



T.C.
NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE A TİPİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS AÇISINDAN
KARŞILAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Gölgen MARDOMKHAH KHANEHBARGH

Niğde
Mayıs, 2018

T.C.
NIĞDE ÖMER HALİDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE A TİPİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS AÇISINDAN
KARŞILAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Gölgem MARDOMKHAH KHANEHBARGH

Danışman : Doç. Dr. Metin AKTAŞ
Üye : Prof. Dr. Ömer İSKENDERÖĞLU
Üye : Doç. Dr. Erdinç KARADENİZ

Niğde
Mayıs, 2018

YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Türkiye’de A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Açısından Karşılaştırılması” adlı bu çalışmanın hazırlanması, yürütülmesi, verilerinin toplanması ve bulguların analizinde bilimsel etik ve akademik kurallara uygun davrandığımı ve çalışmada bilimsel etik kurallarına uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim. 24.07.2018

Gölgen MARDOMKHAH KHANEHBARGH



ONAY SAYFASI

Doç. Dr. Metin AKTAŞ danışmanlığında **Gölgen MARDOMKHAH KHANEH BARGH** tarafından hazırlanan "**Türkiye’de A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Açısından Karşılaştırılması** " adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih: 20/07/2018

JÜRİ :

Danışman : Doç. Dr. Metin AKTAŞ

Üye : Prof. Dr. Ömer İSKENDERÖĞLU

Üye : Doç. Dr. Erdiñç KARADENİZ

Başkan

Üye

Üye

ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun Tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Dr. Öğr. Üyesi Hünkar GÜLER
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Tüm çalışma dönemim boyunca bilgi ve görüşleri ile bana yol gösteren benden yardım ve desteklerini esirgemeyen danışmanım Sayın Doç. Dr. Metin AKTAŞ'a teşekkür ederim.

Yüksek lisans eğitimim boyunca daima benden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen babama ve eşime ayrıca tez boyunca daima manevi destek olan sayın Prof. Dr. M. Sinan TEMURLenk ve Dr. Öğretim Üyesi O. Berna İPEKTEN'e teşekkürü borç bilirim.

Gölgen MARDOMKHAH KHANEHBARGH

Niğde 2018

ÖZET
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE A TİPİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS AÇISINDAN
KARŞILAŞTIRILMASI

MARDOMKHAH KHANEHBARG, Gölgen

İşletme Ana Bilim Dalı

Muhasebe Finansman Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Metin AKTAŞ

Mayıs 2018, 88 Sayfa

Bu tez çalışması, Türkiye’de faaliyet gösteren toplam 30 adet A tipi yatırım fonunun, Ocak 2013-Aralık 2017 yılları arasında 60 aylık dönemdeki performanslarını karşılaştırmayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda çalışma 4 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, yatırım fonları ile ilgili genel bilgi verilmekte, ikinci bölümde, yatırım fonlarının performans ölçümünde kullanılan yöntemler tanıtılmakta, üçüncü bölümde, literatür taraması yapılarak son bölümde, A tipi yatırım fonlarının performansları karşılaştırılmaktadır. Çalışmada, Ocak 2013-Aralık 2017 tarih aralığında sürekli faaliyet gösteren, başka bir fon ile birleşmemiş ve tasfiye edilmemiş, kesintisiz verilere sahip toplamda 30 adet A tipi yatırım fonunun aylık verileri kullanılmıştır. Ayrıca A tipi yatırım fonları, 10 adet değişken fon, 10 adet altın fon ve 10 adet de hisse senedi fonu olmak üzere toplam üç ayrı grup olarak sınıflandırılmıştır. Yatırım fonlarının performanslarının karşılaştırılmasında, Sharpe, Treynor ve Jensen performans endeksleri kullanılmıştır. Çalışmada genel olarak fonların risk ve getirilerine bakıldığında, hisse senedi fonlarının getirisi ve riskleri en yüksek olarak bulunmuştur. Bunun aksine, değişken fonların düşük getiri ve düşük riske sahip olduğu görülmüştür. Performans endeks sonuçlarına göre, Sharpe endeksi açısından, hisse senedi fonları en yüksek performansa sahipken, değişken fonlar en düşük performansa sahiptir. Treynor endeksi açısından, değişken fonlar en yüksek performansa sahipken, hisse senedi fonları en düşük performansa sahiptir. Jensenendeksi açısından ise, hisse senedi fonları en yüksek performansa sahip iken, değişken fonlar en düşük performansa sahiptir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonları, Sharpe, Treynor, Jensen, Risk, Getiri

ABSTRACT
MASTER'S THESIS

**PERFORMANCE COMPARISON OF TYPE-A MUTUAL FUNDS IN
TURKEY**

MARDOMKHAH KHANEHBARG, Gölgen

Department of Business Administration

Discipline of Accounting and Finance

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Metin AKTAŞ

May 2018, 88 pages

This thesis study aims to compare performance of 30 type-A mutual funds of the 60-month period between January 2013 and December 2017 operating in Turkey. In this respect, the study is composed of 4 sections. In the first section, teorical information about mutual funds is given, in the second section, the methods that are used to evaluate mutual funds are described, in the third section, literature review is given and in the final section, performance of Type –A mutual funds are compared. In this study, monthly data regarding a whole of 30 type-A mutual funds that were permanently active in the period between January 2013 and December 2017, which weren't merged with another fund and liquidated, and have uninterrupted data, were used. In addition, 30 type-A mutual funds are classified into three groups of 10 variable mutual funds, 10 gold mutual funds and 10 stock mutual funds in the analysis. In order to compare performance of the Type –A mutual funds, Sharp, Treynor and Jensen indexes methods are applied. Results of the study show that while stock mutual funds have both higher risk and higher return, variables mutual funds have both lower risk and lower returns. The results also show that according to the performance indexes, Sharpe index indicates that while stock mutual funds have the highest performance, variable mutual funds have the lowest performance, Treynor index indicates that while variable mutual funds have the highest performance, stock mutual funds have the lowest performance and the Jensen index indicates that while stock mutual funds have the highest performance, variable mutual funds have the lowest performance.

Keywords: Mutual funds, Sharpe, Treynor, Jensen, Risk, Return

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI

1.1. GENEL OLARAK YATIRIM FONLARI.....	3
1.2. YATIRIM FONLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ	6
1.2.1. Dünyada Yatırım Fonlarının Gelişimi	7
1.2.2. Türkiye’ de Yatırım Fonlarının Gelişimi.....	12
1.3. YATIRIM FONLARININ KURULUŞ BİÇİMLERİ VE İŞLEYİŞİ	16
1.4. YATIRIM FONLARININ HUKUKİ ÇERÇEVESİ.....	18
1.5. PORTFÖY DEĞERLEME ESASLARI	19
1.6. YATIRIM FONLARININ VERGİLENDİRİLMESİ.....	20
1.7. YATIRIM FONLARININ YATIRIM ALANLARI.....	21
1.7.1. Yatırım Fonu Tipleri.....	22
1.7.1.1. A Tipi Yatırım Fonları	22
1.7.1.2. B Tipi Yatırım Fonları	23
1.7.2. Fon Türleri.....	23
1.8. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ SAĞLADIĞI FAYDALAR	25
1.9. YATIRIM FONLARININ YÖNETİM İLKELERİ.....	27

1.9.1. Riskin Dağıtılması İlkesi	28
1.9.2. Profesyonel Yönetim İlkesi	28
1.9.3. İnançlı Mülkiyet Esası İlkesi	28
1.9.4. Mal Varlığın Korunması İlkesi	29
1.9.5. Menkul Kıymet Portföyü İşletme	29
1.10 YATIRIMCI AÇISINDAN FON TİPİ TERCİHLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	29
1.10.1. Risk Yönünden	29
1.10.2. Katılma Sahipleri Açısından.....	29

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARINDA PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

2.1. GENEL OLARAK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ ÖLÇÜLMESİ.....	31
2.2. YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI	32
2.2.1. Getirinin Ölçülmesi	32
2.2.2. Riskin Ölçülmesi	32
2.2.2.1. Toplam Risk.....	33
2.2.2.1.1. Sistematik Risk.....	34
2.2.2.1.2. Sistematik Olmayan Risk	35
2.3. YATIRIM FONLARI PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ	36
2.3.1. Sharpe Performans Endeksi.....	37
2.3.2. Treynor Performans Endeksi.....	38
2.3.3. Jensen Performans Endeksi	38
2.3.4. Sharpe- Treynor- Jensen Endekslerinin Karşılaştırılması	40
2.3.5. Diğer Performans Ölçüm Yöntemleri.....	40
2.3.5.1. M2 Performans Ölçütü.....	41
2.3.5.2. Sortino Oranı.....	42

2.3.5.3. Fama Yaklaşımı	42
2.3.5.4. T2 Performans Ölçütü	43
2.3.5.5. Değerleme Oranı	44

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

3.1. LİTERATÜR TARAMASI	45
-------------------------------	----

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE A TİPİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS AÇISINDAN KARŞILAŞTIRILMASINA YÖNELİK BİR UYGULAMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	49
4.2. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ VE YÖNTEMİ	49
4.3. A TİPİ TÜRLERİNİN RİSK VE GETİRİ KARŞILAŞTIRMASI	57
4.4. A TİPİ FON TÜRLERİNİN SHARPE, TREYNOR VE JENSEN ENDEKSLERİ VE PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI	57
SONUÇ	66
KAYNAKÇA	68
EKLER	74
ÖZ GEÇMİŞ	88

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonlarının 2008-2015 Yılları Arasındaki Toplam Net Varlıkları.....	9
Tablo 1.2. 2008-2015 Yılları Arasında Dünya Yatırım Fonu Sektöründe İşlem Gören Yatırım Fonu Sayıları	10
Tablo 1.3. 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Yatırım Fonu Sayısı ve Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklükleri.....	14
Tablo 1.4. 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Yatırım Yaptıkları Araçlar ve Bu Araçların Toplam Varlıklar İçindeki % Dağılımı	14
Tablo 1.5. Türkiye'de 2011-2016 Yılları Arasında İşlem Gören Türlerine Göre Yatırım Fonlarının Toplam Net Varlıkları (milyon TL).....	15
Tablo 4.1. A Tipi Değişken Fon, Altın Fon ve Hisse Senedi Fonları	50
Tablo 4.2: Değişken Fonların Aylık Risk ve Getiri Karşılaştırması.....	53
Tablo 4.3: Altın Fonların Aylık Risk ve Getiri Karşılaştırması.....	54
Tablo 4.4: Hisse Senedi Fonların Aylık Risk ve Getiri Karşılaştırması	54
Tablo 4.5: Fon Türlerine Göre Aylık Risk ve Getiri Ortalamaları	55
Tablo 4.6: A Tipi Fonların Aylık Getiri Ortalaması	56
Tablo 4.7: Sharpe Endeksine Göre Değişken Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	57
Tablo 4.8: Treynor Endeksine Göre Değişken Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	58
Tablo 4.9: Jensen Endeksine Göre Değişken Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	58
Tablo 4.10: Değişken Fonlar ile İlgili Hesaplanan Temel Değerler	59
Tablo 4.11: Sharpe Endeksine Göre Altın Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	60
Tablo 4.12: Treynor Endeksine göre Altın Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	60

Tablo 4.13: Jensen Endeksine Göre Altın Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	61
Tablo 4.14: Altın Fonları ile İlgili Hesaplanan Temel Değerler.....	62
Tablo 4.15: Sharpe Endeksine Göre Hisse Senedi Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	62
Tablo 4.16: Treynor Endeksine Göre Hisse Senedi Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	63
Tablo 4.17: Jensen Endeksine Göre Hisse Senedi Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması.....	63
Tablo 4.18: Sharpe, Treynor ve Jensen ile İlgili Hesaplanan Değerler	64
Tablo 4.19: Değişken, Altın ve Hisse Senedi Fonlarının Aylık Ortalama Sharpe, Treynor ve Jensen Endeks Değerleri	64

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Yatırım fonlarının üçlü ilişkileri.....	4
Şekil 1.2: Fon türleri.....	6
Şekil 1.3: 2015 Yılı Dünya Yatırım Fonu Piyasasında İşlem Gören Fonların Sayılarının ve Toplam Net Varlıklarının Ülkelere Göre Yüzde Dağılımı.....	11
Şekil 1.4. 2016 yılının 3. Çeyreğinde Dünya Ülkeleri Genelinde Yatırım Fonlarının Toplam Varlık Büyüklüklerine Göre Yüzde Dağılımı	11
Şekil 1.5. Yatırım Fonunun İşleyişi.....	18



KISALTMALAR

AGE	: Adı Geçen Eser
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AK YBCI	: Ak Yabancı
CAPM	: Sermaye varlıkları fiyatlandırma modeli
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EFAMA	: European Fundand Asset Management Association
FOKS1	: Fokus1
GLOBL. MD	: Global Menkul Değer
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
IRR	: İç Verim Oranı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymet Borsası
İSTN	: İstanbul
KYD	: Kurumsal Yatırımcılar Derneği
md	: Madde
MEBAN	: Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş
MEKS1	: Meksal
MKYF	: Menkul Kıymet Yatırım Fonları
SPK	: Sermaye Piyasa Kurulu
T.C	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEB	: Türkiye Ekonomi Bankası
vb	: Ve Benzeri
YFR	: Yatırım Fon Rehberi

GİRİŞ

Para ve sermaye piyasalarının büyüdüğü, haberleşme kanallarının geliştiği ve ekonomik hareketleri takip etmenin kolay olmadığı, günümüz şartlarında yatırım yapmak, bireysel ve kurumsal yatırımcıların üstesinden gelebileceği boyutları aşmıştır. Böyle bir ortamda tasarrufların para ve sermaye piyasalarında değerlendirilerek en yüksek verimin sağlanabilmesi için, bu işi meslek edinen ve tüm zamanını bu sektöre ayıran uzmanların olması gerekliliği, yatırım fonlarının kurulmasına neden olmuştur. Genel anlamda, halktan toplanan tasarrufların, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşan havuza dönüşmesi (yatırım portföyü) ve oluşan bu portföyün profesyonel yönetici tarafından yönetilmesi ilkesini temel alan yatırım fonları; ilk olarak 1920'lerde Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulmuşken, bugün dünyanın dört bir yanında küçüklü büyüklü fon piyasalarında yatırımcılarına hizmet vermektedir.

Yatırım fonları SPK'nın tanımına göre; halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçları ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetmek için kurulmuştur. İlk olarak 1987 yılında Türk sermaye piyasalarına giren yatırım fonları kavramı, asıl gelişim aşamasına 1993 tarihinde başlamıştır.

Diğer bir ifade ile, menkul kıymet yatırım fonları, halktan ihraç edilen katılma belgeleri karşılığı toplanan fonlarla, menkul kıymet portföyü oluşturan ve riskin dağıtılması ilkesi ile inançlı mülkiyet esaslarına dayanan hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri, yabancı özel ve kamu sektörü hisse senetleri ve borçlanma senetleri ile altın, diğer kıymetli madenler, repo, ters repo gibi birtakım sözleşmelerden oluşan portföyleri işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.

Bir ülkenin büyüme ve kalkınmasında önemli bir yere sahip olan yatırım fonlarından büyük çapta getiri elde etmenin yolu, yatırım yapılacak portföyün doğru yöntemlerle analiz edilmesi ve çeşitlendirilmesinden geçmektedir. Bununla birlikte yatırımın son aşaması olarak nitelendirebileceğimiz yatırım fonlarında performans değerlendirilmesi gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husustur.

Kurumsal yatırımcı olarak işlev gören yatırım fonlarının finansal piyasalardaki önemi büyüktür. Bir yatırım fonu değişik yatırım alanlarındaki gerekli bilgiye daha

kolay ulaşabilmektedir. Ayrıca yatırım fonları yatırımların riskini dağıtmak için gerekli özelliklere sahiptirler. Böylece yatırımların risk ve verimini daha iyi değerlendirebilirler. Bu sayede, tasarruf sahipleri, düşük işlem maliyeti ile portföyün yönetimi için gerekli her türlü bilgi ve uzmanlığa sahiptirler. Portföy yöneticileri tarafından yönetilmekte ve tasarruf sahiplerinin bireysel olarak gerçekleştiremeyeceği çeşitlendirmeler ile portföy riski azaltılmış olmaktadır.

Yatırım fonları yatırımcılar için sunmuş olduğu birçok avantaj ile en fazla tercih edilen yatırım araçlarından biridir. Bu sebeple yatırım fon sayısı ve portföy büyüklüğünün önemi gün geçtikçe artmakta ve yatırımcıların yatırım fonları arasında seçim yapması güçleşmektedir. Bu durumda, doğru bir seçim yapabilmek için yatırım fonlarının devamlı olarak performans değerlendirmesine gereksinim duyulmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de faaliyet gösteren A tipi yatırım fonlarının 2013 Ocak -2017 Aralık dönemi için, A tipi fonlardan, değişken, altın ve hisse senedi fonlar seçilerek performanslarının değerlendirilmesi ve birbirleri ile karşılaştırılmasıdır.

Bu çalışma giriş ve sonuç bölümleri hariç toplamda dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde Genel Olarak Menkul Kıymet Yatırım Fonları ele alınmakta, ikinci bölümde, A tipi yatırım fonlarına ilişkin Sharpe endeksi, Treynor endeksi ve Jensen endeksi performans ölçütleri incelenmekte, üçüncü bölümde, literatür taraması yapılmakta ve son bölümde ise, A tipi fonların performanslarının karşılaştırılması yapılarak sonuç kısmında bulunan sonuçlar yorumlanmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI

Menkul kıymet yatırım fonları, ülke ekonomisi için önemli bir varlık olup, ülkedeki tasarrufların ekonomiye kanalize edilmesine imkan tanımaktadır. Menkul kıymet yatırım fonlarının kısaca dünyadaki tarihsel gelişimi, Türkiye'deki tarihsel gelişimi, kuruluş ve işleyiş yapısı, hukuki yapısı, vergilendirilmesi, sağladığı faydalar ve yönetim ilkeleri gibi temel konular bu bölüm içerisinde anlatılmaktadır.

1.1. GENEL OLARAK YATIRIM FONLARI

Kişiler ellerindeki tasarrufları, en karlı yoldan kullanmak isterler. Öyleyse kişiler için tasarrufları değerlendirmede en karlı yolların bilinmesi gerekir. Küçük tasarruf sahiplerinin bu yolların tümünü bilebilmesi genelde pek mümkün olmamaktadır. Yatırımcılar, riskleri asgari seviyede tutarak en yüksek verimi elde etmeyi amaçlarlar. Menkul kıymet yatırımlarında, riski asgariye indirmenin en etkili yolu çeşitlendirme yapmaktır. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak ve bundan doğabilecek riski asgari seviyeye indirmek, belli bir birikim ve uzmanlık gerektirir. Bununla birlikte dünyada meydana gelen her türlü ekonomik ve siyasi dalgalanmalar gerek ulusal gerekse uluslararası piyasalarda istikrarı ortadan kaldırmaktadır. Dünya'daki para ve sermaye piyasalarında var olan haberleşme kanallarının gelişmesiyle bilgi akışının inanılmaz boyutlara geldiği çağımızda, en az riskle en çok getiriye amaçlayan yatırımların gerçekleşmesi, gerek bireysel gerek kurumsal yatırımcılar olmak üzere her çeşit yatırımcı için ulaşılması kolay olmayan bir durumdur(Dilek, 2008: 20).

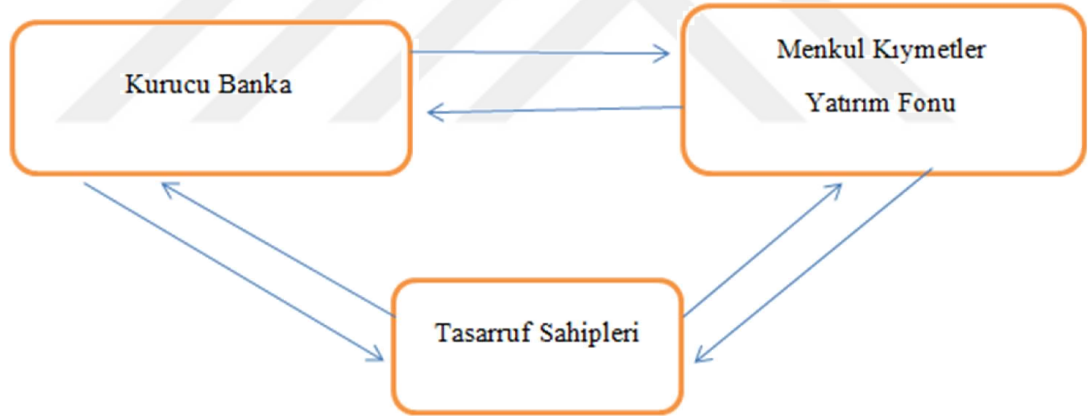
Yatırım fonları, katılma belgesi karşılığında halktan toplanacak olan paralarla, belge sahiplerinin hesaplarına ilişkin, inançlı mülkiyet ve riskin dağıtılması ilkesine ilişkin menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlıklarıdır. Yatırım fonlarında tüzel kişilik yoktur. Katılma belgesi, belge sahibinin fona karşı sahip olduğu haklar ve fona kaç hisse ile katıldığını gösteren kıymetli bir evrak senedir ve kaydi değer olarak tutulur. Ayrıca katılma belgelerinde nominal(İtibari) değer yoktur(Karabıyık, 2010: 114- 115).

Yatırım fonu, yetkili kuruluşlarca katılma belgesi karşılığında tasarruf sahiplerinden toplanan kaynakların, çeşitli sermaye piyasası araçlarına dengeli bir şekilde dağıtılmasını ve verimlendirilmesini sağlayan kurumlardır. Yatırım fonlarının temel özelliği, emanet ile yönetimin güvenilir bir kişiye bırakılması ve o kişi tarafından kendi mal varlığı ile karıştırılmadan yönetilmesidir (Apak- Demirel, 2009: 257).

Temelde yatırım fonları üçlü bir ilişki içinde ortaya çıkmaktadır(Apak ve Demirel, 2009: 257);

- Menkul Kıymet Yatırım Fonları, portföyleri işleten uzman kuruluşlardır.
- Banka, fon varlığını koruyan güvenilir kurumdur.
- Tasarruf sahipleri, fona iştirak eden ve katılma belgelerine sahip olan yatırımcılardır.

Bu üçlü ilişkiyi şematik olarak şu şekilde gösterebiliriz:



Şekil 1.1. Yatırım fonlarının üçlü ilişkileri(Apak ve Demirel, 2009: 258).

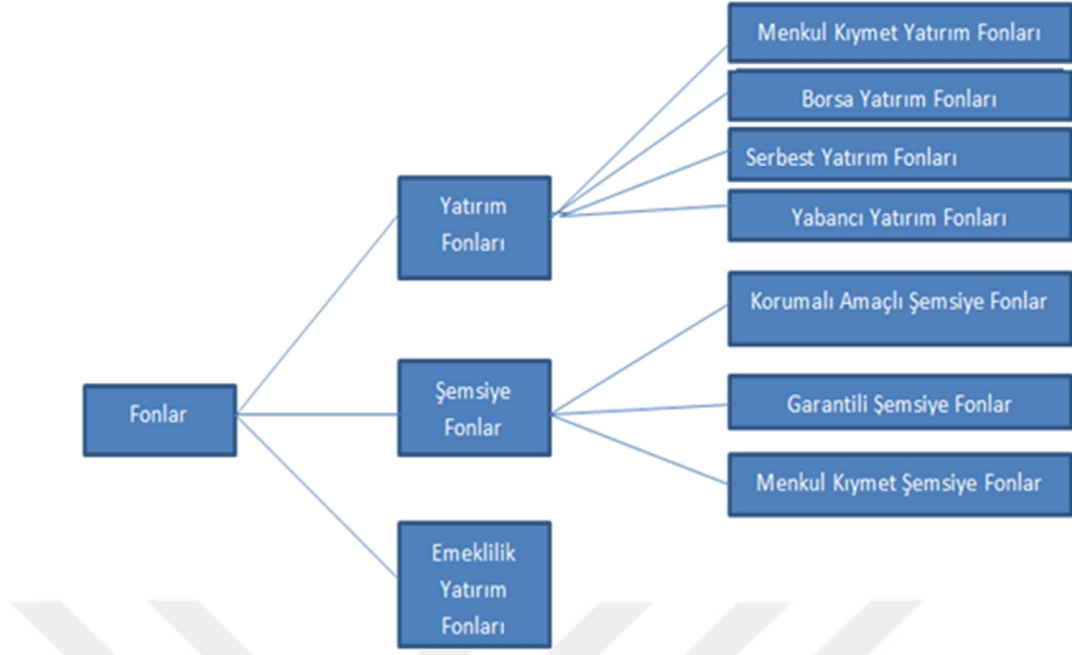
Yukarıda bahsedildiği ve gösterildiği grafik ilişkisinde gösterilen tasarruf sahibinin muhatabı yatırım fonudur (age, 2009: 258).

Yatırım fonları yatırımcısına, günlük işlem maliyetlerinden tasarruf sağlaması, günlük olarak borsada işlem görmesi nedeniyle likiditesinin çok olması ve buna rağmen likidite kolaylığı sağlaması, çeşitlendirme yapılarak riski minimuma indirmesi, fon avantajı sağlaması, net günlük aktif değerlerin şeffaf şekilde izlenmesi ve profesyonel portföy yönetimi sunması gibi pek çok fayda sağlamaktadır (Kılıç,

2002: 10).Diğer taraftan, yatırım fonlarının önemli dezavantajları da bulunmaktadır. Bu olumsuzluklar, fon harcamaları, işlem giderleri, vergi giderleri, yasal sınırlamalar(düzenleyici tedbirler) şeklinde sıralanmıştır (Halsem, 2003: 84-85).

Yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına dayanarak iki ana yöntemle kurulabilmektedir. Birincisi nakit yöntemi, ikincisi ise tahsis yöntemidir. Fon sözleşmesi hazırlanarak fon yöneticisi ve güvenilir bir kişi belirlendikten sonra katılma belgeleri tasarruf sahiplerine satılarak fon oluşturulur ve fon yönetimi, fon sözleşmesinde belirlenmiş hedeflere uygun biçimde girişimlerde bulunur. Bu yöntemde finans literatüründe nakit yöntemi denmektedir. Diğer yöntemde, kurucu fon sermayesinin tamamını ödemediği fon sözleşmesini hazırlar. Katılma belgeleri hazırlandıktan sonra yatırımcılara satılır. Ülkemizde bu yöntemlerden tahsis yöntemi kullanılmaktadır (Arslan ve Arslan, 2010: 5).

Yatırım fonları, halktan katılma payları karşılığında toplanan paralarla, katılma payı sahipleri adına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasına göre profesyonel yöneticiler tarafından yönetilir. Tasarruf sahipleri, fon yöneticileri tarafından arz edilen katılma belgelerini almak suretiyle yatırım fonuna ortak olurlar fakat fon yönetiminde söz sahibi değildirler. Yatırım fonlarının tüzel kişiliği olmamakla birlikte fonun mal varlığı kurucudan ayrıdır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu uyarınca, fon malvarlığı rehin edilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü kişiler tarafından haczedilemez. Yani fon malvarlığının korunması, yasalar ile teminat altına alınmıştır. Türkiye’de SPK bünyesinde temel olarak 4 tip yatırım fonu yer almaktadır. Bunlar aşağıdaki şemada gösterilmektedir(Burucu, 2015: 307- 308).



Şekil 1.2: Fon türleri(Burucu, 2015: 307- 308).

Portföye dâhil edilen menkul kıymetlere bakıldığında, Tahvil ve Bono Fonu, Hisse Senedi Fonu, Sektör Fonu, Grup Fonu, İştirak Fonu, Altın Fonu, Yabancı Menkul Kıymetler Fonu, Değişken Fon, Diğer Kıymetli Madenler Fonu, Karma Fon, Endeks Fon, Likit Fon, Fon Sepeti Fonu, Özel Fon, Garantili Fon, Koruma Amaçlı Fon ve Serbest Yatırım Fonu olmak üzere 17 farklı tipte yatırım fonu tanımlanmaktadır. Fon türlerinin çok sayıda olması, yatırımcının tasarrufunu değerlendirebilmesi için elinde çokça alternatifin olmasıdır. Bu durum, tasarrufların ekonomiye daha çok aktarılma imkanının olması anlamına gelir (Burucu, 2015: 307-308).

Yatırımcılarına sürekli olarak satın almaları için yeni pay senetleri sunan yatırım fonları, pay senetlerinin paraya dönüşmesi için yeni bir piyasa oluşturmaktadır. Buna göre yatırımcı, şirketten ihraç edilmiş yatırım fonunu satın almakta ve daha sonra alınan bu fonu, şirkete ya doğrudan ya da brokerlar aracılığıyla geri satabilmektedir(Umut, 2017: 8-9).

1.2.YATIRIM FONLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Bu başlıkta Türkiye’de ve Dünya’daki bazı ülkelerde yatırım fonlarının tarihsel gelişimi, genel olarak incelenmektedir.

1.2.1.Dünyada Yatırım Fonlarının Gelişimi

Günümüzün en önemli finansal araçlarından biri sayılabilen yatırım fonlarının ya da yatırım fonu benzeri finansal araçların dünyada ilk kez kullanılmaya başlaması 1800'lü yılların ikinci yarısından sonrasına rastlamaktadır. Yatırım fonları birçok farklı aşamadan geçerek bugünkü şekline kavuşmuş ve bugün tüm dünyadaki finansal piyasaların oldukça rağbet ettiği finansal araçlardan biri haline gelmiştir (Hutson, 2005: 439-454).

1850'li yıllarda ilk kez İngiltere'de ortaya çıkan yatırım fonları, 1862 ve 1867 yılları arasında yasal hale gelmiştir. Daha sonra yatırım fonları ve şirketlerinin sayısı hızla artış göstermiş ve 1800'li yılların sonuna doğru kurumlaşmaya başlamıştır. Yatırım fonu kavramı İngiltere'de "unittrust", Amerika'da "mutualfund", Fransa ve İsviçre'de ise "fonds de placement" adını almaktadır (Güngör, 2006: 39). Unittrust'lar, piyasadan satın aldıkları hisse senetlerini ve tahvilleri, verimliliklerine göre derleyerek, unit denilen küçük hisseler şekline getirirler ve bu hisseler de tasarruf sahipleri tarafından satın alınır (age, 2005: 439-454).

Yatırım fonları, küçük yatırımcıların riskini dağıtması ve ortaklaşa yatırıma imkan sağlaması için kurulmuştur. 1900 yılların başında 100'den fazla yatırım fonu kurulmuş ve bu fonların üçte biri İskoçya'da 1873 tarihinde faaliyete geçmiştir (age, 2005: 439-454).

İkinci Dünya Savaşı ve 1970'li yıllarda ortaya çıkan ekonomik istikrarsızlık sayıları hızla artan 'unittrust'ları olumsuz etkilemiş ve bazı unittrust'lar tasviye eşiğine gelmiştir (Çetin, 2010: 21-23).

ABD'de ise ilk yatırım fonu 1921 tarihinde kurulmuştur. Amerika'nın ilk yatırım fonu kabul edilen The Massachusetts Investors Trust, 1924 yılının Mart ayında faaliyete başlamıştır. Yatırım fonlarının, tekrar gelişmeye başlaması, 1960'lı yılların sonlarını bulmuştur. 1980 sonrasında yatırım fonları para piyasası ABD'de çok gelişmiştir. Bu sebeple diğer bankalar çok zor durumda kalmıştır. Ancak, 1982'de bankalara para piyasası mevduat hesapları açma yetkisinin verilmesi ile birlikte bankalar tekrar tasarrufları kendilerine çekebilme imkanı bulabilmiştir (age, 2010: 21-23).

Dünyada yatırım fonlarının yarısı ABD' de bulunmaktadır. Lüksemburg ve İrlanda, başta vergi olmak üzere birçok avantaj sunmuş ve Avrupa'yı yatırım fonu merkezi haline getirmişlerdir. Avrupa ülkelerinde yatırımcıların tasarruf tercihlerinde önemli farklılıklar bulunmaktadır. İsveç'teki yatırımcılar tasarruflarının %22'sini yatırım fonlarında kullanırken, İngiliz halkı tasarruflarının %53'ünü sigorta poliçesi ve emeklilik ürünlerinde kullanmaktadır. Genelde Avrupa'da hisse senedi fonları yaygınken, Türkiye'de likit fonlar ağırlık göstermektedir. Bunun nedeni Türkiye ekonomisinin gelişmekte olan bir ülke olmasından kaynaklanır. Dolayısıyla tasarruf sahipleri veya yatırımcılar vadesi kısa ve paraya çevrilmesi kolay olan likit fonları tercih etmektedirler(age, 2010: 21-23).

Aşağıdaki Tablo 1.1' de 2000'li yıllara baktığımız zaman yatırım fonları endüstrisindeki büyümenin sadece Amerika'da değil dünyadaki diğer ülkelerde de çok büyük olduğu görülmektedir.

2015 yılının sonlarına bakıldığı zaman ise yatırım fonu endüstrisindeki net varlık tutarının dünya çapındaki yatırım fonlarının toplam varlıklarının yaklaşık 37,2 trilyon dolara ulaştığı anlaşılmaktadır. Yine, Tablo 1.1'e bakıldığı zaman, dünya çapındaki yatırım fonlarının toplam net varlıklarını Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa, Asya-Pasifik, diğer Amerika kıtası ülkeleri ve Afrika Ülkeleri şeklinde gruplanmış olarak görülmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nin tek başına gösterilmesi tabloyu daha anlamlı hale getireceği düşünülmüştür. Çünkü bu ülke tek başına net varlık büyüklüğü açısından dünya yatırım fonu sektörünün lideridir ve yüzdeliğe çevirdiğimizde sektörün yaklaşık %48'lik bölümünü kapsamaktadır.

Tablo1.1. Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonlarının 2008-2015 Yılları Arasındaki Toplam Net Varlıkları (milyon, \$)

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dünya Ülkeleri Toplamı(\$)	18.918.982	22.945.327	24.709.854	23.795.808	26.835.850	30.049.934	37.072.351	37.190.528
Amerika Birleşik Devletleri	10.151.295	11.889.750	12.825.352	12.680.481	14.393.789	16.725.436	17.849.645	7.752.399
Diğer Amerika Ülkeleri(\$)	978.339	1.465.623	1.766.193	1.902.765	2.094.777	2.138.728	2.159.859	1.804.929
Avrupa Ülkeleri	6.215.712	7.526.108	7.903.389	7.220.298	8.230.059	9.374.830	12.858.573	12.772.328
Asya-Pasifik Ülkeleri(\$)	2.037.536	2.715.233	3.067.323	2.921.276	3.322.198	3.375.828	4.057.800	4.738.804
Afrika Ülkeleri	69.417	106.261	141.615	124.976	145.150	142.868	146.474	122.068

Kaynak: Investment Company Fact Book, Investment Company Institute, 2016, s: 236- 237

Aşağıdaki Tablo 1.2, 2008-2015 yılları arasında dünya piyasalarında işlem gören toplam yatırım fonlarının sayısını göstermektedir. Buna göre 2015 yılı sonu itibarıyla dünyada en çok yatırım fonu Avrupa Ülkeleri'nde bulunmaktadır. Avrupa Ülkelerini (Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Çekya, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lihtenştayn, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Rusya, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve İngiltere'deki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır) sırasıyla Amerika ülkelerini (Avustralya, Çin, Hong Kong, Hindistan, Japonya, Kore, Yeni Zelanda, Pakistan, Filipinler ve Tayvan'daki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır) Asya Pasifik Ülkeleri, Amerika Birleşik Devletleri ve Afrika Ülkeleri (Yalnızca Güney Afrika'daki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır) takip etmektedir.

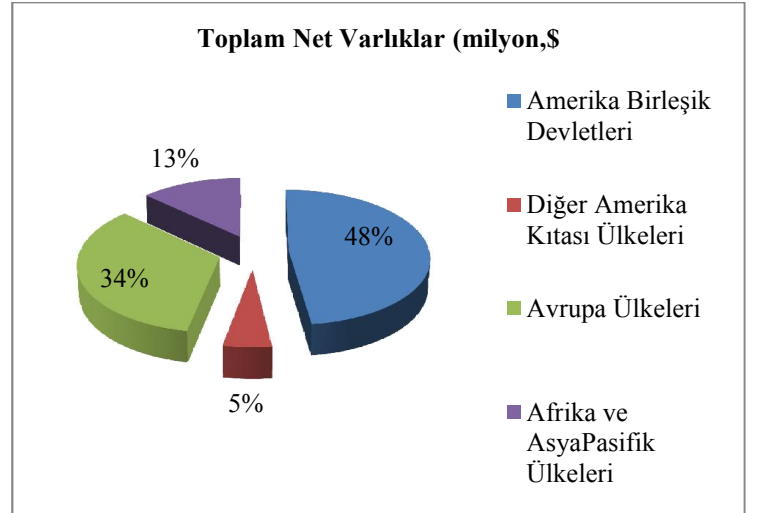
Tablo 1.2. 2008-2015 Yılları Arasında Dünya Yatırım Fonu Sektöründe İşlem Gören Yatırım Fonu Sayıları

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

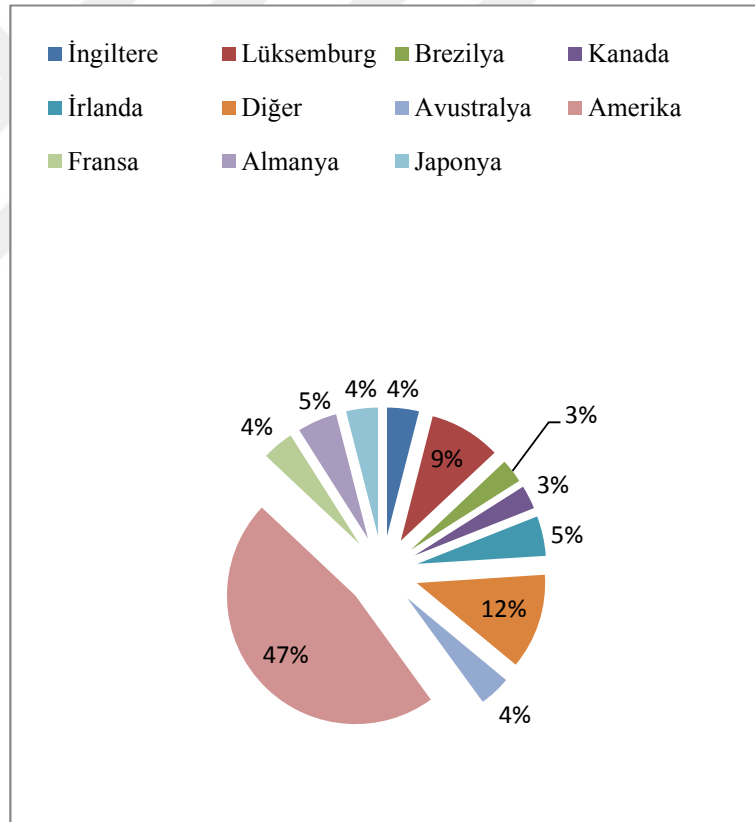
Kaynak: Investment Company Fact Book, Investment Company Institute, 2016, s: 238-239

Burada dikkat edilmesi gereken nokta, Şekil 1.3 ve Tablo 1.2 birlikte incelendiğinde, örneğin 2015 yılı, yatırım fonlarının sahip oldukları toplam net varlıklar açısından incelendiğinde, tek başına Amerika Birleşik Devletleri, dünya genelindeki varlık toplamının %48’lik payına sahiptir. Yatırım fonu sayısı açısından bakıldığında ise dünya genelindeki 100.494 adet yatırım fonunun 9.710 tanesi yani yaklaşık olarak genel toplamın %28’lik payını temsil eden kısmı Amerika’ya aittir. Dolayısıyla buradan hareketle fon adedi ile fonun net varlık toplamı arasında doğru orantılı bir ilişki olduğundan söz etmek mümkün olmamaktadır.

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



Şekil 1.3: 2015 Yılı Dünya Yatırım Fonu Piyasasında İşlem Gören Fon Sayılarının ve Toplam Net Varlıkların Ülkelere Göre Yüzde Dağılımı



Şekil 1.4. 2016 yılının 3. Çeyreğinde Dünya Ülkeleri Genelinde Yatırım Fonlarının Toplam Varlık Büyüklüklerine Göre Yüzde Dağılımı (EFAMA International Statistical Release (2016:Q3))

Şekil 1.4. 2016 yılının 3.çeyreği itibarıyla dünya yatırım fonu endüstrisini domine eden ülkelerdeki yatırım fonlarının toplam varlık büyüklüklerine göre yüzdelik paylarını ifade etmektedir. Buna göre dünya yatırım fonu endüstrisinin toplam varlık büyüklüğü açısından sektör lideri Amerika Birleşik Devletleri'dir. ABD, sektörün yaklaşık olarak %47'lik payına sahiptir. Amerika Birleşik Devletleri'ni, % 9'luk pay ile Lüksemburg takip etmektedir.

1.2.2. Türkiye' de Yatırım Fonlarının Gelişimi

Türkiye yatırım fonlarının gelişiminin yavaş olmasının sebebi sermaye piyasalarının teknik ve yasal alt yapıdan yoksun olmasıdır. Birçok ülke ekonomisinde karşılaşılan tasarruf yetersizliği sorunu Türkiye için de önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bu sorunun giderilmesi için 1960'lardan başlayarak yatırım fonlarının kurulması gündeme gelmiştir (Şimşek, 2015:38).

Dünya'da son yıllarda finansal kuruluşlar tarafından sunulan hizmetlerde çeşitlilik artarken, ülkemizde de 1980'lerden itibaren başlayıp günümüze kadar finans piyasasında hızlı gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişimlerin en büyük kanıtı ise, 1981'de Sermaye Piyasası'nın kurulması ve 1986'da Borsa İstanbul'un faaliyete geçirilmesidir (age, 2015:38).

Yatırım fonları ile ilgili yasal düzenlemeler 28.07.1981 yılı ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35-44.üncü maddeleri gereğince ülkemizde yardımcı kuruluş olarak menkul kıymetler yatırım fonlarının kurulması için yasal dayanak hazırlanmıştır. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu 12 Aralık 1986 gün 19310 sayılı Resmi Gazete 'de Seri 7 11 No 1 Tebliğ ile menkul kıymetler yatırım fonu belgelerinin ihracına ve halka arzına dair esaslar belirlemiştir. Böylece fonların kurulması ve çalışması için yasal bir ortam hazırlanmıştır (Yalçınkaya, 2006:17).

Türkiye'de yatırım fonlarının kurulması ve katılma belgelerinin piyasaya sürülmesi ile ilgili olarak ilk örneğe 1979 yılında rastlanmıştır. Bu tarihte, bir bankerlik kuruluşu olarak karşımıza çıkan MEBAN(Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş) yatırım fonu altında bir fon kurmuş ve iştirak belgelerini piyasaya sürmüştür (Apak ve Demirel, 2009: 260-261).

Türkiye' de yatırım fonları 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) da 28.07.1981 tarihinde yer almış ve 13.12.1986 tarihinde yayınlanmıştır. Bununla

beraber ilk başvuru Yapı Kredi Bankasınca gerçekleştirilmiş olmasına rağmen, ülkemizde ilk fon 06.07.1987 yılında Türkiye İş Bankası tarafından kurulmuştur (age, 2009: 260-261).

Ülkemizde yatırım fonlarının hemen faaliyete geçememesinin altında üç neden bulunmaktadır. Birincisi, İMKB'nin kurulmasının gecikmesidir. Çünkü hukuki olarak fonların meydana gelmesi için alım satım konu olan menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi zorunlu olduğundan dolayı borsanın gecikmesi doğal olarak fonların meydana gelmesini engellemiştir. İkincisi, katılma belgelerinin halka arzı ile alakalı olan tebliğin 1986 yılında yürürlüğe girmiş olmasıdır. Üçüncü neden ise, uygulamayı en çok aksatan ve en önemli sorun olan vergi konusudur. Kurumların gelir vergisi %10 stopaj biçiminde uygulanmış ve hukuki yapı kesin olarak belirlenememiş ve bu durum fon kurmaya çalışan bankalar için engel teşkil etmiştir. Bankaların ayrıca kazanç analizi tahmini yapamamalarına sebep olmuştur. Daha sonra Türkiye'nin vergi sisteminde değişikliğe gidilmiş ve 1987 yılı Resmi Gazetede 193 sayılı GVK'na geçici olarak 25. Madde eklenmiş ve ortaya çıkan bu sorun çözüme kavuşmuştur. Öncelikle bu maddede karşımıza çıkan yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğacak kazançları, hem kurumlar vergisinden hariç tutulabilmekte hem de dönem sonundaki bu kazançlar üzerinden uygulanacak Gelir Vergisi, Bakanlar Kurulunun vermiş olduğu karar ile en çok yedi yıl ile sınırlı olmak koşulu ile sıfıra indirgenebilmektedir. Bu gelişme fon kurulmasında ortaya çıkan engellerin ortadan kalkması için oldukça önemlidir (age, 2009: 260-261).

Türkiye'de fon sayılarının artışı sadece isimlerinden değil, ayrıca portföy tiplerinden de kaynaklanmaktadır. Bunun yanında bankalar yalnız yurt içinden değil yurt dışından da menkul kıymet satın alıp bunları fon havuzlarına katarak yeni katılma belgeleri ihraç etmektedir (age, 2009: 260-261).

Türkiye'de 2016 yılı Ekim ayı sonu itibarıyla faal halde bulunan 419 adet menkul kıymet yatırım fonu, 253 adet ise emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Toplam yatırım fonu sayısı açısından bakıldığında emeklilik yatırım fonları toplamın yaklaşık %38'lik kısmını oluşturmaktadır. Net varlık büyüklüğü bakımından incelendiğinde ise, Türkiye'deki yaklaşık 100 milyar TL'lik sektör büyüklüğünün yaklaşık %58'i emeklilik yatırım fonlarına aittir. Türkiye'de bulunan yatırım

fonlarının 2011-2016 yılları arasında sayıları ve toplam net varlıkları Tablo 1.5'te görülmektedir.

Tablo 1.3. 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Yatırım Fonu Sayısı ve Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklükleri

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fon Sayıları						
Menkul Kıymet Yatırım fonları	466	455	446	414	397	418
Emeklilik Yatırım fonları	165	175	233	245	249	254
Toplam	631	630	679	659	646	672
Toplam Net Varlıklar (Milyon TL)						
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	30,300	30,454	31,190	36,119	38,887	44,872
Emeklilik Yatırım Fonları	14,308	20,343	26,364	38,030	48,211	60,814
Toplam	44,608	50,897	57,554	74,149	87,098	105,686

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, 2017: 32

Ülkemizde yatırım fonlarının yatırım yaptıkları araçlar arasında özel sektör tahvilleri ilk sırada yer almaktadır. Özel sektör tahvilleri sabit getirili menkul kıymetlerdir. Kamu sektörü tahvillerine göre taşıdıkları geri ödenmeme riski daha yüksek olup, sağladıkları verim de daha yüksek olmaktadır. Yatırım fonlarının yatırım yapmayı tercih ettikleri araçlar Tablo 1.4'te görülmektedir.

Tablo 1.4. 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Yatırım Yaptıkları Araçlar ve Bu Araçların Toplam Varlıklar İçindeki % Dağılımı

Yıllar	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Hisse Senedi	3,6	4,9	5,3	5,1	4,7	5,4
Borçlanma Senedi	34,4	43,3	49,6	52,1	62,1	59,8
Kamu	24,9	23,5	21,7	11,7	16,5	12,2
Özer Sektör	9,5	19,8	27,9	40,4	45,6	47,6
Ters Repo	46,7	38,3	29,3	19,9	16,3	6,2
Takasbank Para Piyasası	9,1	7,7	11,2	12,1	5,1	12,8
Diğer *	6,2	5,9	4,7	10,8	11,8	15,8
Toplam	100	100	100	100	100	100

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, 2017: 33

Yatırım fonlarının yatırım yapmayı en fazla tercih ettikleri araç borçlanma senetleri olduğuna göre, en fazla toplam net varlık büyüklüğüne sahip olan fon türünün de borçlanma araçları fonu olması kaçınılmaz bir sonuçtur.

Tablo 1.5 ülkemizde işlem gören türlerine göre yatırım fonlarının toplam net varlıklarını göstermektedir.

Tablo 1.5. Türkiye’de 2011-2016 Yılları Arasında İşlem Gören Türlerine Göre Yatırım Fonlarının Toplam Net Varlıkları (milyon TL)

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Araçları Fonu	1,269	6,849	13,774	15,838	18,874	22,716
Para Piyasası Fonu	20,555	17,036	11,005	12,622	11,961	12,635
Değişken Fon	1,548	2,587	2,763	3,840	3,368	3,221
Serbest Yatırım Fonu	162	244	580	935	2,138	3,174
Pay Senedi Fonu	652	374	820	769	1,371	1,394
Karma Fonu	356	419	53	468	418	451
Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu	1,346	839	515	367	221	321
Fon Sepeti Fonu	20	14	24	49	160	379
Koruma Amaçlı Fonu	2,846	923	460	162	158	282
Borsa Yatırım Fonu	287	626	181	193	125	139
Katılım Fonu	1	1	5	13	95	158
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	101	101	132	151	7	-
Özel Fon	384	465	467	690	1	-
Garanti Fon	772	77	411	22	-	-
Toplam	30,300	30,554	31,191	36,119	38,887	44,870

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, 2017: 32

2016 yılı sonu itibarıyla Türkiye’deki yatırım fonu endüstrisinin yaklaşık 23 milyar TL’lik payını borçlanma araçları fonu oluşturmaktadır. Bu tutar tüm endüstrinin yaklaşık %50’lik kısmını kapsamaktadır. Borçlanma araçları fonlarını sırasıyla para piyasası fonları ve değişken fonlar izlemektedir.

1.3. YATIRIM FONUNUN KURULUŞ BİÇİMLERİ VE İŞLEYİŞİ

Yatırım fonunun kurulması ve yönetilmesiyle yetkilendirilmiş kuruluşlar, tebliğde belirtilmiş olan esaslara uymak şartıyla, Sermaye Piyasası Kurulunca aranan özellikleri taşımak ve SPK'dan izin almak şartı ile aşağıdaki gibidir: (Çolak, 2014: 19-20).

- Bankalar,
- Aracı Kurumlar,
- Sigorta Şirketleri,
- Yasalarda engel teşkil etmeyen emekli ve yardım sandıkları (Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı, Bağ -Kur, Ordu Yardımlaşma Kurumu gibi),
- 506 sayılı Kanun'un geçici 20. Maddesince kurulan sandıklar.

Bu kuruluşların yatırım fonu kurabilmeleri için gereken şartlar aşağıdaki gibi açıklanmaktadır: (age, 2014: 19-20).

