisi %23,66 seviyesinde kalmaktadır. Ana yatırım aracı hisse senedi olan emeklilik yatırım fonlarında da aynı sharpe seviyesine karşın %30,07'lik emeklilik yatırım fonu getirisine karşılık %27,7'lik yatırım fonları getirileri oluşmaktadır. Endeks fonlar içerisinde de emeklilik yatırım fonlarının getirileri yatırım fonlarının getirilerine göre düşük risk ile daha yüksek getiri sağlamaktadır.

Sonuç olarak, Emeklilik yatırım fonlarının hem sabit getirili yatırımlarda hem de hisse yatırımlarında yatırım fonlarına göre daha iyi performans gösterdiği görülmektedir.

SONUÇ

Yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu ve Yatırım Fonları'nın yönetim ve denetimi alanında getirilen değişiklikler Türk fon endüstrisinin büyümesine olumlu katkı sağlamaktadır. Yapılan hukuki düzenlemeler ile yatırım araçlarının çeşitliliği ve hizmet kalitesi rekabeti beraberinde getirmektedir.

Gerçekleştirilen mevzuat değişiklikleri ile beraber yatırım fonlarının kurucu ve yöneticileri tek bir çatı altında toplanmıştır. Kurucunun gerekli bilgi, donanım ve güçlü sermaye yapısına sahip olması da şart koşularak sistemin sağlam bir temel oluşturulması amaçlanmaktadır. Mevzuatın sağladığı bir diğer yenilik fonların şemsiye fon çatısı altında kurulacak olmasıdır. Şemsiye fon çatısı altında kurulacak alt fonlar için yeniden içtüzük yazılmayacak olması fonların halka arz sürecini kısaltmaktadır. Mevzuatta yaşanan hızlı değişiklikler bir takım sıkıntıları da beraberinde getirmektedir. Farklı fon tiplerine göre yatırım araçlarında uygulanan portföy sınırlamaları tebliğlerden ayrı yayınlanan genelge ve duyurular ile farklılık göstermekte ve bu da fonların yönetilmesi ve kontrolleri açısından çeşitli zorluklar yaşanmasına neden olmaktadır. Bu açıdan portföy yöneticisi ve denetçisi tebliğler, genelge ve özeldeleri takip etmeye devam edecektir.

Performansa yönelik olarak yapılan çalışmalar önümüzdeki dönemde hem kurucu hem de yasal otorite tarafından fon getirilerinin daha yakından takip edileceğini göstermektedir. Bu amaçla yayınlanan tebliğler ve ilke karar metinlerinde ilgili fon türlerine göre karşılaştırma ölçütleri belirlenmesi planlanmakta ayrıca ilgili fon türündeki rakip fonların da kendi içerisinde getiri sıralamalarının yıllık olarak takip edilmesi amaçlanmaktadır. Getiri arayışında riskin ölçülebilir olarak takip edilmesi amacı ile de Portföy yönetim şirketlerinin risk ölçümü ile ilgili kendi içinde ya da dışarıdan hizmet alması da zorunlu tutulmaktadır.

Performansın en önemli etkenlerinden olan yatırım araçlarında ise yapılan mevzuat yenilikleri ile ürün çeşitliliği sağlanmıştır. Yatırım fonlarında mevzuata uyum için Temmuz 2015'e kadar süre verilmiş olması nedeni ile yeni yatırım araçlarının fon performansına etkisi için ölçülebilir veri seti oluşmamıştır. Örnek olarak, türk fon

sektöründe ağırlıklı olarak bulunan B tipi likit fonlarda tebliğin yürürlüğe giriş tarihi olan Temmuz 2014 itibari ile portföyün %10'una kadar mevduat yatırımına başlanmıştır.