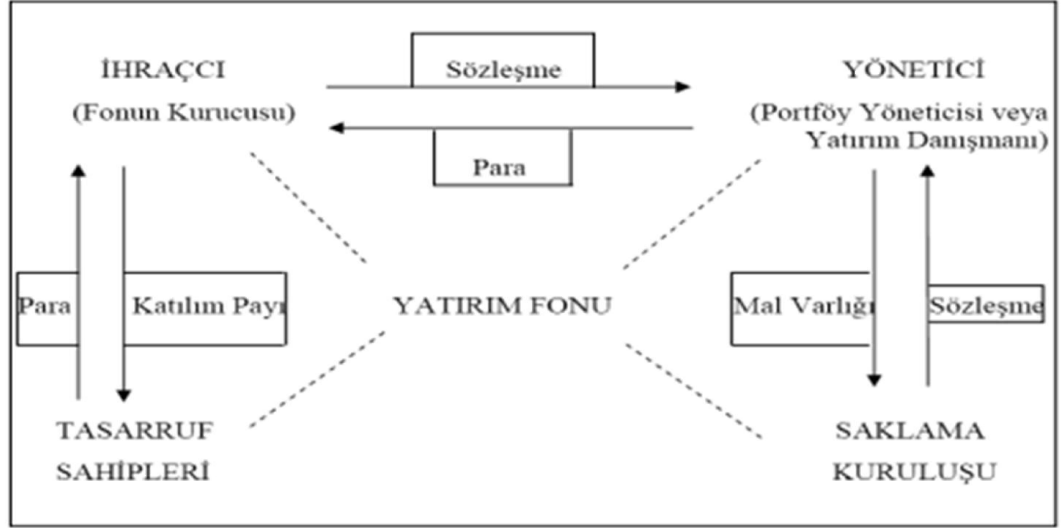
- Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilmesi için SPK'dan izin almış olması,
- Son bir yıl içinde kuruculara ilişkin sermaye piyasası faaliyetlerinde, bir ay veya daha uzun bir süre için geçici durdurma kararı verilmemiş olması,
- Kurucu otoritelerin sermaye piyasası ya da ilgili mevzuata uyumsuzluk sebebiyle ceza sürelerinin bulunmamış olması gerekir.

Bu türdeki kuruluşların fon kurmalarına yasalarca sınırlamalar getirilmiştir. Fon içtüzüğünde belirtilmiş toplam fon tutarı (fon kurma limiti); bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri için fon kuran kurumun SPK'ya gönderilen ve bağımsız denetimden geçmiş son mali tablodaki yedek akçeler ve yeniden değerlendirme artış fonu toplamının (varsa zararların indirilir) on katını aşamaz. Ayrıca genel kurulca onaylanan diğer kuruluşlarda da son mali tabloda yer alan öz varlıklar toplamını aşamaz (age, 2014: 19-20).

Temel olarak yatırım fonları sisteminde dört taraf bulunmaktadır;

- **Kurucu:** İnançlı mülkiyet esasında, fon riskinin dağıtılması ve belge sahiplerinin haklarının korunması, yönetimi, temsili ve saklanmasından sorumlu tutulmuş kuruluştur(Sümer, 2002: 298).
- **Yönetici:** Belirlenen bir yönetici ile portföy yönetim sözleşmesi imzalayanlar, portföy yönetim hizmeti almaktadırlar. Yönetici, fon portföyünü yasal düzenlemelere ve fon iç tüzüğüne uygun bir şekilde yönetmekle sorumlu tutulmuştur (İMKB, 2003: 116). Portföy yönetim şirketleri ve aracı kurumlar bu kuruluşlara örnek gösterilebilir.
- **Saklayıcı,** Fon portföyünde yer alan varlıkların saklanması amacıyla, belirlenen saklayıcılar ile sözleşme yapılarak fon varlıklarının saklanması sağlanır(Günel, 1997: 390). Saklayıcının sorumluluğu, yalnız fon varlıklarını saklamak olmayıp, ayrıca varlıkların faiz ve temettü gibi gelirlerinin tahsilâtını da kapsar (Ertaş, Tuncel, Teker, 1997: 11).
- **Katılma Belgesi Sahibi:** Düzenli ve güvenli gelir sağlamak isteyen ve mütevazı birikimleri olan yatırımcılar için yatırım fonları, önemli bir alternatif teşkil etmektedir. Tasarruf sahipleri, yatırım fonu kurucusunun halka sunduğu katılma belgelerini satın alarak, fondan hisse alırlar. Gerçek ya da tüzel kişiler bu katılma belgelerini satın alabilirler. Katılma belgesini satın alan tasarruf sahipleri, tek taraflı sözleşme olan fon iç tüzüğünde yer alan maddeleri kabul etmiş olur. Dolayısıyla, katılma belgesi sahiplerinin yatırım fonundaki düzenlemeler ile haklarının korunmasına ihtiyaçları bulunmaktadır (Akyıldız, 2003: 136).

Yatırım fonlarının işleyişi aşağıdaki Şekil- 1. 5.'de gösterilmektedir.



Şekil 1.5. Yatırım Fonunun İşleyişi (Kılıç, 2002: 6).

Yukarıdaki şekil 1.5’de görüldüğü gibi, yatırım fonu kurucusu yatırım fonunu kurarak katılma paylarını yatırımcılara satmaktadır. Daha sonra, yatırım fonunu yönetmek için profesyonel yöneticilere teslim etmekte ve elde edilen kazanç katılma payı sahiplerine payları oranında dağıtılmaktadır.

1.4. YATIRIM FONLARININ HUKUKİ ÇERÇEVESİ

Menkul kıymet yatırım fonları, 1981 tarihinde Remi Gazetede yayınlanmış olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgili maddeleri ile düzenlenerek Türk Hukuk Sistemine girmiştir (Gürman, 1995: 34).

Sermaye piyasasında yatırım fonları 35-44. maddeler arasında yer alır. 13 Aralık 1986 tarihli resmi gazetenin 19310 sayılı tebliğinde Seri: VII, No:1 de ‘Menkul Kıymetlerin Yatırım Fonuna Katılma Belgelerinin İhracı ve Halka Arzına İlişkin Esaslar Tebliği’ bu konuda çıkartılmış ilk ve tek tebliğidir. Tebliğe göre, Menkul Kıymetler Yatırım Fonu (MKYF), halktan toplanan katılma belgeleri karşılığındaki paralarla, riskin dağıtılması ilkesi ve mülkiyet esaslarına göre menkul kıymet portföyünü işletmek için kurulmuş mal varlığıdır. Bankalar dışında hiçbir kişi ya da kurum yatırım fonu kuramaz hükmü belirtilmiştir (Apak ve Demirel, 2009: 263-264).

MKYF kuruluş izni SPK’nın 36. Maddesinde ‘banka yatırım fonu kuracağı esnada, noterden onaylı fon iç tüzüğünü Merkez Bankasına ileterek izin almak

zorundadır.' Bankalar Menkul Kıymet Portföyü İşletmek amacı haricinde başka bir amaçla yatırım fonu kuramaz (age: 2009: 263-264).

MKYF kurmakla görevli yönetici banka, her hesap dönemi sonu itibariyle 3 ay içerisinde fonun durumunu ve dönem içi gelişmeleri gösteren bir hesap raporu hazırlar ve ilgili kurula gönderir. Aynı zamanda hazırlamış olduğu raporun özetini de ilan etmekle yükümlüdür. Ayrıca banka, her ayın sonunda, fon giderlerini, fon portföylerini, tedavülde bulunan belge sayılarını ve toplam fon değerlerini gösteren kapsamlı bir çizelge hazırlar ve şubelerde bulunan yatırımcıların incelemesine sunar. Çizelgenin bir nüshasını da kurula göndermekle yükümlüdür (age: 2009: 263-264).

Yatırım fonlarında kar dağıtımı mecburi değildir. Kar dağıtımının tespit edilmesi ve dağıtılması konusunda kanun, iç tüzüğe bırakmıştır.

Fon yönetimi, sorumlu yönetici banka veya mevcutsa başka bankalar tarafından yönetilir. Şayet yönetici bankada iflas ya da tasfiye hallerinin dışında bir hal meydana gelirse, yatırım fonu aşağıdaki nedenlerle sona erer:

- Fon iç tüzüğündeki ayrılan sürenin sona ermesi,
- Süresiz fon iç tüzüklerinde Merkez Bankasının görüşünden sonraki fesih ihbarı,
- Banka haklı sebeplere dayanarak merkezinde bulunduğu yerin Ticaret Mahkemesi tarafından fesih talebi ile Merkez Bankasının görüşünü aldıktan sonraki alınan karar ile yatırım fonu sona erer (age: 2009: 263-264).

1.5.PORTFÖY DEĞERLEME ESASLARI

Menkul kıymet yatırım fonları, portföylerinin Seri VII, No: 10 Md. 45'e göre aşağıdaki maddelere göre değerlendirilmektedir.

Portföye alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçilmektedir. Yabancı para cinsinden(döviz) varlıkların alım fiyatı satın alınan gündeki yabancı para cinsinden değerinin T.C Merkez Bankası Döviz satış kuruyla çarpılması suretiyle bulunur (SPK. Seri VII. No: 10. 45. Md).

Alış tarihi esas alınmak suretiyle portföydeki varlıklardan;

- Borsada işlem gören portföy varlıkları değerlendirme günü, borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyat ve oranlarla değerlendirilir.
- İMKB, Küçük işletmeler piyasasında oluşturulan fiyatlar değerlemede dikkate alınmaz.

Değerleme gününde borsada işlem görmeye birlikte alım satım konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatı, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilir (SPK. Seri VII. No: 10. 45. Md).

Yabancı para birim üzerinden portföye alınan varlıklar, Satın alındıkları borsalarda değerlendirme günü itibariyle oluşan fiyatları ilgili oldukları yabancı paranın T.C Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması ile değerlendirilir (Mardomkhah, 2012: 29).

Gelir ortaklığı senetleri, her bir gelir ortaklığı senedinin bir önceki döneminde gerçekleşen getirisine göre, beklenen getirinin işleyen gün sayısına göre, anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir (age, 2012: 29).

Döviz endeksli gelir ortaklığı senetleri, değerlendirme günündeki anaparanın T.C Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılarak beklenen gelirin işleyen gün sayısına göre hesaplanması ve Türk Lirası cinsinden anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir (age, 2012: 29).

Döviz endeksli tahvillerin değerlendirilmesi ise, satın alma günü itibariyle yabancı paranın türü esas alınarak bulunan iç verim oranı üzerinden, günlük bileşik faize göre belirlenecek değer T.C Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle hesaplanır (age, 2012: 29).

Bunların dışında kalan sermaye piyasası araçları ise fon kurulu tarafından belirlenen ve piyasanın fiyatını en iyi yansıtan esaslar çerçevesinde değerlendirilir (age, 2012: 29).

1.6.YATIRIM FONLARININ VERGİLENDİRİLMESİ

Yatırım fonları, dağınık ve küçük miktardaki tasarrufları para ve sermaye piyasasına organize bir şekilde toplu fon olarak kanalize eden yatırım araçlarıdır.

Yatırım fonları, yasalar tarafından her yıl hissedarlara sermaye kazançları ve kâr payı (temettü) gelirleri dağıtma amacıyla yürütülür. Ayrıca yatırım fonları kârlı hisse satışlarından doğan uzun dönem sermaye kazançlarını da dağıtmaktadır. Bu dağıtımlar, fon sahipliğinin süresini dikkate almaksızın vergilendirme açısından uzun dönemli sermaye kazancı olarak değerlendirilir. Çoğu yatırım fonu, hissedarlara nakit almak yerine dağıtımını yeniden yatırıma çevirme olanağı sağlamaktadır. Ancak yatırımcı yeniden yatırım çevrilen miktarların vergisini ödemekle yükümlüdür (Akıncı, 2014: 70).

5527 sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun geçici 67.nci maddesinin (8) numaralı fıkrasında yapılan değişiklikle, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dahil olmak üzere menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılan kesintilerin güncel oranları aşağıdaki gibi belirtilmektedir (GİB, 2012).

- Borsa yatırım fonları ile konut finansman fonları ve varlık finansman fonları için %0,
- Yukarıdaki bentte sayılanlar dışında kalanlar için 1 Ekim 2006 tarihine kadar uygulanmak üzere % 10, 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren uygulanmak üzere %0, oranında kesinti yapılacaktır. Yatırımcıların 01/10/2006 tarihinden önce iktisap ettikleri yatırım fonları katılma belgeleri için; Eylül ayının son işlem gününde ilgili yatırım fonu katılma belgesinin kapanış fiyatı, yatırım ortaklığı hisse senetleri için ise; bu hisse senetlerinin Eylül ayının son işlem gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatı, alış maliyeti olarak dikkate alınacaktır (age, 2012).

Devamlı olarak portföyünün en az %51'i BİST' de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler, kesinti kapsamında olmayacaktır (age,2012).

1.7. YATIRIM FONLARININ YATIRIM ALANLARI

Sermaye Piyasası Kurulu kapsamında menkul kıymet yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar genel olarak aşağıdaki gibi verilmiştir:

- Özelleştirme kapsamına giren ve Türkiye’de kurulmuş ihraççıların sahip olduğu paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları
- Türk Parasının Değerinin Korunması Hakkında, 32 sayılı yargı kapsamında alım-satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları
- 12 ay ile sınırlanmış vadeli mevduat, katılma hesabı ile mevduat sertifikaları
- Borsalarda işlem görmek kaydıyla, altın ve kıymetli madenler ile bu madenlere ilişkili olarak İhraç edilen sermaye piyasası araçları
- Fon katılma belgeleri
- Repo ve ters repo işlemleri
- Kiralama sertifikaları
- Gayrimenkul sertifikaları
- Takasbank para piyasası işlemleri
- Türev araç işlemlerinin nakit prim ve teminatları
- Kurulca uygun görülen ve özel tasarlanan yabancı yatırım araçları
- Kurulca uygun görülen diğer yatırım araçları(SPK, 2016: 7-8).

1.7.1. Yatırım Fonu Tipleri

Yatırım fonları A tipi ve B tipi olmak üzere temel olarak ikiye ayrılır. İki fon tipinin arasındaki en önemli fark yatırımcının üstlendiği risktir (<http://piyasarehberi.org/sozluk/a-tipi-yatirim-fonu>(Erişim Tarihi: 14/10/2017)).

1.7.1.1. A Tipi Yatırım Fonları

Fon iç tüzüğünde belirtilmek suretiyle portföy değerinin aylık ortalama bazda minimum %25’ini, sürekli olarak, özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT’ler) dahil, Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış olan fonlara “A Tipi Yatırım Fonları” denir (Şimşek, 2015: 13-14).

A tipi fonlar belli oranlarda hisse senedi içerdiğinden borsalardaki fiyat dalgalanmalarından olumlu veya olumsuz yönde etkilenebilirler. Dolayısıyla, A tipi fonların B tipi fonlara göre daha riskli olduğu söylenebilir (Ural, 2010: 26).

A tipi yatırım fonlarında, portföy değerinin en az %25lik kısmı özelleştirme alanına giren ve Türkiye’ de kurulan şirketlerin paylarından oluşması gerekmektedir. A tipi yatırım fonları, BİST’de işlem görmektedir. Bu tip fonlarda fon iç tüzüğünün belirtilmesi şarttır. Fonların katılma belgeleri birer menkul kıymet sayılmaktadır. Ayrıca A tipi yatırım fonları, hisse senedi içerdikleri için daha riskli fonlar olmaktadır ve borsadaki artıştan faydalanmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmelidir. Gerçek kişilerin sahip olduğu karlar %10 stopaja tabi tutulmaktadır. Ancak bazı istisnaları bulunmaktadır (<http://piyasarehberi.org/sozluk/a-tipi-yatirim-fonu>(Erişim Tarihi:14/10/2017)).

- En az %51 hisse senedi içeren ve bir yılın üzerinde yatırımcı tarafından tutulan A tipi yatırım fonları stopaja tabi tutulmazlar.
- Portföy içinde en az %75 ve üzeri hisse senedi barındıran A tipi yatırım fonları da stopaja tabi değildir.

1.7.1.2. B Tipi Yatırım Fonları

B tipi yatırım fonları, likit fon olarak da adlandırılabilir. Riski son derece düşük olmakla beraber fonun getirisi de azdır. A tipi yatırım fonlarında karşımıza çıkan zorluklar B tipi yatırım fonlarında görülmemektedir. B tipi yatırım fonları tahvil ağırlıklı fonlar olup hisse senedi içermezler ve A tipi fonların aksine katılma belgeleri menkul kıymet sayılmamakta ve borsada işlem görmemektedir(Akçay, 2015: 36-37). A tipi ve B tipi yatırım fonları, yatırımcıların farklı beklenti ve tercihlere sahip olanına hitap etmektedir. A tipi yatırım fonları yapı gereğince, minimum %25 oranında menkul kıymetlere yatırımı yapmak zorundadır ve B tipi yatırım fonlarına oranla daha riskli yatırım araçları oldukları söylenebilir. Buna bağlı olarak, Yatırımcının getiri beklentisi, A tipi yatırım fonlarından B tipi yatırım fonlarına kıyasla daha yüksek olmaktadır(Özdemir, 2016: 14).

1.7.2. Fon Türleri

Vergisel anlamda A ve B tipi olarak ayrılan sınıflamaya ek olarak, bir de tür kavramı geliştirilmiştir. Bu uygulamada amaç, farklı portföy yapılarına sahip olan fonların farklı yatırımcı tercihlerine hitap edebilmektir (Samırkaş ve Düzakın, 2012: 397-398).

Bu kapsamda vergileme açısından fon tipleri yatırımcılara bilgi verirken, fon türlerinde ise ağırlıklı olarak portföyün hangi varlıklardan oluştuğunu göstermektedir. Fon türleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (age, 2012: 397-398):

- **Tahvil ve bono fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payı kamu ya da özel sektör borçlanma araçları olan fonlardır.
- **Hisse senedi fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payı Türkiye içi kurulan ortaklıkların hisse senedine yatırım yapılan fonlardır.
- **Sektör fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payına sahip olan herhangi bir sektör tarafından (tekstil, çimento gibi) oluşturulan şirketlere yatırım yapılan fonlardır.
- **İştirak fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payını kurucu iştiraklerce çıkarılan menkul kıymetlere yatırım yapan fonlar oluşturur.
- **Grup fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payı belirli bir topluluk tarafından (Koç Topluluğu, Sabancı Topluluğu gibi) menkul kıymetlere yatırım yapılmış fonlardır.
- **Yabancı menkul kıymetler fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payı yabancı kamu ve özel sektör tarafından menkul kıymetlere yatırım yapılmış fonlardır.
- **Altın fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payı ülke içi ve ülke dışı borsalarda işlem gören altın veya altına dayalı sermaye piyasası araçlara yatırım yapılan fonlardır.
- **Diğer kıymetli madenler fonu:** Devamlı olarak portföyün minimum %51 payı ülke içi ve ülke dışı borsalarda işlem görmüş kıymetli madenler ve bu madenlere dayandırılan sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılmış fonlardır.
- **Karma fon:** Portföyün tümü, hisse senetleri, Altın ve diğer kıymetli madenlere dayanan sermaye piyasası araçlarının en az iki tanesinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin en az %20'sini oluşturan fonlardır.
- **Likit fon:** Portföyün tümü vadesine en çok 180 gün kalan, likiditesi yüksek olan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en çok 45 gün ile sınırlı olan fonlardır.
- **Değişken fon:** Portföyün tümü sınırlamalar itibariyle yukarıda sayılan türlerin herhangi birine girmeyen fonlardan oluşur.

- **Endeks fon:** Devamlı olarak portföyün minimum %80'i baz alınarak oluşturulan ve Kurul tarafından seçilen bir endeks değeri ile fonun bir birimlik pay değeri arasındaki korelasyon ilişkisinin minimum %90 çıkması ile örnekleme yoluna gidilen fonlardır.
- **Fon sepeti:** Devamlı olarak portföyün minimum %80' i borsa yatırım fonu katılma payı ile diğer yatırım fonlarının birleşiminden oluşturulmuş fonlardır.
- **Özel fon:** Önceden belirlenen kişi ya da kuruluşlara katılma payları tahsis edilen fonlardır.
- **Koruma amaçlı fon:** Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümü, tamamı veya başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirisinin belirlenmiş esaslar çerçevesindeki vade/vadeler ile yatırımcıya geri ödenmesi stratejisine dayandırılmış fonlardır.
- **Garantili fon:** Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümü, tamamı veya başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirisinin belirlenmiş esaslar çerçevesindeki vade/vadeler ile yatırımcıya geri ödenmesinin uygun bir yatırım stratejisinin garantiye dayandırılarak taahhüt edilen fonlara denir.
- **Serbest yatırım fonu:** Katılma payları yalnızca belli nitelikteki yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş ve portföy kısıtlamalarından hariç tutulmuş fonlara denir.
- **Şemsiye Fon:** Portföy yönetim şirketleri herhangi bir yatırım fonu kurmadan önce bu yatırım fonlarının altında topladığı, çatı vazifesi gören şemsiye fonları kurmaları gerekmektedir. Şemsiye fonların mal varlığı bulunmamaktadır. Ayrıca şemsiye fonlar, içerdikleri yatırım araçlarına göre farklı özelliklerdeki yatırım fonlarını gruplandırmak için kullanılmaktadırlar (<http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/198-yatirim-fonu-turleri-ve-temel-ozellikleri>, iletişim tarihi 06/07/2018).

1.8. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ SAĞLADIĞI FAYDALAR

Menkul kıymet yatırım fonlarının sağladığı faydalar, fonun taraflarına göre değişiklik arz etmektedir. Katılma belgesi sahibine (yatırımcısına) , fon kurucusuna ve ülke ekonomisine sağladığı faydalar olarak üç ana grupta ele alabiliriz.

- **Katılma Belgesi Sahibine (Yatırımcıya) Sağladığı Faydalar**

Yatırım fonlarının yatırımcısına sağladığı faydaların büyük bir kısmı, fonların temel ilkelerinden meydana gelmektedir. Bunlar; profesyonel yönetim, riskin en aza indirilmesi, çeşitlilik, minimum maliyet, likidite ve sağlanan hizmetlerdir. Sermaye Piyasası Kurulu ise bu faydaları aşağıdaki gibi açıklamıştır (Gündoğdu, 2010: 99);

- Tasarrufçunun ortaya koyduğu sermayesi (tasarrufu), hem profesyonel hem de güvenilir yöneticiler tarafından yönetilmektedir.
- Yatırım fonu portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili, dövizde endeksli ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi sebebiyle riski minimuma indirilmesi mümkün olabilmektedir.
- Menkul kıymetlerin değerlendirilmesi ve kontrolü ile faiz, kupon ve temettü (kar payı) tahsili, fon yönetimince yapılacağından vade takibi, tahsil etme gibi zaman ve kaynak kullanımı gerektiren işlemlerden korunabilmektedir.
- Küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına imkân sağlamaktadır.
- Fon portföyündeki değer artışlarının portföy değerine günlük olarak yansıtılması sebebiyle, işlemiş kazanç ile gerek ihtiyacı kadar gerekse tamamını istendiği anda paraya çevirebilmektedir.
- Bazı yatırım fonları, katılma belgesi üzerinden çek yazabilme kolaylığı sağlamaktadırlar.
- Paraya ihtiyaç duyulduğu zaman kolayca paraya çevrilip ihtiyaç giderildikten sonra yeniden alma imkânı.

Kurucusuna Sağladığı Faydalar

Yatırım fonlarının kurucusuna sağladığı faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir(Ertaş vd, 1997: 17- 18);

- Menkul kıymet yatırım fonlarının kurucuları, rekabet ortamında faaliyet gösterdiklerinden, fonlar yoluyla tasarruf sahiplerine yeni bir hizmet sunabilmektedirler.
- Fon kurucuları, fon içtüzüğüne koydukları hüküm çerçevesinde, fona sağladıkları eleman ve donanım ile fonun yönetim ve temsili karşılığında fon yönetim ücreti alırlar.

- Kurucular, fonlar yardımıyla doğrudan veya dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlere, belirli sınırlar dâhilinde yatırım yapabilmektedir.

Ekonomiye Sağladığı Faydalar

Yatırım fonları, ülke ekonomisinin gelişiminde büyük rol oynarlar. Başlıca faydaları aşağıdaki gibi sıralanmıştır(Kont, 2001: 3);

- Yatırım fonları, hisse senetleri ve özel sektör firmalarınca ihraç edilen finansman bonolarına ve tahvillere yatırım sağlayarak özel sektörün kaynak aktarımına aracılık ederler ve kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmak suretiyle de bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunurlar.
- Yatırım fonları, sermaye piyasalarının derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına da yardım ederler. Menkul kıymetlerini satmak isteyen yatırımcılar, finansal piyasalarda kurumsal yatırımcı tabanı oluşturdukları için yatırım fonlarının piyasalara kazandırdığı derinlik ve likidite etkisiyle düşen piyasada bile müşteri bulabilirler.
- Yatırım fonları, portföy yönetim faaliyetlerinin gelişmesine imkan sağlarlar. Yetiştirdikleri uzman personel sayesinde uzun vadede ekonomik kaynakların daha etkin kullanımına fayda sağlarlar.
- Yatırım fonları, profesyonel yönetimi sayesinde bireysel yatırımcıya göre tasarrufların ekonomiye aktarılmasını daha etkin bir şekilde yönetirler. Böylece, kaynak israfı minimuma indirilir ve tasarruflar daha verimli alanlara yönlendirilmiş olur.
- Yatırım fonları, yüksek kamu borçlanma ihtiyacının özel sektör yatırımları üzerindeki dışlama etkisini düşürmekte ve özel sektör borçlanma maliyetlerini azaltıcı etkiler oluşturmaktadır.

1.9.YATIRIM FONLARININ YÖNETİM İLKELERİ

Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu’nun 2499 sayılı yasasına göre oluşturulan fonlar tanımlanmış ilkeler doğrultusunda kurulur ve yönetilirler. Sıkı bir düzenlemeye tabii olan bu fonlar için geçerli ilkeler, riskin dağıtılması ilkesi, profesyonel yönetim ilkesi, inançlı mülkiyet ilkesi, mal varlığının korunması ilkesi ve

menkul kıymet portföyünü yönetmek ilkesi olmak üzere temelde 5 gruba ayrılmaktadır.