Geçmişten bu yana Türk fon sektörünün gelişmesinde en büyük engel olan yüksek mevduat faizlerindeki yaşanan düşüş yatırımcıları alternatif yatırım araçlarına yöneltmiştir. Yaşanan bu gelişmeler Türk fon endüstrisinin büyük çoğunluğunu oluşturan para piyasası fonlarının yanı sıra yatırımcıların diğer fon türlerine de ilgi gösterilmesini sağlamıştır. Türk finans piyasalarında yaşanan hareketlilik yatırım yapılabilir araçların getirilerinde de oynaklığa sebep olmaktadır. Geçmişe yönelik olarak ölçülebilir yatırım araçlarının getirileri incelendiğinde ise düşük risk ve yüksek getiri oranı ile Türk finans piyasalarında beş yıllık bir geçmişe sahip olan özel sektör borçlanma araçları optimum getirisi ile ön plana çıkarmaktadır.

Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Emeklilik Yatırım Fonlarının tür bazında 2007 senesinden bu yana yıllık getirileri analiz edildiğinde ise fon türüne göre yatırım kısıtlamaları mevzuat ile belirlenmiş fonların getirileri yaklaşık olarak birbirine yakın olmaktadır. Ancak serbest veya esnek fonlar gibi yatırım kararlarını kendi içtüzük ve portföy yöneticisinin görüşü doğrultusunda oluşturan fonlarda ise yıllık getirilerde büyük farklılıklar oluşmaktadır. Bu açıdan yatırımcılar serbest ya da esnek fonlara yatırım yapmaya karar vermeleri durumunda ilgili fonun iç tüzüğüne, geçmişe yönelik getirilerine ve yatırım stratejilerine göre karar vermeleri gerekmektedir. Performans ölçümü için karşılaştırmalı olarak kullanılan Sharpe hesaplamasında ise benzer fon türleri açısından emeklilik yatırım fonlarının daha başarılı olduğu görülmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 2013 senesi itibari ile değişmesi ile başlayan değişim süreci kapsamında kollektif yatırım kuruluşları olan yatırım fonlarında da mevzuat hükümlerinde büyük ölçüde değişikliğe gidilmiştir. 70 milyar portföy büyüklüğünün aşıldığı günümüzde yatırımcının korunması ve portföylerde riskin artırılması ana amaç olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda ilk tebliğ değişikliğinde gündeme getirilmiş olan performansa bağlı ücretlendirme önümüzdeki dönemde makul karşılaştırma ölçütü ile tekrar gündeme getirilmesi yatırımcı güvenini artırıcı bir unsur olacaktır.

Finansal sisteme güvenen yatırımcının küçük birikimlerle tasarruf alışkanlığı elde etmesi sistem getirilerinin istikrarlı olmasına bağlıdır. Artan tasarruf alışkanlığında Türkiye'nin yapısal sorunlarından olan cari açık kaleminin kapanmasında olumlu etki sağlayacaktır. Ayrıca yenilenen ürün çeşitliliği ile faize hassasiyeti olan yatırımcılar için oluşturulan Katılım fonları, kıymetli madenlere yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için oluşturulan altın ve kıymetli madenlere yatırım yapan fonlar katılımcı sayısını da arttırmaktadır.

Sonuç olarak, değişen piyasa koşulları ve artan ürün çeşitliliği ile yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu ve fon tebliğleri yatırımcı çıkarını korumakta ve fon getirilerini arttırmayı amaçlamaktadır. Kurucu (emeklilik yatırım fonları hariç) ve yöneticinin Portföy Yönetim Şirketi çatısında birleştirilmiş olması varlık yönetimi gibi uzmanlık gerektiren sektörde profesyonel yönetim anlayışını da beraberinde getirmektedir. Türk fon endüstrisinde yapılan değişiklikler ile, varlık büyüklüklerinde yaşanan hızlı artış, mevzuattaki yenilik ve yatırım araçlarındaki çeşitlilik sayesinde fon getirilerindeki artışı da beraberinde getirmektedir. Yatırım fonlarının yüksek performansı ve düşük fon işletim giderleri ile artan cazibesi küçük bireysel yatırımcının tasarruflarını istikrarlı bir şekilde fonlara yönlendirmesini sağlamaktadır. Küçük birikimler ile yüksek hacimlere ulaşacak yatırım fonlarının bu istikrarı da Türk finans piyasalarında yüksek oranda kollektif yatırımcılar pozisyon sahibi olmasını sağlayacak ve yurtiçinde finansal oynaklığın azalmasını sağlayacaktır.

EKLER

Ek 1: Korelasyon Katsayısının Hesaplanması

Korelasyon katsayısı, belirli bir dönemde baz alınan endeksin değeri ile endeks fonun birim pay değeri arasındaki ilişkiyi ifade eden, (+1) ile (-1) arasında bir değer olup, aşağıdaki formüle göre hesaplanır

$$r = \frac{\sum (X_t - X_{ort})(Y_t - Y_{ort})}{\sqrt{\sum (X_t - X_{ort})^2} \sqrt{\sum (Y_t - Y_{ort})^2}}$$

r	Korelasyon katsayısı
X _t	Fonun t günündeki birim pay değeri
Y _t	Baz alınan endeksin t günündeki değeri
X _{ort}	Hesaplama dönemindeki ortalama birim pay değeri (X _t /Hesaplama dönemindeki gün sayısı)
Y _{ort}	Hesaplama dönemindeki ortalama endeks değeri (Y _t /Hesaplama dönemindeki gün sayısı)

Ek-2: Zaman-Ağırlıklı Getiri Oranına İlişkin Açıklamalar

Portföy getirisinin, portföye ilişkin nakit akımlarının hesaplamalar üzerindeki olumsuz etkilerini bertaraf eden zaman ağırlıklı getiri yöntemi ile hesaplanması zorunludur. Nakit giriş çıkışlarının olmadığı zamanlarda “*Basit Getiri Oranı*” hesaplaması aşağıdaki gibidir:

$$G = (DSD - DBD) / DBD,$$

G= Dönem boyunca kazanılan getiri oranı,

DSD =Dönem sonu piyasa değeri,

DBD = Dönem başı piyasa değeri

Dönem boyunca kazanılan getiri oranı (G); portföy piyasa değerindeki değişiklik değerinin (DSD-DBD), portföyün dönem başındaki piyasa değerine (DBD) bölünmesiyle bulunur. DSD ve DBD piyasa değerleri olup, DSD dönem süresince kazanılan gelirleri (temettü, faiz vs.), DBD ise önceki dönem içerisinde kazanılan gelirleri içerir.

Bu formül, portföy değerindeki büyümeyi veya küçülmeyi, hem sermaye kazancını hem de gelir unsurunu dikkate alarak portföyün başlangıç değerine oranlamak suretiyle ölçer.

Ancak, bu formül nakit giriş-çıkışlarının mevcut olması ve bu giriş-çıkışların dikkate alınmaması halinde yanıltıcı olmaktadır. Bu durumda portföy getirisinin ölçülmesinde en doğru yaklaşım nakit hareketinin olduğu gün portföyün piyasa değerinin hesaplanmasıdır. Bu şekilde *alt dönemler* (iki nakit hareketi arasındaki dönem) için yukarıdaki formüle göre getiri oranının hesaplanması ve söz konusu getiri oranlarının birikimli hale getirilmesi gerekir. Bu yöntem *Zaman Ağırlıklı Getiri Oranı* olarak adlandırılmaktadır.

Günlük değerlemeye dayanan zaman-ağırlıklı ortalama kullanıldığında nakit akışlarının gün başında veya gün sonunda gerçekleştiği kabul edilir. Ayrıca getiri

oranının hesaplanmasına ilişkin varsayımlar hakkında bilgi verilir. Aşağıdaki örneklerde gün başında ve gün sonunda nakit akışları olan portföyler için zaman-ağırlıklı getiri oranı hesaplaması gösterilmektedir.



Ek 3: Karşılaştırma Ölçütünün ve Eşik Değerin Belirlenmesine İlişkin Açıklamalar

Yönetilecek portföyün yatırım stratejisi ile **yatırım yapılan** varlık ve işlemlerin **niteliklerine uygun şekilde** bir “Karşılaştırma Ölçütü” seçilmelidir.

Karşılaştırma ölçütü portföyün yapısına göre **tek bir endeks olarak veya endekslerin ağırlıklandırılması yoluyla belirlenebilir.**

Farklı varlık türü içeren ve ağırlıkları dönem içinde değişebilen portföyler ile **yatırım stratejisi değişen kolektif yatırım kuruluşları için** karşılaştırma ölçütü bu değişikliklere paralel olarak değiştirilmelidir.