1.9.1. Riskin Dağıtılması İlkesi

Bir fonun kurulmasındaki ana ve en önemli amaç riskin dağıtılması ilkesidir. En basit anlatımla riskin dağıtılması, çok sayıda varlığın portföye alınarak çeşitlendirilmesinin sağlanması ve dolayısıyla bazı varlıklardan oluşabilecek kayıpların diğer varlıklardan elde edilen kazançlar ile telafi edilmesini sağlayarak, riski azaltma imkânının oluşturulmasıdır. Bireysel yatırımcıların bu hizmeti kendi başlarına oluşturmaları fon yöneticilere kıyasla daha zor ve zahmetli olmaktadır (Özeroğlu, 2014: 406-408).

1.9.2. Profesyonel Yönetim İlkesi

Profesyonel yönetim ilkesi, özellikle daha küçük ölçekli yatırımlar yapan yatırımcılar için daha fazla kazanç sağlayan bir ilkedir. Yatırım fonları sermaye piyasası araçları da dahil olmak üzere birçok piyasadan farklı araçlara yatırım yapar. Bu olaya yatırımcı açısından baktığımız zaman yatırımcının çok farklı ve değişen bir piyasaya eş zamanlı yatırım yapması ve bu iniş çıkışların doğru bir şekilde manipüle edilmesi oldukça zordur. Buna rağmen, yatırım fonları katılımcılardan toplanan katılım paylarını birleştirerek, büyük miktardaki bu tutarları piyasaya hâkim olan profesyonel yöneticiler ile yatırımcının riskini azaltıp ve karını arttırmasına sebep olur (Özdemir, 2016: 3). Bu ilke kapsamında, alım satıma konu olan varlıklarda objektif bilgi ve belgelere dayandırmak, portföyün rayiç değerinin altında varlık almamak/satmamak, fon portföyünün önceden belirlenmiş getiri sağlamasına dair yazılı veya sözlü güvence vermemek zorunda olması bu ilkelere bazılarısıdır.

1.9.3. İnançlı Mülkiyet Esası İlkesi

Yatırım fonları, inaçlı mülkiyet esasına dayanır. İnaçlı mülkiyet esasında fona, inaçlı olarak fon kurucusu sahiptir. Tasarruf sahipleri ise fonla ilgili işlemlerini yapma yetkisini kurucuya verirler. Bu yetki devri fon içtüzüğü aracılığıyla gerçekleştirilir. Kurucu, fonu bu sözleşme (içtüzük) çerçevesinde ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak, yönetmek ve yönettirmek zorundadır (SPK, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>. (Erişim Tarihi: 20.04.2018).

1.9.4. Mal Varlığın Korunması İlkesi

Mal varlığının korunması ilkesi yatırım fonlarında, yasa ile garanti altına alınmıştır. Fonun, varlık kurucusunun mal varlıklarından ayrı tutulmasının amacı, fon mal varlığını korumak ve Fonun amaç dışı kullanılmasını önlemek ve kişisel amaçlar için kullanılmamasını sağlamaktır. Ayrıca fon varlıkları rehin edilemez ve üçüncü şahıslarla haczedilemez (SPK, 2018).

1.9.5. Menkul Kıymet Portföyü İşletme

Yatırım fonları, bazı kısıtlamalar içerisinde birçok varlığa yatırım yapabilmekle beraber, temel amaçları menkul kıymet alıp satmak ve alım satımlar arasında oluşan olumlu fark ile bu menkul kıymetlerin kar payları ve faizlerinden gelir sağlamak olan kuruluşlardır (SPK, 2018).

1.10 YATIRIMCI AÇISINDAN FON TİPİ TERCİHLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bir yatırım fonunu seçerken dikkat etmemiz gereken en önemli husus nasıl bir yatırımcı olduğumuzdur. Öncelikle kısa vadede çok kazanmayı mı, yoksa uzun dönemde istikrarlı kazanmayı mı istediğimize karar vermeliyiz.

Ayrıca uğrayacağımız zararın boyutunu ya da elimize geçen karın ne boyutlarda olmasını istediğimize de karar vermeliyiz. Fon tipi tercihlerinin değerlendirilmesi, aşağıdaki gibi iki faktöre dayalı olarak yapılır:

1.10.1. Risk Yönünden

A tipi fonların içerisinde belirli oranda hisse senedi bulunduğundan, borsadaki fiyat dalgalanmalarından olumlu ya da olumsuz etkileneceklerdir. A tipi fonlar B tipi fonlara göre daha fazla risk içermektedir. Dolayısı ile, daha fazla risk alarak daha fazla kazanmak isteyen yatırımcı A tipi fonları tercih edecektir. Benzer şekilde, eğer risk almadan düşük getiri isteniyor ise B tipi fonlar tercih edilecektir.

1.10.2. Katılma Sahipleri Açısından

Gerek A tipi gerekse B tipi fon gelirlerinde gerçek kişi, yatırımcıların tutarları ne olursa olsun, beyanname kapsamı dışındadır.

Tüzel kişilerde ise, Bilanço tarihindeki portföyün o günkü birim fiyatının değerlendirilmesi ile oluşan karlar kurum kazancına ilave edilerek vergiye dâhil olması gerekir (Apak ve Demirel, 2009: 267).

Dolayısı ile, katılma sahiplerinin ödedikleri vergi açısından A tipi ve B tipi fonlar farklılık göstermektedir ve yatırımcının geliri üzerinde etkili olarak yatırım tercihlerini etkilemektedir.



İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARINDA PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

Yatırım fonlarında performans ölçümü, bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından yapılan alternatif yatırım araç tercihlerinde yardımcı olmaktadır. Performans ölçümü ile elde edilen sonuçların değerlendirme neticesinde yatırım fonunun amaçlarına ulaşip ulaşmadığı tespit edilmiş olur. Yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi, yatırımcılara yol göstermesi ve portföy yöneticilerinin başarısını ortaya koyması açısından önem taşımaktadır. Performans değerlendirme, yönetilen yatırım fonlarına ilişkin oluşturulmuş portföyleri karşılaştırmaya imkân sunar. Ayrıca profesyonel olarak yönetilen portföylerin, kişisel portföylerden ya da diğer bir ifade ile yönetilmeyen portföylerden daha yüksek bir verim sağladığını gösterir. Çalışmanın ikinci bölümünde genel olarak yatırım fonlarının performans değerlendirilmesi ve değerlendirme yöntemlerine yer verilecektir.

2.1. GENEL OLARAK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ ÖLÇÜLMESİ

Fonlar, kategorilerine göre çeşitli bileşenlerden oluşmaktadır. Bunların performansları, riskle ilgili piyasa getirileri kıyaslanarak belirlenmektedir. Yatırım fonları belirli risk seviyesinde piyasa getiri oranının üzerinde bir getiri sunuyorsa, yüksek performans sergilediği anlamına gelir. Esasında, uzun dönemde yüksek bir getiri elde edebilmek için daha yüksek riske katlanılması gerekir. Bu yüzden, nispi performansı yüksek yatırım fonlarının yüksek risk içerdikleri söylenebilir. Öyleyse, yatırımcılar açısından en ideal performans sağlayacak portföye sahip yatırım fonunun bulunması önem taşımaktadır (Tunay, 2005: 480-481).

Yatırım fonları, yönetimde başarı sağlarsa etkili bir portföy çeşitlendirmesi yapılarak hisse senetleri piyasasının performansı üzerinde makul bir performans elde edebilirler. Fakat genelde yatırım fonlarında, risk karşılaştırmaları yapılırken ele alınan hisse senedi piyasası endeksini aşan bir durum ortaya çıkamaz. Teorik olarak piyasa endeksi etkili şekilde çeşitlendirildiğinde, yönetimi etkin olan fonlarda bile piyasa performansını aşması çok zor olmaktadır (Mardomkhah, 2012: 38-39).

Yatırım fonları ve diğer yatırım portföylerinin performansını değerlendirmede kullanılan yöntemlerin tümü, piyasa portföyünün risk uyumlu getirisi, (risk-adjusted return) fonun risk uyumlu getirisi ile karşılaştırıldığında gerçekleştirilen ölçüme katkıda bulunur. Sonuç olarak başarılı bir performans, portföyün piyasa denge getirisini aştığı durumda sağlanır (age,2012: 39).

2.2. YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI

2.2.1. Getirinin Ölçülmesi

Yatırımlardan sağlanan getirileri ölçmenin, yüzdellik olarak ortaya koymanın ve yatırım alternatiflerini birbirleri ile karşılaştırabilmenin büyük bir önemi vardır (Akmüt, 1989: 42). En basit ifade ile bir menkul kıymetin ya da portföyün getirisi, dönem sonu ile dönem başı değerleri farkının, dönem başındaki değere oranlanması şeklinde aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır(Alexander, 1993: 490);

$$r_p = \frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}}$$

Buradaki denklemde:

r_p = Portföydeki getiri

V_t = Dönem sonundaki değer ve

V_{t-1} = Dönem başı değeri göstermektedir.

Portföy getirisinin doğru bir şekilde hesaplanabilmesi için, değerlendirme dönemi içinde hiçbir şekilde nakit girişinin veya çıkışının gerçekleşmemiş olması gereklidir. Dolayısıyla, dönem içinde nakit hareketlerinin olması portföy getiri hesaplamasını zorlaştırmakta ve bundan dolayı getirilerin dönemin başı ve sonu değerlerinin kıyaslanmasında yetersiz kalmaktadır. (age, 1993: 490).

2.2.2. Riskin Ölçülmesi

Geniş bir çerçeve içinde tanımlandığında, planların başarısız olma ihtimali, hatalı karar alma tehlikesi, zarar etme veya kar etme veya kar etmeme gibi durumları genel olarak “risk” olarak adlandırmak mümkündür. Alınacak kararların, yapılan

yatırımların ve yürütülen faaliyetlerin gelecekte hangi sonuçları yaratacağının kesin olarak bilinmesi durumunda, belirlilik ortamında bulunulduğu ve hiçbir riskin söz konusu olmadığını söylenebilecektir. Ancak herkesin kolayca kabul edebileceği gibi, özellikle iş hayatında böyle durumlara pratikte pek rastlanamayacağı aşikârdır. Genelde karşılaştığımız durum, gerçekleşen sonuçların planlanan ya da tahmin edilenlerden, olumlu ya da olumsuz yönde sapma göstermesidir ki en genel anlamıyla risk kavramı da bu durumu ifade etmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, gerçekleşen sonuçlarla beklenen sonuçlar arasındaki sapmanın her zaman olumsuz olması gerekmediği, olumlu yönde sapmaların da gözlenebileceği ve risk kavramının her iki durumu birlikte temsil ettiğidir (Bolak, 2004: 3).

Menkul kıymet yatırımlarında yatırımcıların üstlendiği toplam risk, getirilerin değişkenliği veya kararsızlığı olarak tanımlanabilir. Bu değişkenlik, pazardaki tüm menkul kıymetleri aynı anda etkisi altına alacak sistematik karakterli bir nedene bağlı olabileceği gibi yalnızca belli bir firmayı ya da belli bir endüstri kolunu etkisi altında alacak sistematik karakterli olmayan bir nedene de bağlı olabilir. Bu nedenle, yatırımlarda üstlenilen riskin, sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak iki grupta incelenmesi gerekir (Konuralp, 2005: 63).

2.2.2.1. Toplam Risk

Yatırım kararları alınırken karşılaşılan tüm risk faktörlerinin birleşimine toplam risk denir. Tüm risk türlerini kapsayan toplam risk, yatırımcı için en iyi sonucu sağlayan planın seçilmesini kolaylaştırır.

Toplam risk formülü aşağıdaki gibi verilmiştir (Kılıç, 2002: 46-47).

Toplam Risk= Sistematik Risk + sistematik olmayan risk

$$\sigma^2(\overline{r_p}) = \beta_p^2 \sigma^2(\overline{r_m}) + \sigma^2(e_p)$$

Formülde belirtilen semboller aşağıdaki gibi tanımlanabilir:

$\sigma^2(\overline{r_p}) \rightarrow$ Toplam risk (portföyün getiri varyansı veya verimin standart sapmasının karesi alınarak bulunur),

$\beta_p^2 \sigma^2(\overline{r_m}) \rightarrow$ Sistematik risk

β_p (Beta) → portföy getirisinin piyasaya olan hassasiyeti

$\sigma^2(\overline{r_m})$ →piyasa getiri varyansı

$\sigma^2(e_p)$ →Sistemik olmayan risk (spesifik risk)' i göstermektedir.

2.2.2.1.1. Sistemik Risk

Sistemik risk, esasında risk organizasyonu, politik, ekonomik ve sosyal değişimler gibi dış etkenlerden etkilenen bir risk türüdür ve piyasa riski olarak da bilinir. Benzer koşullar altında işleyen birçok organizasyonu etkileyen bir makro olarak düşünülür. Sistemik riske yatırımcıların müdahale etmesi mümkün değildir. Portföy kaynaklı sistemik riskler, faiz oranı riski, piyasa riski, enflasyon ve vergi oranlarının yükseltilmesi gibi pek çok sınıflara ayrılabilir (Akçay, 2015: 86).

- **Kredi Riski:** Kredi riski, müşteri riski ve kredibilite riski olarak da bilinir. Kredili işlemlerin özünde var olan kredinin anaparası veya faizinin kısmen veya tamamen ödenmemesi veya gecikmeli olarak ödenmesi durumunda karşımıza çıkan bir risk türüdür. Kredi riski, bankalar için hayati bir önem taşımaktadır. Çünkü anapara ve faiz ödemelerinin sebep olacağı gecikmeler vade uzatma veya ödeme güçlüğüne dönüşecek ve talep yoğunlaşması bankaların endişelerinin artmasına dönüşecek ve banka nakit akışlarında yavaşlamalara yol açacaktır (Yarız, 2011: 84-85).
- **Faiz Oranı Riski:** Faiz oranı riski, faiz oranları üzerindeki herhangi bir dalgalanmanın menkul kıymet getirisi üzerindeki etkisini ifade etmektedir. Faiz oranlarındaki dalgalanmaların yükseldiği periyotlarda faiz riski daha yüksek olacaktır. Örneğin, faizlerde meydana gelen bir yükselme, bono ve tahvil fiyatlarının düşmesine neden olacaktır. Ayrıca yüksek reel faiz oranları da ekonomik durgunluğa sebebiyet vereceğinden şirket ve hisse senetleri bundan olumsuz etkilenecektir (Yıldırım, 2015: 456).
- **Satın alma Gücü Riski(Enflasyon Riski):** Genel fiyatlar seviyesinde, önceden kestirilemeyen değişimlerin yatırımların getiri ve anapara üzerindeki etkileridir. Örneğin, Enflasyon oranının artması ile şirketler fiyatlarını ve buna bağlı olarak gelirlerini yükseltecektir (age, 2015: 455).

- **Piyasa Riski:** Bilanço içindeki ve dışındaki varlıklar ile bilanço içindeki ve dışındaki yükümlülüklerin, piyasadaki dalgalanmaların neden olduğu faiz, kur, hisse senedi fiyatı gibi değişimler sonucu bankaların maruz kaldıkları risk çeşididir. Piyasa riskindeki temel amaç, piyasa riskine neden olabilecek zararlar için ayrılacak sermaye miktarını hesaplamaktır (Yarız, 2011: 89).
- **Kur Riski:** Yerel para dışındaki döviz kuru olarak tanımlanan bu risk türü, yabancı para fiyatındaki dalgalanmaların, gelir-gider hesapları ile nakit akımlarında oluşan etkiler sebebiyle maruz kalınan kayıp veya kazanç riskidir. Ülkeler arası sınırların ortadan kalkması ve dünyanın finansal olarak liberal bir hale gelmesi, bankaların dövizli işlem çeşitliliğini artırmıştır. Döviz ve döviz kurlarının ülke içi ve ülke dışı çeşit olarak artması ile birlikte bankalarda kur riski kavramı oluşmaya başlamıştır (age, 2011: 100- 101).

2.2.2.1.2.Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan riski çeşitlendirme yoluyla azaltılabiliriz. Burada üzerinde durulan mevzu sistematik risktir. Yukarıdaki formülde de gösterildiği gibi, portföy veriminin piyasa verimine olan duyarlılığı, daha kapsamlı bir ifadeyle sistematik risk $p(\text{Beta})$ ile ölçülmektedir. Beta'nın bire eşit olduğu durumda portföyün piyasa ile aynı oynaklığa sahip olduğu durum, birden büyük ise portföy getirisinin piyasa getirisinden daha değişken olduğu, birden küçük olduğu durumda ise portföy getirisinin piyasa getirisinden daha az değişken olduğu sonucuna varılmaktadır (Kılıç, 2002: 46-47).

Sistematik riski ölçen beta hesaplanırken, en çok kullanılan metotlardan birisi de portföyün ve piyasanın geçmiş getiri serisinin genellikle en az 60 ay olarak kullanılmasıdır. Buna ek olarak, sermaye varlıklarının fiyatlandırma modelinde, portföyün risksiz faiz oranını aşan getiriler ile piyasanın risksiz faiz oranını aşan getirileri arasında doğrusal bir regresyon kurulmaktadır ve bu doğrusal regresyonun eğimi betayı göstermektedir (age, 2002: 46-47).

Sistematik olmayan risklerin açıklaması aşağıda yer almaktadır:

- **Finansal Risk:** Finansal risk temelde bir şirketin borçlu olduğu durumlardan kaynaklanan kaybetme ihtimalini ifade eder. Örneğin, hem özel hem de kamu

kuruluşlarında finansal risk olmasına rağmen devlet güvencesi sebebi ile kamu kuruluşlarında finansal risk daha düşük olmaktadır (Yıldırım, 2015: 457-458).

- **Faaliyet Riski (Operasyonel Risk):** Belirli bir organizasyon, iş akışı, teknoloji, insan gücü çerçevesinde oluşan, kurumları maddi veya itibari kayba uğratan, kredi riski ve piyasa riski dışında geçmiş veriler ışığında istatistiksel ölçüm yöntemleri ile her türlü riski içeren bir risk türüdür. Genel olarak, bankaların içsel süreçlerinde başarısız ve-veya yetersizlik durumu ile insan ve-veya sistemlerden meydana gelen zarar olasılığıdır (Uzunoğlu, 2011: 210).
- **Likidite Riski:** Bankaların nakit akışlarındaki eşitsizlik sonucu tam ve zamanında nakit çıkışlarını karşılayacak seviye ve nitelikte nakit giriş ya da belli bir nakit tutarına sahip olmaması nedeniyle ödeme yükümlülüklerini karşılayamama riskidir. Bankacılık riskleri arasındaki en temel risklerden biri olarak kabul edilir. Likiditenin zamanında ve yeterli düzeyde karşılanamaması bankacılık faaliyetlerinin aksamasına hatta durmasına yol açabilir. Bankalar topladıkları mevduatları veya kaynakları, yüksek getiri sağlayabilecek şekilde ve talep doğrultusunda geri ödeyebilecek şekilde yönetmelidir (Yarız, 2011: 94-95).

Sistemik olmayan risk türü mikro riskler olarak düşünülebilir. Bir şirketi etkileyen, muhasebe düzensizliği, belli ihalelerin kazanılması veya kaybedilmesi gibi bir olayın neden olduğu risk veya bir işçinin grevi gibi küçük bir şirket grubunu etkileyen bir olaydan kaynaklanan risk türüdür. Bir başka deyişle, sistemik olmayan risk endüstriye özgüdür ve firmanın içinde bulunduğu sektöre özgü kısımdır (Gary Gray, Cusatis, Woolridge: 2003: 15).

2.3.YATIRIM FONLARI PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Yatırım fonları getiri analizleri, yatırım kavramının geçmişi kadar büyük bir öneme sahiptir. İlgili konu hakkında bu çerçevede çok fazla sayıda araştırma yapıldığı belirtilmiştir. Bu tarz araştırmalarda, yatırım fonlarının karlılığının sıralamasına yardımcı olabilecek bir takım performans ölçüm yöntemlerinin geliştirildiği görülmektedir. Bir portföyün performansı ölçülürken kullanılan metotlar iki gruba ayrılmaktadır. İlk metot, sadece getiriye dikkate almakta, ikinci metot ise riskle getiriye beraber değerlendirmektedir. Geleneksel performans ölçüm yöntemleri

arasında sayılan ve riski dikkate alan başlıca yöntemler Sharpe Oranı, Treynor oranı ve Jensen(Alfa) performans ölçütü olarak sıralanmaktadır (Omağ, 2010: 237).

2.3.1.Sharpe Performans Endeksi

Sharpe endeksi, portföyün birim risk başına nakit çıkışı riskinden daha fazla getiri elde edebileceğini ölçer ve riske göre düzeltilmiş performans ölçümü yapar (Sharpe, 1996: 119-138).Sharpe endeksi, bir portföyün hem getirisini hem de riskini belirleyen bilgi içerir. Sharpe performans ölçüsünde portföyün toplam riski dikkate alınarak Sermaye Pazar doğrusundan hareketle endeks dikkate alınır. Bu oranda risksiz getiri olan portföyün, Sermaye Pazar doğrusunun eğimine eşit olduğu kabul edilir (Çolak, 2014: 48).Sharpe oranının yüksek bir değer alması, fon katılımcılarının risksiz yatırım aracına katılmak yerine fona katılması suretiyle alınan riske karşılık, daha fazla getiri sağlayabileceğini ifade etmektedir (Doğanay, 2001: 37-38).

Sharpe endeksinde, Risk Primi/ Toplam Risk şeklinde ifade edilen modelde, portföyün toplam riski yatırımcıların talep ettikleri risksiz faiz oranını göstermektedir. Sharpe, farklı performansları ortaya koyan fonlar için ekstra getirinin elde edilmesi için katlanılan ve standart sapma ile ölçülmesi uygun risklerin karşılaştırılmasına dayanan bu ölçütü geliştirmiştir (Yıldız, 2005: 188). Bu ölçütü ancak iyi çeşitlendirilmiş portföyler için kullanmak daha uygun olur (Sharpe, 1966: 119-138).Sharpe'nin portföy performans endeksinin formülü aşağıdaki gibidir (Sharpe, 1994: 49-58).

$$S_{ip} = (R_p - R_{rf}) / S_p$$

Burada,

S_{ip} = Portföy için Sharpe Endeksi,

R_p = Portföyün ortalama getirisi,

R_{rf} = Risksiz varlığın ortalama getirisi ve

S_p = Portföyün standart sapmasıdır.

$(R_p - R_{rf})$, portföyün risk primidir ve S_p portföyün toplam riskinin ölçüsüdür.

Sharpe endeksi yukarıda da gösterildiği gibi, portföyün getiri ortalamasının risksiz getiri oranından farkının, portföyün standart sapmasına bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır(age, 1994: 49-58).

2.3.2.Treynor Performans Endeksi

1965 yılında Treynor tarafından geliştirilen bu endeks, portföy riskini beta katsayısı üzerinden ölçmektedir. Bu yöntem riske göre düzeltilmiş ilk portföy performans ölçütü olarak bilinmektedir ve portföyün pazar riskinin primi betaya bağlı olarak hesaplanmaktadır. Bu endekste piyasa ile yatırım fonlarının aynı yönlü hareket etmesi beklenmektedir (Gümüş, 2014: 148).

Treynor da Sharpe'ın portföy performans ölçümüne benzer bir endeks geliştirmesi, portföyün karakteristik doğrusunu(sistemik risk) temel almaktadır. Karakteristik doğrusunun eğimi sistemik riskin göstergesi olan betadır. Beta değeri, portföy getirisinin pazar riski ile olan ilişkisini ve portföy getirilerinin piyasaya karşı değişkenliğinin de bir göstergesidir. Buna göre, doğrunun eğimi ne kadar yüksek bir değer ise beta değeri de o kadar riskli olacaktır (Gökgöz, 2006: 78-79).

Sharpe performans endeksinin hesaplanma yöntemi aşağıdaki gibidir:

$$TI_p = \frac{R_p - R_F}{\beta_p}$$

Bu eşitlikte; β_p portföyün riski olan beta katsayısıdır. Piyasada Treynor endeksinin değeri daima risk primi olan $R_m - R_F$ ' ye eşittir. Bunun sebebi ise piyasadaki β ölçüsünün her daim 1' e eşit olmasıdır. Bir Treynor endeksi piyasa risk primine göre daha yüksek bir değerde ise, portföy menkul piyasa doğrusunun üzerinde olacağı anlamına gelmektedir (Tunay, 2005: 482). Ayrıca Treynor oranına göre hesaplanan performans ölçümü sonucunda ortaya çıkan değer ne kadar yüksekse, fonun o kadar iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşılmaktadır (Çolak, 2014: 53).

2.3.3. Jensen Performans Endeksi

Jensen Performans Endeksi, Jensen alfası olarak da bilinir. Jensen alfası, fon yöneticisinin fonun risk düzeyindeki beklenen getirisinden daha yüksek verim elde

etme kabiliyetini ölçmektedir. Jensen alfasının yüksek olması fon yöneticisinin portföy oluşturma kabiliyetinin göstergesidir (Doğanay, 2001: 37-38).

Treynor ve Sharpe'ın endeks modellerinde, portföy riskleri nispi bir performans sıralamasına imkan vermektedir. Michael C. Jensen modeli ise, risk dikkate alınarak nispi bir performans ölçüsü yerine mutlak bir performans ölçüsü ortaya koymaktadır. Başka bir deyimle, portföy performansı için bazı standartlar ortaya koymuştur. Jensen Endeksi aşağıdaki yöntemle hesaplanabilir(Jensen, 1968: 393-394).

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

Bu denkleme gösterilen,

r_{jt} =j portföyün t periyottaki ortalama getirisini

r_{ft} = t periyodunda risksiz faiz oranı

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

r_{mt} =t periyodunda piyasa portföyünün ortalama getirisini

b_j = Sistematik riski ifade etmektedir.