Karşılaştırma Ölçütünün Belirlenmesine İlişkin Örnekler:

a) Fon toplam değerinin en az %80'i devamlı olarak yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarına yatırılan fonlar hisse senedi fonu olarak tanımlanmıştır. Bu durumda karşılaştırma ölçütünün belirlenmesinde; yatırım stratejisi ve yatırım yapılan varlıkların portföy içindeki ağırlığı dikkate alınarak BIST 100 endeksi veya BIST 30 endeksi karşılaştırma ölçütü olarak belirlenebilecektir. Bu durumda ilgili dönemde;

K; Karşılaştırma ölçütünün getirisi, B; Borsa endeksinin getirisi iken;

B; %15 ise; K= %15 olacaktır.

b) Fon toplam değerinin en az %80'i devamlı olarak, yerli ve/veya yabancı kamu borçlanma araçlarına yatırılan fonlar kamu borçlanma araçları fonu olarak tanımlanmıştır.

Fonun yatırım yaptığı varlıkların portföy içindeki ağırlığı ve vadesi dikkate alınarak borsa endeksi ile kamu borçlanma araçları endeksinin ağırlıklandırılması ile hesaplanacak değer karşılaştırma ölçütü olarak belirlenebilecektir.

İlgili dönemde;

K= %60 KYD DİBS 365 Endeksi + %20 KYD DİBS 547 Endeksi + %20 BIST 30 Endeksi

KYD DİBS 365 Endeksi: %15, KYD DİBS 547 Endeksi : %20, BIST 30 Endeksi: %5 ise;

$$K = 0,60*(0,15) + 0,20*(0,20) + 0,20*(0,05) = \%14 \text{ olacaktır.}$$

c) Aynı/benzer yatırım stratejisi izleyen bir yatırım fonu için aynı kategoride bulunan tüm fonların ilgili dönemdeki ağırlıklı ortalama getirilerinin de karşılaştırma ölçütü olarak belirlenmesi mümkündür.

Örneğin, bir değişken fon, değişken fonların tamamının ilgili dönemdeki getirilerinin portföy büyüklüğüne göre ağırlıklandırılmış ortalamasını karşılaştırma ölçütü olarak belirleyebilir.

Eşik değer: Eşik değer portföyde yer alan varlıklardan bağımsız olarak belirlenebilir ve sabit ve/veya değişken unsurlardan oluşabilir. Eşik değer belirlenmesinde, bir yatırım aracı veya işleminin getirisi referans olarak alınabilir veya eşik değer bağımsız olarak sabit bir yüzdesel değer olarak belirlenebilir. Performans dönemi başında belirlenen eşik değer, gecelik Türk Lirası referans faiz oranının performans dönemine denk gelen bileşik getirisinden düşük olması durumunda, eşik değer olarak gecelik Türk Lirası referans faiz oranının performans dönemine denk gelen bileşik getiri oranı kullanılır.

RİSKE GÖRE DÜZELTİLMİŞ GETİRİ

Performans sunumlarında riske göre düzeltilmiş getirinin hesaplanmasında “Bilgi Rasyosu” (Information Ratio) kullanılacaktır. Bilgi rasyosu aşağıdaki formüle göre hesaplanmaktadır:

$$IR = \frac{E (R_p - R_b)}{\sqrt{\text{var} (R_p - R_b)}}$$

R_p = Portföyün/fonun getiri oranı

R_b = Karşılaştırma ölçütünün getiri oranı/Eşik değer

$E (R_p - R_b)$ = Portföyün/fonun günlük getiri oranı ile karşılaştırma ölçütünün günlük getiri oranı/eşik değeri farklarının performans sunumu dönemi boyunca ortalaması

$var (R_p - R_b)$ = Portföyün/fonun günlük getiri oranı ile karşılaştırma ölçütünün günlük getiri oranı/eşik değeri farklarının performans sunumu dönemi boyunca varyansı



KAYNAKÇA

Kitaplar:

ANSON, Mark J.P., **Handbook of Alternative Assets**, Frank J. Fabozzi Series, Amerika Birleşik Devletleri:The, John Wiley & Sons, 2002.