Jensen ölçütünde a_j , portföy yöneticisinin tahmin etme yeteneğini ölçmektedir. Eğer $a_j > 0$ ise, riskin üstünde bir getiri olduğunu ve portföy yönetiminin yüksek başarısını gösterir. $a_j = 0$ ise, portföy yönetiminin profesyonel bir biçimde yönetilmeyen portföyler kadar başarılı olduğu sonucuna ulaşılır. Son olarak, $a_j < 0$ ise, başarısız portföy yönetimi olduğu söylenebilir ve portföy piyasanın gerisinde kalmış anlamına gelir. Bir başka deyişle, portföy(+)Jensen endeksine sahipse, Finansal Varlık Piyasa Doğrusunun üzerinde, portföy (-)Jensen endeksine sahipse, Finansal Varlık Piyasa Doğrusunun altında demektir. Finansal Varlık Piyasa Doğrusunun üzerinde yer alan portföylerin performansı, altında yer alanlardan daha yüksek olmaktadır (age, 1968: 393-394).

Yatırım performanslarının değerlendirilmelerinde faydalanılan Jensen endeksi, birkaç yıl sonra Tito ve Smith (1969 yılında) tarafından düzeltilmiştir ve bu yeni düzeltilmiş ölçüte, alfa adını vermişlerdir. Böylece, aktif performansların daha iyi bir şekilde sıralanabileceğini ortaya koymuşlardır(Arslan, 2005: 2).

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

Bu ölçütte, b_p ortalama piyasa riskini gösterirken, a_p terimi seçme yeteneğini vermektedir. İstatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif a_p portföy yöneticisinin menkul kıymet seçiminde başarılı olduğunu, negatif a_p ise portföy yöneticinin başarısız olduğunu vurgulamaktadır (age, 2005: 2).

2.3.4. Sharpe- Treynor- Jensen Endekslerinin Karşılaştırılması

Performans ölçüm yöntemlerinin hepsinin ortak özelliği, riski bir ölçüt olarak kullanmasıdır. Sharpe yöntemi, portföydeki toplam riski standart sapma ile tanımlamıştır. Treynor ve Jensen modelleri ise toplam riski portföyün betası olarak tanımlamıştır. Bu yöntemlerde çıkan sonuç pozitif ve büyük bir değer ise performans sırası büyük değerden küçük değere doğru sıralanacaktır. Bunun yanında Treynor ve Sharpe endeksleri CAPM (finansal varlıkları fiyatlama modeli) modeline dayanır. CAPM modeli ise menkul kıymetlerin fiyatlama esaslarını anlamaya ve açıklamaya yönelik bir model olarak ortaya çıkmıştır(Gökgöz, 2006: 82-83).

Jensen modeli yalnızca portföyün getiri değişimlerine karşı duyarlıdır. Bazı ölçütler göz önüne alındığında (piyasa koşulları, risk) Jensen endeksinin sakıncaları Treynor endeksi içinde geçerlidir (age, 2006: 82-83).

Jensen ve Treynor endekslerinden farklı olarak Sharpe endeksinin değerlendirilmesinde hem derinlik (duyarlılık) hem de genişlik boyutunun dikkat çektiği söylenebilir (age, 2006: 82-83).

2.3.5. Diğer Performans Ölçüm Yöntemleri

Yukarıda belirtilen Sharpe, Treynor ve Jensen performans endekslerine ilaveten yatırım fonları performans ölçüm teknikleri arasında, M^2 , Fama ve Sortino performans endeksleri de bulunmaktadır.

2.3.5.1. M^2 Performans Ölçütü

Modigliani ve Modigliani (1997) tarafından geliştirilmiş olan ve ifadesi M^2 şeklinde olan bu performans ölçütünde farklı risk seviyelerinde portföy performanslarını karşılaştırılmak için kullanılmaktadır ve son derece yararlı bir riske göre düzeltilmiş getiri ölçütüdür. Bu ölçütte Sharpe performans endeksindeki risk, toplam risk olarak alınmaktadır. Ancak piyasa portföyüne göre portföy getirisinin performanslarını yorumlamak daha basit olmaktadır. M^2 performans ölçütü olarak da isimlendirilen bu yöntem, Sharpe oranında olduğu gibi risk ölçüsü olarak standart sapmayı esas almaktadır (Korkmaz, Ceylan, 2010: 555).

M^2 performans ölçütünün mantığı, performansı ölçülecek olan portföy riskinin pazar portföy riskine eşitlenmesinde ortaya çıkmaktadır (Bayramoğlu ve Yayalar 2017: 6). Bu ölçütün temel amacı, portföylerde piyasa getirisindeki (BIST 30 endeksi gibi), risk seviyesine uygun şekilde ayarlama yaparak risk ile getiri arasındaki dengeyi sağlamaktır (age, 2010: 555).

M^2 ölçütü, Sharpe oranı ve pazarın standart sapmasının çarpılmasıyla ve risksiz faiz oranının eklenmesiyle hesaplanmaktadır ve M^2 performans ölçütünün hesaplanması aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.

$$M^2 = RF + \left(\frac{R_i - RF}{\sigma_i} \right) * \sigma_p \text{ veya } RF + \text{Sharpe oranı} * \sigma_p \text{ (Ayaydın, 2013: 65).}$$

Bu denklemde, R_i , i yatırım fonunda ortalama getiri oranını; RF , risksiz faiz oranını, σ_i , i yatırım fonunun ortalama getirisindeki standart sapmasını, σ_p piyasanın portföy getirilerinin standart sapmasını göstermektedir. M^2 ölçütünü Sharpe ölçütünden farklılaştıran temel özellik, tüm portföylerini piyasada bulunan portföyün risk derecesine göre ayarlamak için, piyasa fırsat maliyetini veya risk-getiri arasında bulunan dengeyi kullanmaktır. M^2 ölçütü böylece bir portföydeki riski piyasa riskiyle eşleştirerek risk seviyesinde oluşan portföyün getirisini ölçmektedir. Bu ölçüt sayesinde, uygun nitelikli ölçeklerde yer alan tüm portföylerin performansları ile portföy yöneticilerinin başarısı hakkında neticelere ulaşılmaktadır (age, 2013: 65).

M^2 performans ölçütüne göre yapılan hesaplamaların sonucunda ortaya çıkan değer ne kadar yüksekse, yatırım fonun performansının da o kadar yüksek olduğu sonucuna ulaşılmaktadır(Çolak, 2014: 51).

2.3.5.2. Sortino Oranı

Sharpe oranına çok benzeyen bu oranın, payda kısmında portföyün standart sapmasının yerine, risksiz faiz oranı altında kalan portföy getirilerinin standart sapmasının yer alması Sharpe endeksi ile arasındaki tek farklılıktır. Sortino oranında, standart sapma yerine aşağı yönde sapma kullanılır. Bu şekilde getiri dağılımlarının asimetrik olma problemine çözüm yaratılmış olur. Sortino oranı aşağıdaki gibi formüle edilmektedir(Ayaydın, 2013: 65-66):

$$\text{Sortino Oranı} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_d}$$

Eşitlikte, R_i , i yatırım fonunun ortalama getiri oranını, R_f , risksiz faiz oranını, σ_d risksiz faiz oranı altında kalan portföy getirilerinin standart sapmasını, yani kısmi standart sapmayı ifade etmektedir. Dolayısıyla σ_d yalnızca risksiz faiz oranı düzeyinin altında kalan yatırım fonu getirileri için hesaplanır. Sortino oranında elde edilen değerlerin pozitif olması ya da büyük olması portföy performansının iyi olduğu anlamına gelmektedir (age, 2013: 65-66).

Sortino oranı ölçütüne göre yapılan hesaplamada elde edilen değerlerin pozitif veya büyük olması portföy performansının iyi olduğu sonucunu verir (Çolak, 2014: 52).

2.3.5.3. Fama Yaklaşımı

1972 tarihinde Eugene F. Fama, fon performansının ölçümünde toplam risk priminin esas alınmasını önermiş ve beklenen getiriyi aşan, fazla(artık) getirinin ölçümünde Sermaye-Piyasa doğrusunun temel alınmasını belirtmiştir. Fama ölçütünde çıkan pozitif sonuçlar, Sermaye-Piyasa doğrusunun üzerinde kalarak, fonun beklenen getirinin üzerinde bir getiri elde ettiğini gösterirken, negatif sonuçların ise Sermaye-Piyasa doğrusunun altında kalarak fonun beklenen getirisinin aşağısında bir getiri elde ettiği sonucuna ulaşmıştır (Rao, Ravindran, 2003: 10).

$$\text{Fama Ölçütü} = \text{Fon Getirisi} - \text{Risksiz Getiri} - \text{Toplam Riske göre Getiri}$$

$$F_p = (R_p - R_f) - \left(\frac{\sigma_p}{\sigma_{rm}} \right) (R_m - R_f)$$

F_p : Fama ölçütü,

R_p : Fon getirisi,

R_f : Risksiz faiz oranı,

R_m : Gösterge portföyün referans getirisi,

σ_p : Fonun standart sapması,

σ_{rm} : Gösterge portföyün standart sapmasıdır (Civan, 2007: 351).

Fama' ya göre iyi çeşitlendirilmiş bir portföyün sistematik olmayan riski ortadan kalktığında, toplam risk sistematik riske eşit olacaktır. Ancak, portföy yöneticisinin çeşitlendirmeden vazgeçmesi durumunda, değeri düşük olan menkul kıymeti seçmesi ile portföyün toplam performansının çeşitlendirme seviyesini de dikkate alarak ölçülmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Yatırım fonu yöneticisinin aynı zamanda pazara dair beklentilerinin portföyde yer alan menkul kıymetlerinin ağırlıklarını değiştirerek portföy performansını artırabilmek için farklı stratejiler uygulayabileceğini açıklamaktadır. Pazara ilişkin beklentiler yükselme eğiliminde ise beta katsayısının yüksek yatırım araçları portföye dahil edilecektir (Şahin, 2008: 76).

2.3.5.4. T² Performans Ölçütü

T² performans ölçütü, Treynor oranını, yüzde getiri şekline dönüştüren bir yöntemdir. Bu yöntemde M² ölçütünde gösterildiği gibi, portföyün risksiz getiri değerleri ilave edilerek risk düzeltilmesi yapılır. T² performans ölçütünün formülü aşağıda verilmiştir:

$$T^2 = \frac{R_i - RF}{\beta_i} - (R_p - RF) \text{ veya Treynor ölçütü} - (R_p - RF)$$

Denklemden, R_i , i yatırım fonundaki ortalama getiri oranı; RF , risksiz faiz oranı; β_i , i yatırım fonundaki Beta katsayısını, R_p piyasa portföyünde ortalama verimi göstermektedir (Ayaydın, 2013: 66).

T² performans ölçütünde, betanın 1 olması, Treynor ölçütünün risk primine eşit olmasına yol açar. Bu durum, T² performans ölçütünün portföy ve piyasanın Treynor ölçütünün farkına eşit olmasına sebep olur (age, 2013: 66).

2.3.5.5. Değerleme Oranı

Treynor endeksi ve Jensen alfası, portföylerinde yalnızca sistematik riski dikkate alarak performans ölçümü yapmakta, sistematik olmayan riski dikkate almamaktadır. Değerleme oranı, esasen portföyün alfasını sistematik olmayan riske oranlayarak gerekli düzeltmeyi yapmaktadır (Bodie ve diğerleri: 2004).

Değerleme oranı şu şekilde hesaplanabilir;

$$\text{Değerleme Oranı} = \frac{\alpha_i}{\sigma_s}$$

Formül' de

α_i = i portföyünün Jensen alfasını

σ_s = portföydeki sistematik olmayan riski göstermektedir.

Sistematik olmayan riski bulmak için toplam riskten sistematik risk çıkartılır.

$$\sigma_s = \alpha_i - \beta_i$$

Yapılan hesaplamalar sonucu değerlendirme oranı ne kadar büyük ise fon performansı da aynı oranda yüksek kabul edilmektedir. Jensen endeksindeki gibi, değerlendirme oranında da fonun gösterge endeksine göre yüksek veya düşük olup olmadığı gösterilmeye çalışılmaktadır. Bir diğer yönden bakıldığında, sistematik olmayan riskin düşük olduğu zamanlarda Değerleme oranı Jensen ölçütüne yakın sonuçlar ortaya çıkarır. Aksi durumda iki yöntemin sonuçları ciddi boyutta farklılık göstermektedir (age: 2004).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

Sharpe (1966), benzer bir çalışmada 1954-1966 dönemleri arasında işlem görmüş yatırım fonlarını, Sharpe, Treynor ölçüm yöntemlerine göre değerlendirmiş ve piyasa endeks performansı ile karşılaştırmıştır. Çalışmanın sonucunda yatırım fonlarının önemli kısmının hem Sharpe değerlendirme yöntemine hem de Treynor değerlendirme yöntemine göre hesaplanan performanslarının piyasa performansına göre düşük olduğunu belirlemiştir ve buna benzer bir çalışmada da Jensen(1968) 1945-1964 yılları için 20 senelik dönem için 115 adet yatırım fonu performansını Sharpe, Treynor ve Lintner endekslerine göre değerlendirmiş ve sonuç olarak Jensen, bireysel fonların tesadüfi bir şekilde beklenen performanslarından daha fazla performans gösterdiğini tespit etmiştir.

Kıymaz (1997), benzer bir çalışmada 1992- 1996 yılları arasında 84 adet B tipi yatırım fonu kullanarak performanslarını Sharpe- Treynor ve Jensen performans ölçütlerine göre değerlendirmiş ve kamu bankalarının yönetilen fonların çok daha başarılı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Güngör (2006), ‘‘Yatırım Fonları ve Türkiye’de Yatırım Fonlarının Portföy Yapısında Hisse Senetlerinin Oranını Etkileyen Faktörlerin Araştırılması’’ adlı çalışmada kurumsal yatırımcıların sermaye piyasasına aktardıkları fonları etkileyen temel değişkenlerin, reel faiz oranı ile volatilité olduğu, ayrıca sermaye piyasası getirisinin kurumsal yatırımcıların portföy davranışları üzerinde etkili olmadığı sonuçlarına varmıştır.

Karakurum ve Tav (2008) ‘Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi’ adlı çalışmalarında, B tipinden (likit, tahvil-bono ve değişken fonlar) ve A tipi kategorisinden beşer adet fon ile toplamda yirmi adet fon için risk odaklı performans değerlendirme yapmışlar ve Türkiye’ de yatırım fonlarının geçmişteki performanslarını yurtdışında kabul görmüş performans ölçütlerine göre değerlendirerek, incelenen yatırım fonlarını risk odaklı performanslarını değerlendirme

sistemine göre puanlayıp, performans değerleme sıralamasına tabi tutarak yatırımcıların karar verme süreçleri desteklenmiştir.

Omağ (2010) ‘Türkiye’de A Tipi ve B Tipi Yatırım Fonlarının 2000–2008 Dönemi Performans Analizi’ konulu çalışmasında Türkiye’ de A tipi ve B tipi yatırım fonlarını 2000-2008 dönemleri arasındaki performanslarını geleneksel yöntemler kullanarak incelemiştir. Çalışmasında fon performanslarının beklentilerin altında kaldığı ve Sharpe-Treynor endekslerinde ortaya çıkan negatif performans değerleri, İMKB 100 Endeksi ile risksiz menkul kıymetlerde incelemiş olduğu dönemde daha yüksek bir verime ulaştığı sonucuna ulaşmıştır. Benzer bir çalışmada, Vysniauskas ve Rutkauskas (2014), yatırım fonlarının performansını standart sapma, alfa, beta, Sharpe ölçütü ve Treynor endeksleri yardımıyla ölçmüş ve alfa ölçütünün en iyi sonuç verdiğini ve diğer ölçüm yöntemlerinin ise yatırım fonları performansları arasında bir ilişki bulamadığı sonucuna ulaşmıştır.

Tural (2011), benzer bir çalışmada 2004-2010 yılları arasında Türkiye’de faaliyet gösteren 53 adet A tipi ve 57 adet B tipi yatırım fonlarının performansını ölçmüş ve A tipi yatırım fonlarının seçilen piyasa endekslerine göre daha düşük performans gösterdiğini B tipi yatırım fonlarının ise, piyasa endekslerine göre daha yüksek performans gösterdiğini sonucuna ulaşmıştır. Benzer çalışmada Karatepe ve Karacabey(2000), 3 yıllık dönem için 9 adet A tipi yatırım fonundan hiçbirisinin piyasadan daha iyi bir performans göstermediğı sonucuna varmıştır.

Mardomkhah (2012)‘Türkiye’de yatırım fonları ve sermaye piyasasının gelişimine katkıları’ konulu çalışmasında, 2006/1- 2010/12 dönemi arasında, A tipi (Değişken, Karma, Hisse senedi) yatırım fonlarının aylık verilerini, Portföy performans ölçütlerinden Sharpe- Treynor- Jensen Endekslerini kullanarak, A tipi fonları arasında karşılaştırma yapmış ve ortalama olarak düşük getirili fonların düşük risk taşıdığını ve yüksek getirili fonların yüksek risk taşıdığı sonucuna varmıştır. Benzer bir çalışmada(İpekten ve Mardomkhah, 2012) Türkiye’de bazı yatırım fonlarının performans değerlemesi konulu çalışmalarında, 2007/1- 2011/12 dönemi arasında A tipinde, Değişken, Karma ve Hisse senedi yatırım fonlarının aynı yukarıda bahsettiğimiz sonuca varmışlardır ve diğer Benzer bir çalışmada Şahin (2008) Türkiye’de faaliyet gösteren A ve B tipi fonlarından altı fon türünün her birinden 10’ar adet fon seçmiş ve 42 aylık süre için fonların performanslarını Sharpe- Treynor

ve Jensen endeksleri yardımıyla araştırmıştır ve A tipi fonların daha yüksek risk içermelerine karşılık daha yüksek getiri sağladığını, B tipi fonların ise getirilerinin az olmasıyla birlikte daha az risk içerdiği sonuçlarına ulaşmıştır.

Yolsal(2012) ‘A Tipi Yatırım Fonlarının Performansı: Banka ve Aracı Kurum Fonları Üzerine Bir İnceleme’ konulu çalışmasında, Ocak 2009- Aralık2012 dönemi arasında günlük getirileri kullanarak seçilen yirmi fon üzerinden A tipi fonların performans değerlemesini yapmıştır. Çalışmasında aracı kurumların risksiz varlıklara yöneldikleri için, banka fonları kadar yüksek bir performans sergilemediklerini, banka fonlarının ise daha fazla risk aldıklarını ve yatırımcısına daha yüksek verim sağladığı sonucuna ulaşmıştır.

Gökgöz ve Günel (2012) ‘Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performanslarının Analizi’ adlı çalışmalarında tek kriterli performans ölçme tekniklerini kullanarak Türkiye’de A tipi ve B tipi Değişken fonların 2008-2009 dönemleri arasındaki günlük getirileri üzerinden 6 aylık dönemler halinde Sharpe, Sortino, Treynor, Jensen performanslarını ölçerek, tek kriterli performans modellerinin Türk yatırım fonlarının performanslarının belirlenmesi bağlamında, anlamlı sonuçlar verdiğini belirlemişlerdir.

Samırkaş ve Düzakın (2012) ‘Türkiye’deki A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi’ konulu çalışmasında, 2000-2010 dönemleri arasında Türkiye’ de faaliyet gösteren yatırım fonu performanslarının Treynor, Sharpe ve Jensen performans ölçüm yöntemleri ile incelemişlerdir. Çalışmasında A tipi yatırım fonlarının üç ölçüm metoduna göre (Sharpe-Treynor-Jensen) daha fazla yılda başarı sağladığı, fakat B tipi yatırım fonlarının sadece 2001 ve 2009 yılları için başarı sağladığını ve A tipi yatırım fonlarından oluşan bölümde, B tipi yatırım fonlarından oluşan bölümle kıyasla, daha rekabetçi bir yapıda olduğu sonuçlarına varmıştır.

Ayaydın (2013), Türkiye’de Yatırım Fonlarının Performansının Değerlendirilmesi adlı çalışmasında, 2010- 2013 yıllar arasında faaliyet gösteren 83 adet yatırım fonunu Sharpe endeksi, M^2 ölçütü, Jensen endeksi, Treynor endeksi ve T^2 oranı ölçütlerine dayanarak incelemiş ve fon yöneticilerinin, risksiz hazine bonusu getirilerinden daha fazla getiri elde edemediği sonucuna, kullandığı ölçütlere dayanarak ulaşmıştır.

Özek (2014) ‘Yatırım Fonu Performansının Portföy Bilgileri İle İlişkili Olarak Analiz Edilmesi’ konulu çalışmasında, Haziran 2012- Aralık 2013 dönemi arasındaki 19 aylık dönem için 22 hisse senedi yatırım fonuna dair veriler kullanılmıştır. Yatırım fonlarının aylık getirisi, günlük fiyat verilerine bağlı olarak Jensen endeksi ve değerlendirme verilerine bağlı, endüstri yoğunlaşma endeksleri kullanılarak değerlendirilmiştir. Çalışmada her bir değişken için aylık olarak 404 gözlemden oluşan panel veri analizi uygulanmıştır. Analizler sonucunda aylık getiri ve Jensen endeksi ile değerlendirilen yatırım fonları performansı ile yoğunlaşma değişkenleri arasında istatistiksel anlamda, anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Şimşek (2015) ‘Türkiye’ de Yatırım Fonlarının Gelişimi’ konulu çalışmasında, Türkiye ve Dünyadaki yatırım fonu performanslarını bir takım yöntemlerle incelemiştir. İncelemiş olduğu literatürde yerli-yabancı ortaklık ile kurulan yatırım fonlarının finansal performansları uluslararası ortaklıklara nazaran, daha iyi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla getiri elde ettiği sonucuna ulaşmıştır.

Kök ve Erikçi, (2015) Yaptığı bir çalışmada bir çalışmada, A tipi yatırım fonlarının genel olarak bünyesinde hisse senedi barındırmalarından dolayı performans ve getirilerinin piyasa getirisindeki dalgalanmalardan doğrudan etkilendiğini saptamışlardır buna dayanarak piyasa getirilerine karşı, endeks fonların diğer fon türlerine göre daha duyarlı olduğu sonucuna varmışlar ve çalışmalarında karma fonlarına bakıldığında duyarlılık bakımından en düşük fon türü olduğunu belirlemişlerdir. Diğer bir Benzer çalışmada Arslan ve Arslan(2010) Türkiye’deki yatırım fonlarının performansını regresyon analizi yardımıyla ölçmeye çalışmışlar ve genel olarak çalışmalarında karşılaştırma ölçütlerine göre performansların düşük çıktığı sonucuna varmışlardır.

Literatür taraması sonuçlarına göre, yapılan çalışmalar genel olarak, daha çok risk içeren A tipi yatırım fonlarının daha fazla getiri sağladığını, yani yatırım fonlarının riskleri ile uyumlu getiri sağladığını ortaya koymaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE A TİPİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS AÇISINDAN KARŞILAŞTIRILMASINA YÖNELİK BİR UYGULAMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

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

Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını en uygun yöntemlerle değerlendirmesi, mevcut sermayenin en yüksek getiriye sağlayan menkul kıymete yatırması için bir takım analiz teknikler geliştirilmiştir.

Menkul kıymet yatırım fonları, dünyada ve ülkemizde hızla büyüyen ve gelişen finansal kurumların başında gelmektedir. Bu nedenle bireysel ve kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarının yönlendirilmesinde, yatırım fonlarının performans ölçümü ve değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır.

Sermaye piyasalarına yeni enstrümanların girmesi, gelecekle ilgili bir takım belirsizliklere ve yatırımcıların portföylerini daha profesyonelce yönetmeye yönlendirmiştir. Küçük yatırımcıların kendi olanaklarıyla uygun bir portföy oluşturmaları ise, gerek bilgi gerekse finansal açıdan oldukça güçtür. Uzmanlık gerektiren bu konularda yatırım fonları daha da önemli hale gelmektedir.

Bu tez çalışmasındaki amaç; Türkiye’de faaliyet gösteren A tipi yatırım fonlarının 2013/1- 2017/12 dönemleri arasında, devamlılık gösteren (A tipi fonlar için değişken, altın ve hisse senedi fonları seçilmiştir) yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi ve birbirleriyle karşılaştırılmasıdır.

4.2. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ VE YÖNTEMİ

Bu tez çalışmasında, Türkiye’de faaliyet gösteren 10’ar adet A tipi değişken fon, A tipi altın fon ve A tipi hisse senedi fonları olmak üzere toplam 30 adet yatırım fonu aşağıda Tablo 4.1’ de yer almaktadır.

Tablo 4.1. A Tipi Değişken Fon, Altın Fon ve Hisse Senedi Fonları

DEĞİŞKEN FON		ALTIN FONU		HİSSE FONU	
FON ADI	Kodu	FON ADI	Kodu	FON ADI	Kodu
MEKSA portföy 1.değişken	MEKS1	AK portföy altın fonu	AK ALN	Fokus portföy hisse senedi fonu	FOKUS3
HSBC portföy değişken fon	HSBC	Bizim portföy altın katılım borsa yatırım fonu	BIZIM ALN	Bizim portföy enerji sektörü katılım hisse senedi fonu	BIZIM3
FOKUS portföy 1. değişken	FOKS1	HSBC portföy altın fonu	HSBC ALN	Garanti portföy hisse senedi fonu	GARANTI3
OYAK portföy 1.değişken	OYAK1	ING portföy altın fonu	ING ALN	TEB portföy hisse senedi fonu	TEB3
ING portföy 1.değişken	ING1	İş portföy altın fonu	IS ALN	Halk portföy hisse senedi fonu	HALK3
Tacirler portföy 1.değişken	TACİR	TEB portföy altın fonu	TEB	Deniz portföy hisse senedi fonu	DENİZ3
İSTANBUL portföy 2.değişken	IST2	Garanti portföy altın fonu	GARANTI ALN	İŞ portföy hisse senedi fonu	IS3
DENİZ portföy 4.değişken	DEN4	Yapı kredi altın fonu	YAP KDI ALN	Global menkul değer hisse senedi fonu	GLOBAL MD
VAKIF portföy 1.değişken	VAKIF1	Fiba portföy altın fonu	FIBA ALN	İstanbul portföy hisse senedi fonu	ISTN3
ING portföy 2.değişken	ING2	Deniz portföy altın fonu	DENİZ ALN	AK portföy yabancı hisse senedi fonu	AK YBCI HİSSE

Çalışmada toplam 30 adet yatırım fonunun 2013/1- 2017/12 dönemleri arasında, aylık performansları incelenmiştir. Araştırmada A tipi fonlar, türlerine göre kendi içerisinde karşılaştırılmaktadır. Araştırmaya konu olan fonlar seçilirken, analiz dönemlerine ait kesintisiz verilere sahip olmalarına dikkat edilmiştir. Tüm bu unsurlar göz önüne alınarak, ulaşılan sonuçların anlamlı ve karşılaştırılabilir olabilmesi için A tipi için toplam 30 fon kullanılmıştır.

Yatırım fonlarının getiri analizinde, veriler aylık olarak kullanılmıştır. Aylık getirilere ulaşmak için yatırım fonlarının ay sonu birim fiyatları dikkate alınmıştır. Yatırım fonlarının aylık getirileri aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmıştır.

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

Formülde belirtilen;

R_{pt} : Yatırım fonunun t dönemindeki aylık getirisini,

V_t : Yatırım fonunun t dönemindeki dönem sonu değerini,

V_{t-1} : Yatırım fonunun bir önceki dönem sonu değerini göstermektedir.

Analizde, toplam 30 adet yatırım fonunun 60 aylık getiri oranları veri olarak alınmıştır. Yukarıdaki formül yardımıyla hesaplanan getiri oranları, A tipi fonları 2013 Ocak- 2017 aylık getirileri, eklerde yer almaktadır.

Araştırmada kullanılan yatırım fonları, Tablo 1 ile 15 arasında gösterilmiştir. Yatırım fonlarının aylık fiyat hareketleri, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) <http://www.spk.gov.tr/internet> sitesinden alınmıştır. Piyasa portföyü olarak, fon yöneticilerinin yatırım yapabilecekleri tüm hisse senetlerini kapsayan Borsa İstanbul (BIST) Ulusal-100 endeksi kullanılmıştır.

Analizde kullanılan veriler aynı zamanda, BIST'in, TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası)'nin ve TÜİK(Türkiye İstatistik Kurumu)'in internet sitesindeki aylık ve günlük bültenlerden elde edilmiştir. Risksiz faiz oranı olarak, TCMB sitesinden alınan yıllık iç borçlanma faiz oranları aşağıdaki formül yardımıyla aylığa çevrilerek hesaplanmıştır. BIST'den alınan ay sonu endeks değerleri, yukarıda belirtilen yatırım fonlarının aylık getirilerinin hesaplanması için, aşağıdaki formül kullanılarak aylık getirilere çevrilmiştir. Ek-17 de BIST-100 endeksi aylık getirileri gösterilmektedir.

$$R_{mt} = \frac{V_{mt} - V_{mt-1}}{V_{mt-1}}$$

R_{mt} : BIST endeksinin aylık getirisini,

V_{mt} : Endeksin t dönem sonundaki değerini,

V_{mt-1} : Endeksin t-1 dönem sonundaki değerini ifade etmektedir.

Risksiz faiz oranı için TCMB'ndan alınan ortalama bileşik faiz oranları, aylık faiz oranına, aşağıdaki formül yardımıyla çevrilmiştir. Ek-16'da devlet iç borçlanma bileşik faiz oranlarının değerleri yer almaktadır.

$$r = \frac{1 + r_t}{12} - 1$$

r : Aylık faiz oranını,

r_t : Yıllık ortalama faiz oranını

t : süreyi ifade etmektedir.

Genel olarak risksiz faiz oranı için, 3 aylık (91 günlük) Hazine Bonosu faizlerinin kullanılması kabul görmektedir. Ancak analiz dönemi içerisinde bazı aylarda Hazine Müsteşarlığı tarafından ihale düzenlenmediği bazı aylarda ise birden fazla, 91 günlük ihale düzenlendiği görülmektedir. Risksiz faiz oranı, ihalenin yapılmadığı aylarda en yakındaki hazine bonusu faizlerini dikkate alarak, 91 günlük Hazine Bonosu faizlerini kullanarak ve birden fazla ihalenin yapıldığı aylarda ise bu ihalelerde oluşan faizlerin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

Beta katsayısı, incelemeye konu olan hisse senedinin ne ölçüde pazarla birlikte hareket ettiğini gösteren bir değerdir. Beta katsayısı aşağıdaki gibi yorumlanmaktadır;

Beta değeri =1 ise; ilgili hisse senedinin orta risk grubunda yer aldığı ve getirilerinin piyasa ile birlikte hareket ettiği anlamına gelir. Beta değeri >1 ise; ilgili hisse senedinin yüksek sistematik riske sahip olduğu, yani piyasadaki değişme karşısında daha fazla değişme gösterdiği, ve yine, beta değeri 1'den küçük ise; ilgili

hisse senedinin düşük sistematik riske sahip olduğu, yani piyasadaki değişme karşısında piyasadan daha düşük değişme gösterdiği anlamına gelir.

Bu çalışmada kullanılan Beta değeri aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

$$\text{Beta} = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

4.3. A TİPİ TÜRLERİNİN RİSK VE GETİRİ KARŞILAŞTIRMASI

Araştırmaya konu olan, 2013 Ocak ve 2017 Aralık ayları arasındaki 60 aylık dönem içinde A Tipi yatırım fonlarından Değişken fon, Altın fon ve Hisse Fonlarına ait getiri ve risk ile ilgili veriler Tablo 4.2, 4.3, 4.4 ve 4.5’ de yer almaktadır.

Aşağıda A-tipi Değişken fonlarının risk ve getirileri karşılaştırılmaktadır.

Tablo 4.2: Değişken Fonların Aylık Risk ve Getiri Karşılaştırması

Sıra	FON ADI	KODU	Getiri	S. sapma	BETA
1	MEKSA portföy 1.değişken	MEKS1	0,01206	0,0493	0,40668
2	HSBC portföy değişken fon	HSBC	0,00845	0,0342	0,55445
3	FOKUS portföy 1. değişken	FOKS1	0,00839	0,0379	0,3734
4	OYAK portföy 1.değişken	OYAK1	0,00797	0,0331	0,81087
5	ING portföy 1.değişken	ING1	0,00673	0,0272	0,41414
6	Tacirler portföy 1.değişken	TACİR	0,00656	0,0423	0,35606
7	İSTANBUL portföy 2.değişken	IST2	0,00646	0,0340	0,3947
8	ING portföy 2.değişken	ING2	0,0058	0,0255	0,16261
9	DENİZ portföy 4.değişken	DEN4	0,00446	0,0138	0,60561
10	VAKIF portföy 1.değişken	VAKIF1	0,0038	0,0265	0,69119

Yukarıdaki Tablo 4.2’ de, getiriler en yüksekten en düşüğe göre sıralanmıştır. İnceleme dönemi içerisinde, en yüksek getiri 0,01206 ile MEKS1 fonlarda gerçekleşmiş, en yüksek beta ise 0,811 ile OYAK1 fonunda ortaya çıkmıştır. VAKIF1 fonu 0,0038 getiri ve 0,6912beta seviyesi ile en yüksek ikinci risk düzeyine sahip fon olmuştur. ING2 fonu ise en düşük beta seviyesine(0,1626) sahip olup, 0,0058 getiri düzeyinde en düşük üçüncü getiri seviyesine sahip olmuştur. Genel olarak tabloya bakıldığında, en yüksek getiriye sahip fonda en yüksek risk seviyesi beklenirken beklentiden daha düşük bir risk seviyesi ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda VAKIF1 fonu en düşük getiri seviyesine sahip olurken beklentiden fazla risk sergilemiştir. Yukarıda Tablo 4.2’ de değişken fonlarda standart sapmalarına

bakıldığında en yüksek standart sapmaya MEKS1 0,0493 değer ile ve DEN4 0,0138 değer ile en düşük standart sapmaya sahip olmuşturlar.

Aşağıda A-tipi Altın fonlarının risk ve getirileri karşılaştırılmaktadır.

Tablo 4.3: Altın Fonlarının Aylık Risk ve Getiri Karşılaştırması

Sıra	FON ADI	KODU	Getiri	S. Sapma	BETA
1	Bizim portföy altın katılım borsa yatırım fonu	BIZIM ALN	0,00853	0,0511	-0,16543
2	HSBC portföy altın fonu	HSBC ALN	0,008026	0,051	-0,19173
3	AK portföy altın fonu	AK ALN	0,007987	0,0,51	-0,19364
4	ING portföy altın fonu	ING ALN	0,007835	0,05	-0,17922
5	TEB portföy altın fonu	TEB	0,007831	0,0,51	-0,19458
6	İş portföy altın fonu	IS ALN	0,007823	0,0,504	-0,17425
7	Garanti portföy altın fonu	GARANTI ALN	0,007685	0,0481	-0,19153
8	Yapı kredi altın fon	YAP KDI ALN	0,007666	0,0488	-0,18542
9	Fiba portföy altın fonu	FIBA ALN	0,00764	0,052	-0,19051
10	Deniz portföy altın fonu	DENIZ ALN	0,007565	0,0503	-0,19721

Yukarıdaki Tablo 4.3’ de getiri seviyeleri en yüksekten en düşüğe göre sıralanmıştır. Altın fonlar arasında en yüksek getiriye ve BIZIM ALN sağlarken, en düşük getiriye ise DENİZ ALN sağlamıştır. Genel olarak altın fonların risklerine baktığımızda hepsinin sıfırdan küçük olduğunu görmekteyiz. Tablo’da görüldüğü gibi en yüksek standart sapma değerine sahip FIBA ALN 0,052 ve GARANTİ ALN 0,0481 değer ile en düşük değere sahiplerdir, genel olarak fonların standart sapmalarına bakıldığında altın fonlarında yüm fonlar 0,05’tir.

Aşağıda A-tipi Hisse Senedi fonlarının risk ve getirileri karşılaştırılmaktadır.

Tablo 4.4: Hisse Senedi Fonların Aylık Risk ve Getiri Karşılaştırması

Sıra	FON ADI	KODU	Getiri	S. Sapma	BETA
1	AK portföy yabancı hisse senedi fonu	AK YBCI HİSSE	0,01893	0,0432	-0,0898
2	Fokus portföy hisse senedi fonu	FOKUS3	0,01218	0,0472	0,76587
3	Garanti portföy hisse senedi fonu	GARANTI3	0,01009	0,0566	0,94693
4	Bizim portföy enerji sektörü katılım hisse senedi fonu	BIZIM3	0,00996	0,05	0,48175
5	TEB portföy hisse senedi fonu	TEB3	0,00986	0,0567	0,97258
6	Halk portföy hisse senedi fonu	HALK3	0,00905	0,0511	1,01311
7	Deniz portföy hisse senedi fonu	DENİZ3	0,00877	0,0609	0,93529
8	İŞ portföy hisse senedi fonu	IS3	0,00867	0,0285	0,86222
9	Global menkul değer hisse senedi fonu	GLOBAL MD	0,00787	0,0517	0,85381
10	İstanbul portföy hisse senedi fonu	ISTN3	0,00565	0,0581	0,39940

Tablo 4.4'te, getiri seviyeleri en yüksekten en düşüğe göre sıralanmıştır. Hisse senedi fonlar arasında en yüksek getiriye sahip fon 0,018 ile AK YBCI HİSSE olmuştur. Aynı grup içerisinde en düşük getiri seviyesine 0,005 ile ISTN3 sahip olmuştur. Risklere baktığımızda, genel olarak risk düzeyleri sıfırdan büyüktür.

Tablo'da hisse senedi fonlarının standart sapmalarına bakıldığında DENİZ3 0,0609 değer ile en yüksek ve IS3 0,0285 değer ile en düşük standart sapmaya sahip olmuşlardır.

Aşağıda fon türlerinin risk ve getirileri karşılaştırılmaktadır.

Tablo 4.5: Fon Türlerine Göre Aylık Risk ve Getiri Ortalamaları

Fon Türleri	GETİRİ	BETA
A TİPİ HİSSE FONLARI	0,010103	0,71411
A TİPİ ALTIN FONLARI	0,007859	-0,18635
A TİPİ DEĞİŞKEN FONLARI	0,007068	0,476975

İnceleme dönemi içinde (Ocak 2013- Aralık 2017) dönemleri arasında, en düşük ortalama risk -0,18635 ile Altın Fonlarda gerçekleşmiş, bu grubun ortalama getirisine bakıldığında 0,007859 ile en yüksek ikinci getiri sırasında yer almaktadır.

Aynı dönemde Değişken Fonlar, 0,476975 değeri ile ikinci en yüksek riske sahip olurken, gruplar arasında en düşük getiriye sahip fon olmuştur.

Hisse Senedi Fonlarına baktığımız zaman, tüm kategoriler içerisinde en yüksek risk değerine 0,71411 ve en yüksek getiri seviyesine 0,010103 ulaşmıştır.

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

Aşağıda A-tipi fon türlerinin yıl bazında getirileri karşılaştırılmaktadır.

Tablo 4.6: A Tipi Fonların Aylık Getiri Ortalaması

A Tipi Değişken Fonların Aylık Getiri Ortalaması									
2013		2014		2015		2016		2017	
Getiri	-0,00377	Getiri	0,01535	Getiri	-0,00153	Getiri	0,007225	Getiri	0,018069
S. Sapma	0,0498	S. Sapma	0,03176	S. Sapma	0,0216	S. Sapma	0,0208	S. Sapma	0,0230
A Tipi Altın Fonların Aylık Getiri Ortalaması									
2013		2014		2015		2016		2017	
Getiri	-0,01118	Getiri	0,0053	Getiri	0,00925	Getiri	0,0209	Getiri	0,01491
S. Sapma	0,0677	S. Sapma	0,0487	S. Sapma	0,05145	S. Sapma	0,03867	S. Sapma	0,0434
A Tipi Hisse Fonların Aylık Getiri Ortalaması									
2013		2014		2015		2016		2017	
Getiri	-0,0013	Getiri	0,016808	Getiri	-0,0038	Getiri	0,013987	Getiri	0,025803
S. Sapma	0,0624	S. Sapma	0,04902	S. Sapma	0,0353	S. Sapma	0,0457	S. Sapma	0,0499

Tablo 4.6’ da görüldüğü gibi, Ocak 2013- Aralık 2017 dönemleri arasında, A tipi değişken fonların getirilerine bakıldığında, 2017 yılında en yüksek getiri ve sağladığı, 2013 ve 2015 yıllarında ise zarar ettiği görülmektedir..

Yine Tablo4.6’ da, A tipi altın fonların getirilerine bakıldığında, en yüksek getiriye 2016 yılı sağlarken, 2013 yılında zarar ettiği görülmektedir.

Yukarıdaki aynı tabloda A tipi hisse senedi fonlarında, en yüksek getiri 0,025803 ile 2017 yılında gerçekleşirken, -0,00129 ile 2013 yılında zarar gerçekleşmektedir.

A tipi fon türleri arasında kıyaslama yapıldığında, 2013- 2017 yılları arasında en yüksek ortalama getirinin, hisse senedi fonlarında gerçekleştiği; en düşük getirinin ise değişken fonlarda gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 4.6’da görüldüğü gibi ve yıllar arası standart sapmalarına bakıldığında tüm fon türlerinde (Değişken fonu, Altın fonu ve Hisse senedi fonu) 2013 yılına en yüksek standart sapma gerçekleşmiştir.

4.4.A TİPİ FON TÜRLERİNİN SHARPE, TREYNOR ve JENSEN ENDEKSLERİ İLE PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Bu tez çalışmasında, fon türlerinin 60 aylık getirileri kullanılarak, excel yardımı ile Sharpe, Treynor ve Jensen Endeksleri hesaplanmaktadır.

Aşağıda, Sharpe endeksine göre değişken fonların aylık getiri performans sıralaması yer almaktadır.

Tablo 4.7: Sharpe Endeksine Göre Değişken Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Sharpe
1	MEKSA portföy 1.değişken	MEKS1	0,136729
2	HSBC portföy değişken fon	HSBC	0,027051
3	FOKUS portföy 1. değişken	FOKS1	0,025095
4	OYAK portföy 1.değişken	OYAK1	0,008904
5	ING portföy 1.değişken	ING1	-0,03143
6	Tacirler portföy 1.değişken	TACİR	-0,035613
7	İSTANBUL portföy 2.değişken	IST2	-0,04038
8	DENİZ portföy 4.değişken	DEN4	-0,081018
9	VAKIF portföy 1.değişken	VAKIF1	-0,0881066
10	ING portföy 2.değişken	ING2	-0,1262608
11	ORTALAMA		-0,0205

Tablo 4.7’de görüleceği üzere; Sharpe performans analiz tekniğine göre değişken fonlarda; MEKS1, HSBC, FOKS1 ve OYAK1 fonları en başarılı dört fon olurken, ING1, TACİR, IST2, DEN4, VAKIF1 ve ING2 fonları ise en başarısız fonları göstermektedir.

Aşağıda, Treynor Endeksine göre Değişken fonların aylık getiri performanslarının sıralaması yer almaktadır.

Tablo 4.8: Treynor Endeksine Göre Değişken Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Treynor
1	MEKSA portföy 1.değişken	MEKS1	0,0111365
2	FOKUS portföy 1. değişken	FOKS1	0,0023004
3	HSBC portföy değişken fon	HSBC	0,0016593
4	OYAK portföy 1.değişken	OYAK1	0,0005414
5	ING portföy 1.değişken	ING1	-0,0019341
6	İSTANBUL portföy 2.değişken	IST2	-0,0027133
7	Tacirler portföy 1.değişken	TACİR	-0,0027186
8	DENİZ portföy 4.değişken	DEN4	-0,0050660
9	VAKIF portföy 1.değişken	VAKIF1	-0,0053878
10	ING portföy 2.değişken	ING2	-0,0107006
11	ORTALAMA		-0,00129

Betayı, dolayısıyla sadece sistematik riski dikkate alan ve en temel performans endeksi olan Treynor' a göre diğer performans ölçüm tekniklerinin sonuçlarıyla da benzer olarak; MEKS1, FOKS1, HSBC VE OYAK1 fonları en başarılı fon olarak bulunmuştur. Başarısız fonlar ise; ING1, IST2, TACİR, DEN4, VAKIF1 ve ING2 olmuştur. Toplam riski baz alan performans ölçüm teknikleri kullanılarak elde edilen sonuçların yorumlanmasında, fonların başarı durumlarına pozitiflik-negatiflik açısından bakmak daha doğru bir sonuç elde etmemizi sağlar. Dolayısıyla, ilk 4 A tipi değişken yatırım fonunun başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Aşağıda, Jensen Endeksine göre Değişken fonların aylık getiri performans karşılaştırılması yapılmaktadır.

Tablo 4.9: Jensen Endeksine Göre Değişken Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Jensen
1	MEKSA portföy 1.değişken	MEKS1	0,00481
2	HSBC portföy değişken fon	HSBC	0,00131
3	FOKUS portföy 1. değişken	FOKS1	0,00112
4	OYAK portföy 1.değişken	OYAK1	0,00100
5	ING portföy 1.değişken	ING1	-0,00051
6	Tacirler portföy 1.değişken	TACİR	-0,00072
7	İSTANBUL portföy 2.değişken	IST2	-0,00079
8	ING portföy 2.değişken	ING2	-0,00163
9	VAKIF portföy 1.değişken	VAKIF1	-0,00324
10	DENİZ portföy 4.değişken	DEN4	-0,00265
11	ORTALAMA		-0,00013

Tablo 4.9’ da Jensen performans endeksi sonuçlarına baktığımızda, fonun Jensen değerinin negatif değerde olması; başarısız olduğunu gösterir. Jensen endeksi, portföy performansını, portföy yöneticisinin portföyü seçme yeteneği bakımından ele almaktadır. Jensen performans ölçüm tekniğine göre pozitiflik açısından en yüksek değeri alan dört fon MEKS1, HSBC, FOKS1 ve OYAK1’dir. Aynı tekniğe göre negatif değeri alan fonlar ise; ING1, TACİR, IST2, ING2, VAKIF1 ve DEN4’dür. Jensen performans ölçüm tekniğine göre, toplam 10 adet A tipi değişken yatırım fonundan sadece 4 tanesi pozitif değer almıştır. Sonuç olarak, toplam 4 tane A tipi değişken yatırım fonu başarılı olmuştur. Aynı prensibe göre; geri kalan 6 tane A tipi değişken yatırım fonunun başarısız olduğu görülmektedir.

Aşağıda, Değişken fonlar ile ilgili hesaplanan temel değerler yer almaktadır.

Tablo 4.10: Değişken Fonlar ile İlgili Hesaplanan Temel Değerler

İSİM	KODU	S.sapma.	Ortalama Getiri	Risksiz faiz oranı	SHARPE	BETA	TREYNOR	ORTALAMA BİST GETİRİ	JENSEN
OYAK portföy 1.değişken	OYAK1	0,04931	0,00797	0,00753	0,00890	0,81087	0,00054	0,00684	0,00100
FOKUS portföy 1. değişken	FOKS1	0,03423	0,00839	0,00753	0,02509	0,37342	0,00230	0,00684	0,00112
DENİZ portföy 4.değişken	DEN4	0,03787	0,00446	0,00753	-0,08102	0,605611	-0,00507	0,00684	-0,00265
MEKSA portföy 1.değişken	MEKS1	0,03312	0,01206	0,00753	0,13673	0,406681	0,01114	0,00684	0,00481
Tacirler portföy 1.değişken	TACİR	0,02718	0,00656	0,00753	-0,03561	0,356061	-0,00272	0,00684	-0,00072
VAKIF portföy 1.değişken	VAKIF1	0,04227	0,00381	0,00753	-0,08811	0,691194	-0,00539	0,00684	-0,00324
HSBC portföy değişken fon	HSBC	0,03401	0,00845	0,00753	0,02705	0,554449	0,00166	0,00684	0,00131
ING portföy 1.değişken	ING1	0,02549	0,00673	0,00753	-0,03143	0,414139	-0,00193	0,00684	-0,00051
ING portföy 2.değişken	ING2	0,01378	0,00579	0,00753	-0,12626	0,162607	-0,01070	0,00684	-0,00163
İSTANBUL portföy 2.değişken	IST2	0,02652	0,00646	0,00753	-0,04038	0,39472	-0,00271	0,00684	-0,00080

Aşağıda, Sharpe endeksine göre, Altın fonlarının aylık getiri performans sıralaması yapılmaktadır.

Tablo 4.11: Sharpe Endeksine Göre Altın Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Sharpe
1	Bizim portföy altın katılım borsa yatırım fonu	BİZİM ALN	0,01963
2	HSBC portföy altın fonu	HSBC ALN	0,00983
3	AK portföy altın fonu	AK ALN	0,00895
4	ING portföy altın fonu	ING ALN	0,00633
5	İş portföy altın fonu	IS ALN	0,00600
6	TEB portföy altın fonu	TEB	0,00583
7	Garanti portföy altın fonu	GARANTI ALN	0,00304
8	Yapı kredi altın fon	YAP KDI ALN	0,00270
9	Fiba portföy altın fonu	FIBA ALN	0,00221
10	Deniz portföy altın fonu	DENİZ ALN	0,00069
11	ORTALAMA		0,006524

Sharpe endeksi performans ölçütüne göre, Sharpe endeksi büyük olan fonun daha başarılı olduğu kabul edilir. Tablo 4.11’ de görüleceği üzere; Sharpe performans analiz tekniğine göre altın fonların hepsi sıfırdan büyük değerdedir. En başarılı altın fon 0,01963 endeks değeri ile BİZİM ALN seçilirken, en başarısız fonu ise 0,00069 endeks değeri ile DENİZ ALN oluşturmaktadır.

Aşağıda, Treynor Endeksine göre, Altın fonların aylık getiri performans sıralaması yapılmıştır.

Tablo 4.12: Treynor Endeksine göre Altın Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Treynor
1	Deniz portföy altın fonu	DENİZ ALN	-0,00017
2	Fibaportföy altın fonu	FIBA ALN	-0,00058
3	Yapı kredi altın fon	YAP KDI ALN	-0,00073
4	Garanti portföy altın fonu	GARANTI ALN	-0,00081
5	TEB portföy altın fonu	TEB	-0,00154
6	İş portföy altın fonu	IS ALN	-0,00168
7	ING portföy altın fonu	ING ALN	-0,00170
8	AK portföy altın fonu	AK ALN	-0,00236
9	HSBC portföy altın fonu	HSBC ALN	-0,00259
10	Bizim portföy altın katılım borsa yatırım fonu	BİZİM ALN	-0,00604
11	ORTALAMA		-0,00182

Treynor endeksinde elde edilen sonuçların yorumlanmasında, fonların başarı durumlarına pozitiflik-negatiflik açısından bakmak daha doğru bir sonuç elde etmemizi sağlar. Tablo 4.12’de Treynor oranına göre altın fonların sonuçlarına

bakıldığında, Treynor performans ölçütü sonuçlarının hepsi sıfırdan küçüktür. Dolayısıyla, 10 adet altın fonunun hepsinin başarısız olduğunu söylemek mümkündür. Sonuç olarak, tüm fonlar negatif bir değer almış ve başarılı olarak değerlendirilememiştir.