BOLAK, Mehmet, **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, İstanbul:Beta Yayınları,1991.

BOLGÜN, Evren ve AKÇAY, Barış, **Risk Yönetimi**, 3.Baskı, İstanbul:Scala Yayıncılık, 2009.

CEYLAN, Ali, KORKMAZ Turhan, **Borsa'da Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Geliştirilmiş, 3. Baskı, Bursa: Ekin Kiyapevi, 1998.

CHOUDRY, Moorad, **An Introduction to Bond Markets**, 3.b., John West Sussex:Wiley&Sons Ltd., 2006.

CİVAN, Mehmet, **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi Yayınları, 2007.

CONNOR, Gregory ve WOO, Mason, **An Introduction to Hedge Funds**, Introductory Guide, The London School of Economics and Political Science.

ELTON, Edwin J. ve Diğerleri, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 9.b., Amerika Birleşik Devletleri: Wiley,2010.

GREMILLION, Lee, **Mutual Fund Industry Handbook**, Boston Institute of Finance , Amerika Birleşik Devletleri:The National Investment Company Service Association(NISCA) and Acadient Incorporated,2005.

GÜRBÜZ, Osman, **Investment Analysis and Portfolio Management**, İstanbul:Yayılım Yayıncılık,2004.

GÜRBÜZ,Osman, **Hesaplama Yöntemlerine Göre Hisse Senedi Endeksleri ve Yatırımcı İlgisini Yansıtan Bir Endeks Önerisi**,İstanbul:Yaylın Yayıncılık,2004.

HULL, John C., **Risk Management and Financial Institutions**, 3.b., New Jersey:John Wiley & Sons, 2012.

KARACABEY, Argun ve GÖKGÖZ, Fazıl, **Emeklilik Fonlarının Portföy Analizi**, Ankara:Siyasal Kitabevi, 2006.

KARAN, Mehmet Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara:Gazi Yayınları, 2011.

KILIÇ, Saim, **Türkiye'de Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi**, Ankara: Mart Maatbacılık, 2002.

MAGINN, John ve TUTTLE, Donald ve McLeavey, Dennis ve PINTO,Jerald, **Managing Investment Portfolios:A Dynamic Process**, 3.b., New Jersey:John Wiley&Sons. Inc, 2007.

MAUDE, David, **Global Private Banking and Wealth Management: New Realities**, New Jersey:John Wiley & Sons, 2006.

REILLY, Frank ve BROWN, Keith, **Investment Analysis & Portfolio Management**, 10.b., Ohio:South-Western Cengage Learning, 2002.

SANCAK, Ethem, **Türev Araçlar Finansal Sözlüğü**, 1. Baskı, İstanbul:Alkım Yayıncılık, 2011.

SAUNDERS, Anthony ve CORNETT, Marcia Millon, **Financial Institutions Management:A Risk Management Approach**, McGraw-Hill Irwin, 6.b.,2008

TEVFİK, Gürman. **Dünyada ve Türkiye 'de Yatırım Fonları (Teori –Uygulama)**, Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1995.

YILDIRAK, Kasırga ve ÇALIŞKAN, Nilüfer ve ÇETİNKAYA, Şirzat, **Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri** , Literatür Yayıncılık, Şubat 2008.

Sürelı Yayınlar, Makaleler, Başvuru Kaynakları :

BASAK,Suleyman ve PAVLOVA, Anna ve SHAPIRO Alex, “Optimal Asset Allocation and Risk Shifting in Money Management”, **Oxford The Rev. Financial Studies**(2006) 20 (5)1583-1621.

BENNINGA, Simon ve WIENER,Zvi , “Value-at-Risk(VAR)” , **Mathematica in Education and Research**, Vol.7 No.4, 1998.

CHEVALIER,J., ELLISON G., “Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives”, **The Journal of Political Economy**, Vol105,No.6.(Dec.1997).

DEĞERTEKİN, Efsun Ayça, “Türkiye’de Yatırım Fonları”, **Sermaye Piyasasında GÜNDeM**, Sayı 105, Mayıs 2011.