Aşağıda, Jensen Endeksine göre, Altın fonlarının getiri performans sıralaması yapılmaktadır.

Tablo 4.13: Jensen Endeksine Göre Altın Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Jensen
1	Bizim portföy altın katılım borsa yatırım fonu	BIZIM ALN	0,00088
2	HSBC portföy altın fonu	HSBC ALN	0,00036
3	AK portföy altın fonu	AK ALN	0,00032
4	ING portföy altın fonu	ING ALN	0,00018
5	İş portföy altın fonu	IS ALN	0,00017
6	TEB portföy altın fonu	TEB	0,00017
7	Yapı kredi altın fon	YAP KDI ALN	0,00001
8	Garanti portföy altın fonu	GARANTI ALN	0,00002
9	Fiba portföy altın fonu	FIBA ALN	-0,00002
10	Deniz portföy altın fonu	DENIZ ALN	-0,00010
11	ORTALAMA		0,000199

Tablo 4.13’de Jensen performans ölçüm tekniğine göre altın fonlar birbirleriyle kıyaslandığında, pozitif olarak en yüksek değeri alan üç fon; BIZIM ALN, HSBC ALN ve AK ALN’dir. Aynı tekniğe göre en düşük değeri alan ve başarısız performans gösteren iki fon ise, FIBA ALN ve DENİZ ALN’dir. Tabloda 8 tane pozitif değer alan ve başarılı performans gösteren fon bulunmaktadır. Geri kalan 2 adet A tipi Altın yatırım fonunun başarısız olduğu gözlenmiş olup, başarısızlık seviyelerinin birbiriyle kıyaslanması mümkündür.

Aşağıda, Altın fonları ile ilgili hesaplanan temel değerler yer almaktadır.

Tablo 4.14: Altın Fonları ile İlgili Hesaplanan Temel Değerler

İSİM	KODU	S.sapma	Ortalama Getiri	R. f oranı	SHARPE	BETA	TREYNOR	ORTALAMA BİST GETİRİ	JENSEN
AK portföy altın fonu	AK ALN	0,05106	0,00799	0,00753	0,00895	-0,19364	-0,00236	0,00684	0,00032
Bizim portföy altın katılım borsa yatırım fonu	BIZIM ALN	0,05095	0,00853	0,00753	0,01963	-0,16543	-0,00604	0,00684	0,00089
Deniz portföy altın fonu	DENİZ ALN	0,05072	0,00757	0,00753	0,00069	-0,19721	-0,00018	0,00684	-0,00010
Fibaportföy altın fonu	FIBA ALN	0,04967	0,00764	0,00753	0,00221	-0,19051	-0,00058	0,00684	-0,00002
Garanti portföy altın fonu	GARANTI ALN	0,05092	0,00769	0,00753	0,00304	-0,19153	-0,00081	0,00684	0,00002
HSBC portföy altın fonu	HSBC ALN	0,05044	0,00803	0,00753	0,00983	-0,19173	-0,00259	0,00684	0,00036
ING portföy altın fonu	ING ALN	0,04814	0,00784	0,00753	0,00634	-0,17922	-0,00170	0,00684	0,00018
İş portföy altın fonu	IS ALN	0,04881	0,00782	0,00753	0,00600	-0,17425	-0,00168	0,00684	0,00017
TEB portföy altın fonu	TEB	0,05160	0,00783	0,00753	0,00583	-0,19458	-0,00155	0,00684	0,00017
Yapı kredi altın fon	YAP KDI ALN	0,05027	0,00767	0,00753	0,00271	-0,18542	-0,00073	0,00684	0,00001

Aşağıda, Sharpe Endeksine göre, hisse senedi fonlarının aylık getiri performans sıralaması yer almaktadır.

Tablo 4.15: Sharpe Endeksine Göre Hisse Senedi Fonların Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Sharpe
1	AK portföy yabancı hisse senedi fonu	AK YBCI HİSSE	0,263876
2	Fokusportföy hisse senedi fonu	FOKUS3	0,09301
3	Bizim portföy enerji sektörü katılım hisse senedi fonu	BIZIM3	0,05148
4	Garanti portföy hisse senedi fonu	GARANTI3	0,04517
5	TEB portföy hisse senedi fonu	TEB3	0,04006
6	Halk portföy hisse senedi fonu	HALK3	0,02498
7	İŞ portföy hisse senedi fonu	IS3	0,02199
8	Deniz portföy hisse senedi fonu	DENİZ3	0,02197
9	Global menkul değer hisse senedi fonu	GLOBAL MD	0,00665
10	İstanbul portföy hisse senedi fonu	ISTN3	-0,06589
11	ORTALAMA		0,05033

Sharpe endeksi performans ölçütüne göre, birden fazla portföy karşılaştırılırken, Sharpe endeksi daha büyük olan fonun daha başarılı olduğu kabul edilir. Tablo 4.15’de, genel olarak ISTN3 fonu dışında kalan diğer hisse senedi fonlarının endeks değerleri pozitif çıkmıştır. Sharpe performans analiz tekniğine göre hisse senedi fonlarında en başarılı üç fon; AK YBCI HİSSE, FOKUS3 ve BIZIM3 fonları olarak karşımıza çıkarken, en başarısız fonu ise, ISTN3 oluşturmaktadır.

Aşağıda, Treynor Endeksine göre, hisse senedi fonlarının getiri performans sıralaması yapılmaktadır.

Tablo 4.16: Treynor Endeksine Göre Hisse Senedi Fonlarının Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Treynor
1	Fokusportföy hisse senedi fonu	FOKUS3	0,0061
2	Bizim portföy enerji sektörü katılım hisse senedi fonu	BIZIM3	0,005
3	Garanti portföy hisse senedi fonu	GARANTI3	0,0027
4	TEB portföy hisse senedi fonu	TEB3	0,0024
5	Halk portföy hisse senedi fonu	HALK3	0,0015
6	Deniz portföy hisse senedi fonu	DENIZ3	0,0013
7	İŞ portföy hisse senedi fonu	IS3	0,0013
8	Global menkul değer hisse senedi fonu	GLOBAL MD	0,0004
9	İstanbul portföy hisse senedi fonu	ISTN3	-0,0047
10	AK portföy yabancı hisse senedi fonu	AK YBCI HİSSE	-0,1269
11	ORTALAMA		-0,01108

Tablo 4.16'daki sonuçlara baktığımızda, genel olarak en başarılı üç fon; FOKUS3, BIZIM3 ve GARANTI3 olarak karşımıza çıkarken, Treynor performans ölçütüne göre en başarısız ve negatif değerli iki fon ise; ISTN3 ve AK YBCI HİSSE fonu olmuştur. Bu tablodan hareketle Treynor performans ölçütü sonuçlarında 8tane hisse senedi yatırım fonu pozitif değer almıştır. Dolayısıyla, 8tane hisse senedi yatırım fonunun başarılı olduğunu söylemek mümkündür. ISTN3 ve AK YBCI HİSSE fonları negatif bir değer almış ve başarısız olarak değerlendirilmektedir. Aşağıda, Jensen Endeksine göre, hisse senedi fonlarının getiri performans sıralaması yapılmaktadır.

Tablo 4.17: Jensen Endeksine Göre Hisse Senedi Fonlarının Aylık Getiri Performans Sıralaması

Sıra	FON ADI	KODU	Jensen
1	AK portföy yabancı hisse senedi fonu	AK YBCI HİSSE	0,01134
4	Fokusportföy hisse senedi fonu	FOKUS3	0,00518
5	Garanti portföy hisse senedi fonu	GARANTI3	0,00322
10	TEB portföy hisse senedi fonu	TEB3	0,00300
2	Bizim portföy enerji sektörü katılım hisse senedi fonu	BIZIM3	0,00276
7	Halk portföy hisse senedi fonu	HALK3	0,00223
3	Deniz portföy hisse senedi fonu	DENIZ3	0,00189
9	İŞ portföy hisse senedi fonu	IS3	0,00174
6	Global menkul değer hisse senedi fonu	GLOBAL MD	0,00093
8	İstanbul portföy hisse senedi fonu	ISTN3	-0,00160
11	ORTALAMA		0,003069

Jensen değerinin negatif olması, fonun başarısız olduğunu gösterir. Tablo 4.17’de, Jensen performans ölçütü en yüksek değere sahip üç fon, AK YBCI HİSSE, FOKUS3 ve GARANTI3 olurken, aynı tekniğe göre en düşük tek negatif değeri alan ve başarısız olan fon ise ISTN3’tür.

Tablo 4.18: Sharpe, Treynor ve Jensen ile İlgili Hesaplanan Değerler

İSİM	KODU	S.sapma	Ortalama Getiri	R. f oranı	SHARPE	BETA	TREYNOR	ORTALAMA BİST GETİRİ	JENSEN
AK portföy yabancı hisse senedi fonu	AK YBCI HİSSE	0,04320	0,01893	0,00753	0,26388	-0,08986	-0,12686	0,00684	0,01134
Bizim portföy enerji sektörü katılım hisse senedi fonu	BIZIM3	0,04720	0,00996	0,00753	0,05148	0,48175	0,00504	0,00684	0,00276
Deniz portföy hisse senedi fonu	DENIZ3	0,05658	0,008773	0,00753	0,02197	0,935293	0,00133	0,00684	0,00189
Fokusportföy hisse senedi fonu	FOKUS3	0,04996	0,012177	0,00753	0,09301	0,765869	0,00607	0,00684	0,00518
Garanti portföy hisse senedi fonu	GARANTI3	0,05672	0,010092	0,00753	0,04517	0,946928	0,00271	0,00684	0,00322
Global menkul değer hisse senedi fonu	GLOBAL MD	0,05110	0,00787	0,00753	0,00665	0,853806	0,00040	0,00684	0,00093
Halk portföy hisse senedi fonu	HALK3	0,06096	0,009053	0,00753	0,02498	1,013107	0,00150	0,00684	0,00223
İstanbul portföy hisse senedi fonu	ISTN3	0,02850	0,005652	0,00753	-0,06589	0,399404	-0,00470	0,00684	-0,00160
İŞ portföy hisse senedi fonu	IS3	0,05166	0,008666	0,00753	0,02199	0,86222	0,00132	0,00684	0,00174
TEB portföy hisse senedi fonu	TEB3	0,05809	0,009857	0,00753	0,04006	0,972578	0,00239	0,00684	0,00300

Aşağıda, fon türlerine ait Sharpe, Treynor ve Jensen Endeks değerleri yer almaktadır.

Tablo 4.19: Değişken, Altın ve Hisse Senedi Fonlarının Aylık Ortalama Sharpe, Treynor ve Jensen Endeks Değerleri

Model	Değişken	Altın Fonu	Hisse Senedi
Sharpe	-0,0205	0,006524	0,05033
Treynor	-0,00129	-0,00182	-0,01108
Jensen	-0,00013	0,000199	0,003069

Tablo 4.7, 4.8, 4.9, 4.11, 4.12, 4.13, 4.15, 4.16 ve 4.17’de gösterilen Sharpe, Treynor ve Jensen performans endekslerinin ortalaması yukarıdaki Tablo 4.19’ da verilmiştir. Sharpe, Treynor ve Jensen endeksleri, portföy performanslarında yüksek endeks değerlerine sahip olan fon portföylerini başarılı olarak, düşük endeks değerlerine sahip olanları ise başarısız olarak değerlendirmektedir.

Tablodaki Sharpe endeksinde, hisse senedi fonu 0,05033 endeks değeri ile en başarılı fonu gösterirken, -0,0205 endeks değeri ile Değişken fonlar en başarısız fonu

göstermektedir. Treynor endeksinde ise, hepsi sıfırdan küçük ve başarısız bulunmuştur.

Tablodaki Jensen endeksinde, hisse senedi fonu 0,003069 endeks değeri ile en başarılı fon seçilirken, -0,00013 endeks değeri ile Değişken fonlar en başarısız fon grubunu oluşturmaktadır.



SONUÇ

Finansal piyasalarda, gerek bireysel yatırımcılar gerekse kurumsal yatırımcılar, hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarını doğrudan almak yerine, piyasalara yatırım fonu veya yatırım ortaklıkları kanalıyla girerek işlem yapmaktadır.

Bireysel yatırımcılar yatırım fonlarına, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerine göre daha kolay ulaşabilmektedirler. Bu durum, yatırım fonlarının daha çok tercih edilmesini sağlamakta ve dolayısı ile, yatırım fonlarının sermaye piyasalarında özellikle gelişmiş piyasalar açısından çok önemli bir yerinin olmasını sağlamaktadır.

Bu tez çalışmasında, yatırımcıların aydınlatılması ve portföy yöneticilerinin başarısını ortaya koymak için genel kabul görmüş performans değerlendirme yöntemlerinden olan Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçütleri kullanılarak, Türkiye'de A tipi yatırım fonları içinde, 2013/01-2017/12 yıllarına ilişkin kesintisiz veriye sahip fonlardan tesadüfi olarak seçilmiş olan fonlar, portföy yapılarına göre dahil oldukları fon grubu içerisinde performansları açısından birbirleri ile karşılaştırılmaktadır. Çalışmada, 10 adet A tipi değişken yatırım fonunun, 10 adet A tipi hisse senedi fonunun ve 10 adet A tipi altın fonun aylık verileri kullanılmaktadır.

Yıllar itibari ile bakıldığında, A tipi değişken fonların ortalama getirileri 2013 yılında en düşük iken 2017 yılında en yüksektir. A tipi altın fonlarına bakıldığında, 2013 yılında en düşük ve 2016 yılında en yüksek getiriye sahip olduğu ve yine, A tipi hisse senedi fonlarının, 2015 yılında en düşük, 2017 yılında ise en yüksek getiriye sahip olduğu görülmektedir.

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

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

Performans ölçüm endeksleri açısından değerlendirildiğinde, Sharpe ve Treynor endekslerinin yüksek olması fonların başarılı, düşük olması ise fonların başarısız olduğunu göstermektedir. Jensen endeksinin ise sıfırdan büyük olması, portföy performansının yüksek olduğunu, sıfırdan küçük olması ise portföy performansının düşük olduğunu göstermektedir. Bu açıdan, Sharpe endeksi 0,05033 olan hisse senedi fonları en yüksek performansa sahipken, -0,0205 endeks değerine sahip değişken fonlar ise performansı en düşük fonları oluşturmaktadır. Treynor endeksine bakıldığında ve kendi aralarında karşılaştırıldığında -0,00129 ile değişken fonlar başarılı fon seçilirken, hisse senedi fonlar -0,01108 ile en başarısız fon grubunu oluşturmaktadır. Jensen endeksinde, 0,00307 değeri ile hisse senedi fonları en yüksek performansa sahip olduğu ve en düşük performansı -0,000131 ile değişken fonların sergilediği görülmektedir.

Bu tez çalışması, genel olarak yatırım fonlarının riskleri ile uyumlu getiri sağladığını göstermektedir. Dolayısı ile, daha fazla getiri talebinde bulunan yatırımcılar daha riskli yatırım fonlarına yatırım yapabilirler.

KAYNAKÇA

- Aclan, O. (2010). Türkiye’de A Tipi ve B Tipi Yatırım Fonlarının 2000–2008 Dönemi Performans Analizi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl: 9 Sayı: 17 Bahar. S: 235-250.
- Akel, V. (2007).Türkiye’deki A ve B Tipi Yatırım Fonları Performansının Devamlılığının Parametrik ve Parametrik Olmayan Yöntemlerle Değerlendirilmesi. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt:22, Sayı:2, ss:147-177.
- Akıncı, G. Y. (2014). Sermaye Piyasaları ve Yatırım Fonları: Teori ve Uygulama Dora Yayıncılık Bursa
- Akyıldız, B. (2003). “Yatırım Fonlarının Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi.” Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Alexander, G. J. and W. Sharpan J. V. Bailey, (1993). *Fundamentals of Investment.*(2. Ed). Prentice Hall. New Jersey. s.490.
- Apak, S. Demirel, E. (2009). Finansal Yönetim Cilt 1. Sermaye Piyasaları Papatya Yayıncılık
- Arslan, S. Arslan, M.(2010). “Yatırım Fonu Performans Ölçütleri, Regresyon Analizleri ve MANOVA Yöntemine Göre A, B ve Borsa Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Analizi”. *Gazi Üniversitesi İşletme Araştırmaları Dergisi.* 2/2. İstanbul.
- Arslan. M. (2005). “A tipi yatırım fonlarında yöneticilerin zamanlama kabiliyeti ve performans ilişkisi analizi: 2002-2005 Dönemi bir uygulama”. Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi. Sayı: 2
- Ayaydın, H. (2013), “Evaluating the Performance of Investment Funds in Turkey”, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, ISSN 1548-6583, Volume: 9, Number: 10, Pages: 13921407.
- Barış, A. M. (2015). A Model Proposal For Performance Measurement And Performance Rating For Mutual Funds. Yeditepe University

- Bayramoğlu, Mehmet F., Yayalar, Nagihan. (2017) ‘‘Portföy Seçiminde Toplam Riski Temel Alan Portföy Performans Ölçütlerinin Değerlendirilmesi’’, AİBÜ SBE Dergisi, Cilt:17, Sayı:1, 17:1-28
- Bodie, Z. K, A. Marcus, A.J. (2004). Essentials of investments. McGraw- Hill
- Bolak, M. (2004). *Risk ve Yönetimi*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Burucu. H. Contuk. F. Y, Güngör. B. (2015). Türk Yatırım Fonlarında Rekabet. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 29, Sayı: 2
- Canbaş, S. Kandır S. Yılmaz. (2002), Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:201, Aralık.
- Civan. M, (2007), Sermaye piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitapevi Ankara
- Çetin, A. (2010). Türkiye’de İşlem Gören Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Ölçümü. Yüksek Lisans Tezi. 2010
- Çolak, S. (2014), A-Tipi Fonların Getiri Analizi Türkiye’den Bir Uygulama, Doğuş Üniversitesi, Yüksek lisans Tezi
- Çolak, S. (2014). A-Tipi Fonların Getiri Analizi: Türkiye’den Bir Uygulama. Doğuş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek lisans Tezi. İstanbul, Aralık
- Dilek, S. (2008). Türkiye’de Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Avrupa Birliği’ne Entegrasyonu, Yüksek Lisans Tezi İstanbul
- Doğanay, M, M. Kara Harp Okulu (2001) ‘‘Hisse Senedi Fonlarının Çok Kriterli Karar Yaklaşımı ile Değerlendirilmesi’’, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi. 57-3
- EFAMA, (2016). European Fundand Asset Management Association, International Statistical Release
- Ertaş, V. Tuncel, K ve Teker, T. (1997). Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, SPK Yayınları, No:103, Ankara,
- Gary Gray, Patrick J. Cusatis, and J. Randall Woolridge. (2003). Streetsmart Guide to Valuing a Stock. The Savvy Investor’s Key to Beating the Market Second Edition.

- Gökgöz, E. (2006). Riske Maruz Değer ve Portföy Optimizasyonu. Ankara
- Gökgöz, F. Günel, M. (2012). ‘Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performanslarının Analizi’ Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(2) DOI: 10.1501/sbeder_0000000043
- Gümüş, F. Üngir, K (2014) ‘‘2008-2012 Dönemi Arası Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performans Analizi’’. Siyaset Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Yıl:2, Cilt:2, Sayı:3 ss: 148
- Gündoğdu, A, E. (2010). Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi, Yüksek lisans Tezi İstanbul
- Güngör, E. (2006). Yatırım Fonları ve Türkiye’de Yatırım Fonlarının Portföy Yapısında Hisse Senetlerinin Oranını Etkileyen Faktörlerin Araştırılması, Niğde Üniversitesi Yüksek lisans tezi
- Gürman, T. (1995), Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları: Ankara.
- G.V.K. Geçici 67. Madde Uygulaması İle İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi. 2012,Gelir İdaresi Başkanlığı Mükellef Hizmetleri Daire Başkanlığı Yayın No: 149
- Hasan, A. (2013). Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi. Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 22, Sayı 2, 2013, Sayfa 59-80
- Hutson, E. (2005); ‘‘The Early Managed Fund Industry: Investments Trusts in 19th Century Britain’’, International Review of Financial Analysis, Vol 14, pp. 439-454. Hutson,
- Investment Company Fact Book, (2016). Investment Company Institute
- İklim, E, U. (2017). Yatırım Fonlarının Muhasebeleştirilme Esasları ve Mali Tabloların İlişkin Denetçi Görüşleri İle Denetçi Rotasyonu Arasındaki İlişki. Doktora Tezi
- İpekten, O, B. Mardomkhah, N, (2012). Türkiye’deki Bazı Yatırım Fonlarının Performans Değerlemesi. Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü dergisi, ISSN. 1304- 4990. Cilt 16, sayı, 2. S, 353- 370

- Jensen, M. C. (May, 1968), "Problems In Selection Of Security Portfolios The Performance Of Mutual Funds In The Period 1945-1964" The Journal of Finance, Vol. 23, No. 2, pp. 389-416.
- Karabıyık, L. Anbar, A. (2010). Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi
- Karatepe, Y. ve Karacabey, A. (2000). A Tipi Yatırım Fonları Performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi: Graham-Harvey Performans Testi. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 55(2), 55-67.
- Karlı, Muharrem, (2004). Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Geliştirilmiş 5. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul,
- Kılıç, S. (2002). *Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performansının Değerlendirilmesi*, İstanbul: İMKB Yayınları.
- Kıymaz, H. (1997), "Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi B Tip Fonlar Uygulaması", İşletme, İktisat ve Finans Dergisi; Cilt: 138, 21-36.
- Kont. B, (2001). Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları, Active Dergisi, Ocak-Şubat.
- Konuralp, G, (2005). Sermaye Piyasaları Analizleri, Kurumlar Ve Portföy Yönetimi, (2. Baskı). İstanbul: Melisa Matbaacılık.
- Korkmaz, T. Ceylan, A. (2010) "Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi", 5. Baskı. Bursa: Ekin Kitapevi
- Mardomkhah, N. (2012). Türkiye'de Yatırım Fonları ve Sermaye Piyasasının Gelişimine Katkıları, Atatürk Üniversitesi, Yüksek lisans Tezi
- Özdemir, A. (1989). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ankara
- Özdemir, I. (2016). Borsa Yatırım Fonları İle A Tipi Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Performans Analizi: Borsa İstanbul (İMKB) Örneği. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,
- Özek, P. (2014). 'Yatırım Fonu Performansının Portföy Bilgileri İle İlişkili Olarak Analiz Edilmesi' CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt:12 Sayı: 2
- Özeroğlu, A. İ. (2014). Türkiye'de Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Gelişimi Ve Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkileri. Tarih Okulu Dergisi (TOD)

- Rao, S. N. M. Ravindran (2003). "Performance Evaluation of Indian Mutual Funds"
- Samırkaş, M, C. ve Düzakın, H. (2012). 'Türkiye'deki A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi' Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 21, Sayı3, 2012, Sayfa 391-410
- Sharpe, W. F. (1966); "Mutual Fund Performance", Journal of Business, 39 (2), 119-138
- Sharpe, W.F. (1994), The Sharpe Ratio, Journal of Portfolio Management, S:49-58)
- SPK, (2016). Yatırımcı Bilgilendirme Rehberi
SPK. seri VII. No: 10. 45.Md.
SPK, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>, Erişim Tarihi, 17.04.2018
- Sumer, A. (2002).Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. baskı
İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti. 2002
- Şahin, E. E. (2008) Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve 2005-2008 Döneminde Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlemelerine Yönelik Bir Uygulama, Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek lisans Tezi
- Şimşek, Z. (2015). 'Türkiye' de Yatırım Fonlarının Gelişimi' Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Niğde
- Teker, S. Karakurum, E. Tav, O. (2006). "Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi", 10. Ulusal Finans Kongresi Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir
- Teker, S. Karakurum, E. Tav, O. (2008). Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi. Doğu Üniversitesi Dergisi, 9 (1), 89-105
- Tunay, B. (2005). *Finansal Sistem Yapısı ve İşleyişi ve Yönetimi ve Ekonomisi*. Birsen Yayın Evi.
- Tural, A, O. (2011) "Türkiye'deki A ve B tipi Yatırım Fonlarının 2004-2010 Yılları Arasındaki Performans Değerlemesi ", Atılım Üniversitesi, Yüksek lisans Tezi
- Türkiye Sermaye Piyasası, (2017). Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayını

- Ural, M. (2010). Yatırım fonlarının performans ve risk analizi, Ankara. Detay yayıncılık
- Uzunoğlu, S. (2011). Yeni Başlayanlar İçin Bankacılık
- Vural, G. (1997). Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri, (İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,
- Vysniauskas, P. ve Rutkauskas, A. V.(2014) ‘‘Performance Evaluation of Investment Mutual Funds/Investiciniu Fondu Veiklos Vertinimas’’, Business: Theoryand Practice 15(4): 398-407
- Yalçınkaya. P. (2006), Türkiye’de A tipi Yatırım fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi (1998-2000), Süleyman Demirel Üniversitesi, Yüksel Lisans Tezi, Isparta.
- Yarız, A. (2011). Bankacılıkta Risk Yönetimi Risk Matrisi Uygulaması.
- Yatırım Fonları, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3 (2012)
- Yıldırım, M. (2015). Finansal Yönetim Beta Yayınları
- Yıldız, A. (2005), ‘‘A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının İMKB ve Fon Endeksi Bazında Değerlendirilmesi’’ Muğla Üniversitesi, SBE Dergisi, Bahar. Sayı 14.
- Yolsal, H. (2012). ‘A Tipi Yatırım Fonlarının Performansı: Banka ve Aracı Kurum Fonları Üzerine Bir İnceleme’ M U İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. Cilt 32, Sayı 1
- [www. tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)
- www.dpt.gov.tr
- <http://piyasarehberi.org/sozluk/a-tipi-yatirim-fonu> (Erişim tarihi 14/10/2017)
- <http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/198-yatirim-fonu-turleri-ve-temel-ozellikleri>