ERNST AND YOUNG, **2015 Yılı Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirmesi**, Ocak 2015.

HUANG, Jennifer ve SIALM, Clemens, ZHANG,Hanjiang, “Risk Shifting and Mutual Fund Performance”, **McCombs Research Paper Series**, No.FIN-04-08.

KARATEPE, Yalçın, KARACABEY, Argun, “A Tipi Yatırım Fonları Performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi : Graham-Harvey Performans Testi”, **Ankara Üniversitesi Siyasi Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Sayı 55-2, Ankara.

KHORANA, Ajay, SERVAES, Henri, TUFANO, Peter, “Mutual Fund Fees Around the World”, **The Review of Financial Studies**, /v 22 n 3 2008, 19 Nisan 2008.

KINIK,Tevfik, “Portföy Yönetim Şirketleri ile Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Geçiş Süreçleri”, **Kurumsal Yatırımcı**, Ekim-Aralık 2014.

KLAPPER, Leora ve SULLA, Víctor ve VİTTAS, Dimitri, “The Development Of Mutual Funds Around The World”, **The World Bank**, Kasım 2013.

KONT, Bayram, “Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları”, **Active Dergisi**, Ocak-Şubat 2001.

KORKMAZ, Turhan, UYGURTÜRK, Hasan, “Türk Emeklilik Fonlarının Performans Ölçümünde Regresyon Analizinin Kullanılması”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt3,Sayı 5, Makale, 2007

MARSHALL, Christopher, SIEGEL, Michael, “Value at Risk: Implementing a Risk Measurement Standart”, **Financial Institutions Center**, 96-47, The Wharton School, University of Pennsylvania, June, 1996

SALTOĞLU,Burak, “Yeni SPK Düzenlemesi Portföy Yönetimine Neler Getiriyor?”, **Kurumsal Yatırımcı Dergisi**, Temmuz-Eylül 2014.



Kanun, Tebliğ ve Yönetmelikler:

Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü, Emeklilik Planı Hakkında Genelge(2013/3), 26/02/2013

Resmi Gazete, Sayı 28512, Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik, 29/12/2013

Resmi Gazete, Sayı 20249, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, 11/08/1989(Değişik 2011/2382-17/11/2011/m.1)

Resmi Gazete, Sayı 29150, Borsa İstanbul A.Ş. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar İle İlgili Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği, 19/10/2014

SPK, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Tarih: 06/12/2012

SPK, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, (Seri III-52.1), Tarih: 09/07/2013

SPK, Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş Ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Tarih: 13/03/2013

SPK, Portföy Yönetim Şirketleri Ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği, (Seri III-55.1), Tarih: 02/07/2013

SPK, Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber

SEC Office of Investor Education and Advocacy, "Mutual Funds: A Guide for Investors", Sec Pub. 002(08/07).

Tezler:

ABBASOV, Elnur, “Türk Yatırım Fonlarının Performans Değerlemesi: Piyasa Zamanlaması ve Devamlılık Analizi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

ALTUĞ, Elif , “Aktif Yönetilen A Tipi Fonların Yarattığı Değer, Performans Devamlılığı Ve Fonların Hayatta Kalanlara Bağlı Yanlılığı İle Analist Tavsiyelerinin Yatırım Fonları Yönetimine Yarattığı Katkı: 2000-2007”, (**Doktora Tezi**, Boğaziçi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009).

ASLAN, Hakan, “Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası için Öneriler”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012).

AŞCI, Betül, “2006-2010 Yılları Arasında Türkiye'deki A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Doğu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012).

ATA, Siwal M., “Türkiye'de A Tipi Yatırım Fonlarının Analizi (2000-2008 Dönemi)”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

AYSOY, Derya, “Kurumsal Yatırımcı Olarak Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonları Ve Fon Performanslarının Analizi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011).

BEYAZOĞLU, Hakan, “Yatırım Fonları Üzerine Bir Değerlendirme ve Türkiye'de İştirak Yatırım Fonları”, (**SPK Yeterlilik Etüdları**, Sermaye Piyasası Kurulu, 2002)

ÇALIK, Kadir, “B Tipi İnternet Likit Yatırım Fonlarının B Tipi Likit Fonlarla Karşılaştırmalı Performans Değerlendirmesi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

ÇETİN, Ayser, “Türkiye’de İşlem Gören Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Ölçümü”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

DİLEK, Setenay, “Türkiye’de Menkul Kıymet Yatırım Fonları Ve Avrupa Birliği’ne Entegrasyonu -Mutual Funds in Turkey And İntegration To EU”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2008).

ERBAŞ GÜNDOĞDU, Aysel, “Menkul Kıymet Yatırım Fonları Ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2010).

ERDEM, Oylun, “1999-2008 Yılları Arasında Yatırım Fonlarının Tutarlarından Arındırılmış Getirilerinin ve Göstergeleri ile Karşılaştırılması”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Doğuş Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

GÖZBAŞI, Onur, “Borsa Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi Ve Analizi”, (**Doktora Tezi**, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

KAYA, Ali Can, “Türk Yatırım Fonlarının Performans Analizi ve Komisyon Oranları ile İlişkisi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

KELER, Şahin Alp, “Portföy Yönetiminde Yeni Açılımlar ve Dinamik Portföy Yönetimi Olarak Hedge Fon Yönetimi”, (**Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2008).

MAMMADOV, Elchin, “Türkiye’de A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirilmesi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011).

MARDOMKHAH, Nouhali, “Türkiye’de Yatırım Fonları Ve Sermaye Pıyasasının Gelişimine Katkıları”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012).

ONAR, Ayşe Gamze, “Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı, 2010).

PARMAKÇI, Murat, “Türkiye’de Yatırım Fonları Piyasasının Yapısal Özellikleri”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005).

SARI, Zuhale, “Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011).

SATIR, Aylin, “Ulusal Ve Uluslararası Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Risk Analizi”, (**Doktora Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011).

SADEGHZADEH, Khatereh, “B Tipi Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği (2007-2011)”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013).

SÜREKLİ YAVUZ, Deniz, “Türkiye’de Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Gelişimi Ve Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkileri”, (**Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013).

ŞİMŞEK, Hale, “Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Emeklilik Yatırım Fonlarında Performansa Bağlı Risk Analizi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimler Enstitüsü, 2010).

TAŞCIYAN, Kamer Hagop, “Emeklilik Yatırım Fonları Performanslarının Klasik Performans Ölçüm Yöntemleri Ve Veri Zarflama Analizi İle Değerlendirilmesi”, (**Doktora Tezi**, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009).

TEZCAN, Banu, “Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1999).

TURAL, Ahmet Orçun, “Türkiye’deki A Ve B Tipi Yatırım Fonlarının 2004-2010Yılları Arasındaki Performans Değerlendirmesi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, 2011).

TÜRKER, Hasan, “Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasalarına Etkileri”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011).

ULUKAYA, Demet, “Bireysel Emeklilik Fonları İle Yatırım Fonlarının Getiri Profillerinin İstatistiksel Olarak Karşılaştırılması”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2010).

YUCA, Hamdullah, “Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Portföy Yapıları”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1996)

YÜCE, Gönül, “Yatırım Fonları Getirilerinin Makro Ve Mikro Belirleyicileri: Türkiye Uygulaması”, (**Yüksek Lisans Tezi**, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011).

YÜCEL, Memet Serhat, “Performance of Turkish mutual fundsTürk yatırım fonlarının performans değerlendirmesi”, (**Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).

İnternet Kaynakları:

<http://www.bddk.gov.tr/WebSitesi/default.aspx>

<http://www.borsayatirimfonlari.com/>

<http://www.egm.org.tr/>

<http://www.gib.gov.tr/>

<http://www.halkemeklilik.com.tr/>

SAYLOR Organisation, Personal Finance, On-line Course Book. <http://www.saylor.org/>

<http://www.spk.gov.tr/>

<http://www.spl.com.tr/>

<http://www.tcmb.gov.tr/>

<http://www.tkyd.org.tr/T/default.aspx>

<http://www.worldbank.org/>

<http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/>

Veri Sağlayıcılar:

Rasyonet A.Ş.

Euroline- DirectFN A.Ş.

Bloomberg Data Sağlayıcı.