EKLER

Araştırma kapsamında incelenen fonlar

EK 1. 2013 Yılı A Tipi Değişken Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
oyak 1.	0,0288	-0,0052	0,0636	0,0078	0,0322	-0,1162	-0,0249	-0,0975	0,1043	0,0349	-0,0517	-0,0677
FOKS1.	0,0241	0,0121	0,0304	0,0038	0,0318	-0,0824	0,0103	-0,0898	0,0744	0,0525	-0,0450	-0,0896
DEN 4.	-0,0286	-0,0161	0,0744	0,0035	0,0321	-0,0838	0,0002	-0,0641	0,0793	0,0224	-0,0309	-0,0679
MEKS1	0,0563	0,0039	0,0204	0,0097	0,0415	-0,0659	-0,0083	-0,0853	0,1134	0,0674	-0,0232	-0,0737
TACİR	0,0103	-0,0014	0,0292	0,0102	0,0144	-0,0909	-0,0128	-0,0733	0,0713	0,0327	-0,0205	-0,0581
VAKIF.1.	0,0225	-0,0031	0,0473	-0,0124	0,0308	-0,0922	-0,0086	-0,0871	0,0985	0,0400	-0,0421	-0,0939
HSBC	0,0143	-0,0029	0,0343	0,0149	0,0165	-0,0900	-0,0270	-0,0698	0,0853	0,0315	-0,0355	-0,0504
ING 1.	0,0123	0,0019	0,0339	0,0015	0,0394	-0,0601	-0,0075	-0,0535	0,0779	0,0255	-0,0167	-0,0397
ING 2.	-0,0021	0,0041	0,0200	0,0006	0,0266	-0,0347	-0,0039	-0,0341	0,0538	0,0253	-0,0116	-0,0231
IST 2.	0,0009	-0,0075	0,0316	-0,0055	0,0308	-0,0375	-0,0060	-0,0661	0,0637	0,0262	-0,0252	-0,0440

EK 2. 2014 Yılı A Tipi Değişken Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
oyak 1.	-0,0573	-0,0130	0,0703	0,0555	0,0865	-0,0175	0,0438	-0,0364	-0,0694	0,0656	0,0647	-0,0008
FOKS1.	-0,028	-0,0049	0,039	0,0633	0,0536	0,0048	0,0388	0,0159	-0,0204	0,0813	0,0949	0,0386
DEN 4.	-0,0306	-0,0052	0,0450	0,0301	0,0548	-0,0099	0,0252	-0,0154	-0,0385	0,0315	0,0409	-0,0050
MEKS1	0,0003	-0,0135	0,0291	0,0699	0,0420	0,0250	0,0315	0,0013	-0,0088	0,0154	0,017	0,0593
TACİR	-0,0214	0,0066	0,0308	0,0889	0,0168	-0,0017	0,0345	0,0007	-0,0171	0,0603	0,0330	-0,0048
VAKIF.1.	-0,0464	-0,0113	0,0270	0,0611	0,0422	-0,0016	0,0348	-0,0059	-0,0436	0,0529	0,0594	-0,0111
HSBC	-0,0327	-0,0050	0,0548	0,0367	0,0448	0,0039	0,0300	-0,0149	-0,0366	0,0494	0,0426	0,0030
ING 1.	-0,0340	-0,0026	0,0415	0,0405	0,0300	0,0029	0,0176	-0,0132	-0,0238	0,0270	0,0349	-0,0010
ING 2.	-0,0197	0,0002	0,0280	0,0228	-0,0082	0,0095	-0,0095	0,0088	0,0206	0,0136	0,0188	0,0029
IST 2.	0,0073	-0,0062	0,0192	0,0395	0,0218	0,0131	0,0236	-0,0313	-0,0307	0,0328	0,0295	-0,0046

EK 3. 2015 Yılı A Tipi Değişken Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
oyak 1.	0,0462	-0,0325	-0,0334	0,0529	-0,0153	-0,0092	-0,0377	-0,0539	-0,0101	0,0364	-0,0166	-0,0170
FOKS1.	0,0142	-0,0193	0,0266	-0,0112	-0,0247	-0,0107	-0,0285	0,0047	0,0328	0,0063	0,0040	0,0048
DEN 4.	0,0296	-0,0260	-0,0413	0,0489	-0,0202	-0,0157	-0,0302	-0,0352	-0,0077	0,0319	-0,0196	-0,0073
MEKS1	0,0431	0,0018	0,0269	0,0170	0,0022	0,0178	0,0011	-0,0011	0,0252	0,0338	-0,0431	-0,0044
TACİR	0,0101	-0,0051	-0,0100	0,0248	-0,0113	-0,0025	-0,0116	-0,0098	0,0137	0,0317	-0,0036	0,0056
VAKIF.1.	0,0336	-0,0156	-0,0529	0,0441	-0,0109	-0,0385	-0,0346	-0,0520	-0,0104	0,0507	-0,0217	-0,0342
HSBC	0,0371	-0,0300	-0,0191	0,0075	-0,0021	-0,0097	-0,0148	-0,0277	-0,0081	0,0442	-0,0212	-0,0151
ING 1.	0,0238	-0,0075	-0,0104	0,0178	-0,0026	-0,0040	-0,0110	-0,0155	-0,0001	0,0200	-0,0061	-0,0046
ING 2.	0,0072	-0,0002	0,0058	0,0051	0,0038	0,0067	0,0012	-0,0011	0,0033	0,0123	0,0027	0,0057
IST 2.	0,0130	0,0055	-0,0210	0,0305	0,0045	0,0045	-0,0171	-0,0292	0,0022	0,0297	-0,0209	-0,0049

EK 4. 2016 Yılı A Tipi Değişken Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
oyak 1.	-0,0148	0,0217	0,0979	0,0380	-0,0555	-0,0071	-0,0198	0,0230	0,0247	0,0166	-0,0339	0,0354
FOKS1.	0,0011	0,0095	0,0033	0,0053	0,0051	-0,0040	0,0079	0,0139	-0,0022	-0,0004	0,0114	0,0003
DEN 4.	-0,0256	0,0026	0,0684	0,0322	-0,0424	-0,0124	-0,0346	0,0303	0,0174	0,0180	-0,0240	0,0473
MEKS1	0,0039	0,0325	0,0310	0,0285	-0,0322	-0,0013	0,0247	-0,0093	0,0037	-0,0092	-0,0141	0,0136
TACİR	0,0105	0,0136	0,0075	0,0081	0,0070	0,0041	0,0111	0,0111	0,0045	0,0086	0,0033	0,0132
VAKIF.1.	-0,0058	0,0261	0,0682	0,0237	-0,0413	-0,0127	-0,0161	-0,0006	0,0095	0,0166	-0,0434	0,0267
HSBC	-0,0022	0,0194	0,0563	0,0290	-0,0105	0,0087	-0,0111	0,0131	0,0250	-0,0021	-0,0190	0,0331
ING 1.	-0,0006	0,0172	0,0491	0,0245	-0,0257	-0,0004	-0,0127	0,0122	0,0151	0,0091	-0,0208	0,0180
ING 2.	0,0041	0,0107	0,0270	0,0086	0,0031	0,0037	-0,0005	0,0069	0,0061	0,0056	-0,0026	0,0090
IST 2.	0,0072	0,0069	0,0586	0,0205	-0,0225	-0,0146	-0,0166	0,0131	0,0058	0,0152	-0,0121	0,0193

EK 5. 2017 Yılı A Tipi Değişken Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
oyak 1.	0,0812	0,0220	0,0215	0,0533	0,0288	0,0239	0,0552	0,0086	-0,0347	0,0310	-0,0497	0,1006
FOKS1.	0,0145	0,0060	0,0112	0,0032	0,0103	0,0534	0,0031	0,0079	0,0243	-0,0042	0,0122	0,0013
DEN 4.	0,0600	0,0166	0,0126	0,0385	0,0291	0,0226	0,0504	0,0087	-0,0471	0,0247	-0,0435	0,0675
MEKS1	0,0652	0,0074	0,0152	0,0403	0,0271	0,0109	-0,0006	0,0170	0,0007	0,0014	0,0177	0,0047
TACİR	0,0188	0,0135	0,0160	0,0138	0,0131	-0,0016	0,0036	0,0042	0,0080	0,0083	0,0011	0,0227
VAKIF.1.	0,0632	0,0104	0,0173	0,0473	0,0258	0,0232	0,0404	0,0025	-0,0443	0,0412	-0,0347	0,0703
HSBC	0,0428	0,0314	0,0195	0,0444	0,0259	0,0174	0,0627	0,0228	-0,0224	0,0415	-0,0201	0,0633
ING 1.	0,0371	0,0134	0,0075	0,0297	0,0247	0,0215	0,0271	0,0103	-0,0212	0,0127	-0,0221	0,0433
ING 2.	0,0081	0,0088	0,0073	0,0087	0,0097	0,0115	0,0084	0,0074	0,0068	0,0083	0,0048	0,0145
IST 2.	0,0513	0,0156	0,0055	0,0279	0,0311	0,0224	0,0142	0,0105	-0,0225	0,0286	-0,0180	0,0679

EK 6. 2013 Yılı A Tipi Altın Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK	-0,0164	-0,0104	-0,0011	-0,0880	-0,0101	-0,0896	0,0661	0,1452	-0,0788	-0,0084	-0,0644	0,0220
BİZİM	0,0054	-0,0287	-0,0001	-0,0893	0,0061	-0,1070	0,0760	0,1462	-0,0714	-0,0100	-0,0668	0,0185
DENİZ	-0,0165	-0,0105	-0,0001	-0,0909	-0,0122	-0,0912	0,0671	0,1467	-0,0808	-0,0085	-0,0644	0,0222
FİBA	-0,0187	-0,0102	-0,0006	-0,0906	-0,0111	-0,0890	0,0662	0,1472	-0,0778	-0,0083	-0,0649	0,0223
GARANTİ	-0,0166	-0,0107	-0,0009	-0,0904	-0,0127	-0,0907	0,0670	0,1455	-0,0807	-0,0083	-0,0643	0,0220
HSBC	-0,0159	-0,0094	-0,0013	-0,0848	-0,0123	-0,0908	0,0669	0,1439	-0,0806	-0,0091	-0,0634	0,0217
ING	-0,0151	-0,0099	-0,0002	-0,0827	-0,0116	-0,0840	0,0622	0,1363	-0,0758	-0,0071	-0,0596	0,0208
İŞ	-0,0154	-0,0105	-0,0008	-0,0867	-0,0120	-0,0877	0,0640	0,1307	-0,0711	-0,0075	-0,0596	0,0214
TEB	-0,0170	-0,0105	-0,0013	-0,0898	-0,0128	-0,0918	0,0671	0,1452	-0,0810	-0,0083	-0,0645	0,0229
YAPI KRE.	-0,0171	-0,0097	-0,0012	-0,0840	-0,0127	-0,0863	0,0632	0,1409	-0,0782	-0,0079	-0,0614	0,0219

EK 7. 2014 Yılı A Tipi Altın Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK	0,1096	0,0342	-0,0478	-0,0344	-0,0403	0,0591	-0,0315	0,0296	-0,0062	-0,0392	-0,0104	0,0375
BİZİM	0,0938	0,0594	-0,0462	-0,0286	-0,0465	0,0664	-0,0357	0,0288	-0,0037	-0,0371	-0,0128	0,0619
DENİZ	0,1087	0,0365	-0,0476	-0,0353	-0,0411	0,0616	-0,0324	0,0296	-0,0064	-0,0399	-0,0110	0,0381
FİBA	0,1058	0,0373	-0,0472	-0,0342	-0,0373	0,0573	-0,0311	0,0287	-0,0064	-0,0389	-0,0100	0,0371
GARANTİ	0,1100	0,0364	-0,0477	-0,0349	-0,0410	0,0618	-0,0322	0,0292	-0,0068	-0,0400	-0,0104	0,0369
HSBC	0,1088	0,0355	-0,0473	-0,0336	-0,0395	0,0598	-0,0314	0,0286	-0,0062	-0,0395	-0,0102	0,0363
ING	0,1015	0,0347	-0,0442	-0,0320	-0,0378	0,0582	-0,0297	0,0278	-0,0061	-0,0367	-0,0091	0,0346
İŞ	0,1004	0,0361	-0,0462	-0,0335	-0,0393	0,0586	-0,0312	0,0288	-0,0064	-0,0392	-0,0100	0,0371
TEB	0,1100	0,0362	-0,0489	-0,0357	-0,0411	0,0618	-0,0325	0,0299	-0,0073	-0,0401	-0,0106	0,0377
YAPI KRE.	0,1068	0,0361	-0,0478	-0,0339	-0,0388	0,0599	-0,0315	0,0298	-0,0055	-0,0388	-0,0100	0,0350

EK 8. 2015 Yılı A Tipi Altın Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK	0,1061	-0,0154	0,0281	0,0344	-0,0206	0,0006	-0,0447	0,0855	0,0394	-0,0181	-0,0784	-0,0033
BİZİM	0,0870	-0,0117	0,0224	0,0378	-0,0161	0,0012	-0,0378	0,0887	0,0310	-0,0135	-0,0868	0,0006
DENİZ	0,1056	-0,0170	0,0265	0,0343	-0,0207	0,0011	-0,0465	0,0835	0,0395	-0,0173	-0,0781	-0,0032
FİBA	0,0982	-0,0171	0,0238	0,0318	-0,0207	0,0059	-0,0447	0,0849	0,0379	-0,0143	-0,0751	-0,0032
GARANTİ	0,1089	-0,0168	0,0281	0,0344	-0,0206	0,0012	-0,0473	0,0854	0,0399	-0,0169	-0,0784	-0,0033
HSBC	0,1084	-0,0167	0,0265	0,0342	-0,0206	0,0006	-0,0450	0,0820	0,0405	-0,0157	-0,0722	-0,0032
ING	0,1014	-0,0155	0,0263	0,0329	-0,0188	0,0015	-0,0438	0,0804	0,0377	-0,0153	-0,0739	-0,0028
İŞ	0,1044	-0,0155	0,0278	0,0345	-0,0189	0,0018	-0,0442	0,0811	0,0386	-0,0156	-0,0747	-0,0025
TEB	0,1092	-0,0169	0,0282	0,0342	-0,0205	0,0020	-0,0471	0,0858	0,0405	-0,0172	-0,0788	-0,0031
YAPI KRE.	0,1064	-0,0163	0,0275	0,0331	-0,0221	-0,0010	-0,0455	0,0830	0,0381	-0,0170	-0,0802	-0,0048

EK 9. 2016 Yılı A Tipi Altın Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK	0,0704	0,0821	-0,0315	0,0064	0,0082	0,0661	0,0586	-0,0360	0,0124	-0,0081	0,0332	-0,0035
BİZİM	0,0682	0,0808	-0,0342	0,0116	0,0079	0,0665	0,0548	-0,0329	0,0123	-0,0055	0,0264	-0,0045
DENİZ	0,0689	0,0802	-0,0323	0,0070	0,0087	0,0663	0,0594	-0,0338	0,0113	-0,0070	0,0288	-0,0050
FİBA	0,0715	0,0754	-0,0227	0,0065	0,0141	0,0589	0,0505	-0,0294	0,0111	-0,0054	0,0266	-0,0025
GARANTİ	0,0703	0,0797	-0,0307	0,0068	0,0073	0,0625	0,0566	-0,0346	0,0118	-0,0072	0,0302	-0,0032
HSBC	0,0684	0,0797	-0,0318	0,0068	0,0104	0,0624	0,0556	-0,0348	0,0123	-0,0066	0,0339	-0,0028
ING	0,0672	0,0771	-0,0298	0,0076	0,0082	0,0649	0,0550	-0,0353	0,0113	-0,0064	0,0310	-0,0035
İŞ	0,0668	0,0758	-0,0316	0,0066	0,0105	0,0600	0,0566	-0,0350	0,0117	-0,0063	0,0329	-0,0036
TEB	0,0699	0,0826	-0,0308	0,0068	0,0081	0,0648	0,0573	-0,0365	0,0117	-0,0074	0,0352	-0,0053
YAPI KRE.	0,0691	0,0806	-0,0322	0,0066	0,0068	0,0640	0,0565	-0,0355	0,0122	-0,0081	0,0326	-0,0033

EK 10. 2017 Yılı A Tipi Altın Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK	0,1198	-0,0119	0,0067	-0,0114	-0,0011	-0,0287	0,0131	0,0186	0,0061	0,0418	0,0671	-0,0388
BİZİM	0,1121	-0,0022	0,0009	-0,0066	-0,0061	-0,0239	0,0195	0,0143	0,0053	0,0529	0,0524	-0,0396
DENİZ	0,1086	-0,0108	0,0069	-0,0100	-0,0006	-0,0260	0,0134	0,0176	0,0059	0,0403	0,0638	-0,0368
FİBA	0,1106	-0,0111	0,0060	-0,0147	-0,0009	-0,0268	0,0137	0,0192	0,0069	0,0440	0,0673	-0,0429
GARANTİ	0,1136	-0,0110	0,0071	-0,0092	-0,0007	-0,0272	0,0141	0,0188	0,0047	0,0400	0,0632	-0,0370
HSBC	0,1190	-0,0126	0,0075	-0,0107	-0,0008	-0,0282	0,0134	0,0183	0,0067	0,0422	0,0660	-0,0381
ING	0,1118	-0,0110	0,0070	-0,0094	-0,0002	-0,0264	0,0133	0,0183	0,0061	0,0410	0,0633	-0,0353
İŞ	0,1203	-0,0119	0,0069	-0,0099	-0,0005	-0,0281	0,0149	0,0197	0,0067	0,0419	0,0664	-0,0383
TEB	0,1197	-0,0115	0,0066	-0,0102	-0,0015	-0,0295	0,0131	0,0189	0,0047	0,0412	0,0672	-0,0384
YAPI KRE.	0,1213	-0,0122	0,0064	-0,0119	-0,0012	-0,0288	0,0143	0,0178	0,0059	0,0417	0,0659	-0,0386

EK 11. 2013 Yılı A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz	Tem	Ağust	Eylü	Ekim	Kasım	aralık
AK.YBCI	0,0479	-0,0138	0,0175	0,0018	0,0828	-0,0390	0,0464	0,0737	0,0556	0,0396	0,0229	0,0650
BİZİM	-0,0013	0,0094	0,0418	-0,0646	0,0235	-0,0837	0,0244	-0,0289	0,0551	0,0477	-0,0577	-0,0350
DENİZ	0,0129	-0,0050	0,0696	0,0092	0,0280	-0,1161	-0,0242	-0,1209	0,1432	0,0600	-0,0492	-0,0933
FOKUS	0,0310	-0,0153	0,0401	0,0266	0,0307	-0,0872	0,0146	-0,0970	0,0741	0,0611	-0,0502	-0,1026
GARANTİ	0,0084	-0,0025	0,0942	0,0113	0,0456	-0,1398	-0,0382	-0,0868	0,1254	0,0500	-0,0626	-0,1057
GLOBL. MD	0,0052	-0,0082	0,0427	0,0026	0,0250	-0,0716	-0,0158	-0,0819	0,1241	0,0533	-0,0498	-0,0931
HALK	0,0290	0,0083	0,0730	-0,0012	0,0349	-0,1352	-0,0206	-0,0930	0,1225	0,0498	-0,0607	-0,0956
İSTN	0,0238	0,0071	0,0082	0,0005	0,0138	-0,0267	-0,0062	-0,0390	0,0679	0,0326	-0,0076	-0,0281
İŞ	0,0087	-0,0048	0,0665	0,0035	0,0325	-0,1069	-0,0154	-0,0960	0,1177	0,0437	-0,0400	-0,0676
TEB	0,0134	-0,0025	0,0941	0,0025	0,0350	-0,1319	-0,0196	-0,1096	0,1433	0,0533	-0,0424	-0,0934

EK 12. 2014 Yılı A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK.YBCI	0,0476	0,0112	-0,0192	-0,0296	-0,0227	-0,0019	-0,0114	0,0179	0,0210	-0,0721	0,0499	0,0023
BİZİM	0,0268	0,0322	-0,0220	0,0454	-0,0497	0,0267	-0,0084	0,0045	-0,0284	0,0117	0,0314	-0,0141
DENİZ	-0,0693	-0,0116	0,0899	0,0655	0,0843	-0,0002	0,0761	-0,0334	-0,0714	0,0622	0,0473	-0,0124
FOKUS	-0,0329	-0,0038	0,0370	0,0676	0,0566	0,0017	0,0487	0,0138	-0,0288	0,0944	0,0700	0,0341
GARANTİ	-0,0496	-0,0235	0,1048	0,0684	0,0860	-0,0087	0,0574	-0,0338	-0,0749	0,0681	0,0682	-0,0036
GLOBL. MD	-0,0616	-0,0120	0,1102	0,0491	0,0969	0,0008	0,0671	-0,0346	-0,0738	0,0554	0,0576	-0,0084
HALK	-0,0655	-0,0152	0,1153	0,0633	0,0964	-0,0137	0,0644	-0,0328	-0,0845	0,0642	0,0746	-0,0075
İSTN	-0,0161	0,0035	0,0300	0,0350	0,0250	0,0161	0,0157	-0,0032	-0,0281	0,0499	0,0209	0,0119
İŞ	-0,0547	-0,0207	0,1040	0,0464	0,0811	-0,0107	0,0601	-0,0474	-0,0736	0,0554	0,0543	0,0022
TEB	-0,0509	-0,0185	0,1046	0,0601	0,0919	-0,0127	0,0685	-0,0418	-0,0726	0,0745	0,0523	0,0055

EK 13. 2015 Yılı A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK.YBCI	-0,0131	0,1104	0,0501	0,0483	-0,0010	0,0098	0,0106	-0,0272	-0,0470	0,0628	0,0029	-0,0139
BİZİM	0,0475	-0,0189	-0,0103	0,0412	-0,0233	-0,0239	-0,0220	0,0081	0,0048	0,0293	0,0119	0,0049
DENİZ	0,0654	-0,0234	-0,0460	0,0538	-0,0337	-0,0348	-0,0380	-0,0376	0,0023	0,0401	-0,0113	-0,0222
FOKUS	0,0413	0,0184	-0,0296	0,0354	-0,0280	-0,0359	-0,0214	-0,0531	-0,0075	0,0278	-0,0008	-0,0097
GARANTİ	0,0520	-0,0233	-0,0423	0,0633	-0,0106	-0,0238	-0,0353	-0,0461	-0,0059	0,0461	-0,0200	-0,0268
GLOBL. MD	0,0468	-0,0334	-0,0375	0,0465	-0,0162	-0,0216	-0,0368	-0,0412	-0,0082	0,0571	-0,0270	-0,0342
HALK	0,0628	-0,0215	-0,0509	0,0567	-0,0384	-0,0324	-0,0379	-0,0424	-0,0075	0,0472	-0,0247	-0,0266
İSTN	0,0227	-0,0032	-0,0241	0,0228	0,0013	-0,0164	-0,0090	-0,0521	0,0115	0,0351	0,0048	-0,0137
İŞ	0,0399	-0,0291	-0,0351	0,0478	-0,0177	-0,0224	-0,0328	-0,0392	-0,0037	0,0512	-0,0281	-0,0276
TEB	0,0564	-0,0392	-0,0606	0,0457	-0,0124	-0,0272	-0,0437	-0,0573	-0,0034	0,0480	-0,0178	-0,0267

EK 14. 2016 Yılı A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK.YBCI	-0,0867	0,0024	0,0442	0,0284	0,0354	-0,0678	0,1032	-0,0048	0,0038	0,0378	0,1085	0,0580
BİZİM	-0,0104	0,0122	0,1066	0,0765	-0,0627	-0,0282	-0,0248	0,0032	-0,0047	0,0128	-0,0554	0,0563
DENİZ	-0,0283	0,0216	0,0996	0,0434	-0,0679	-0,0215	-0,0351	0,0274	0,0161	0,0189	-0,0395	0,0597
FOKUS	-0,0115	0,0353	0,0937	0,0341	-0,0685	-0,0158	-0,0385	0,0220	0,0173	-0,0005	-0,0528	0,0504
GARANTİ	-0,0157	0,0240	0,0987	0,0407	-0,0619	-0,0059	-0,0203	0,0150	0,0151	0,0101	-0,0410	0,0495
GLOBL. MD	-0,0147	0,0191	0,0881	0,0300	-0,0682	-0,0140	-0,0146	0,0082	0,0146	0,0138	-0,0480	0,0407
HALK	-0,0168	0,0220	0,1047	0,0556	-0,0722	-0,0160	-0,0377	0,0261	0,0214	0,0186	-0,0503	0,0501
İSTN	0,0044	0,0041	0,0681	0,0231	-0,0328	-0,0396	-0,0247	0,0140	0,0003	0,0170	-0,0613	0,0292
İŞ	-0,0050	0,0258	0,0891	0,0381	-0,0612	-0,0227	-0,0200	0,0043	0,0158	0,0102	-0,0361	0,0481
TEB	-0,0180	0,0262	0,1031	0,0384	-0,0602	-0,0235	-0,0253	0,0112	0,0209	0,0186	-0,0300	0,0536

EK 15. 2017 Yılı A Tipi Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Aylık Getirileri

Fon adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	aralık
AK.YBCI	0,0937	-0,0240	0,0312	-0,0034	0,0274	-0,0014	0,0349	-0,0166	0,0553	0,0598	0,0552	-0,0243
BİZİM	0,0703	0,0349	0,0522	0,0458	0,1258	0,0124	0,0730	0,0108	-0,0414	0,0298	-0,0876	0,1542
DENİZ	0,0879	0,0275	0,0161	0,0640	0,0365	0,0321	0,0718	0,0041	-0,0697	0,0484	-0,0368	0,0942
FOKUS	0,0912	0,0146	0,0211	0,0788	0,0346	0,0353	0,1046	0,0119	-0,0689	0,0592	-0,0411	0,1033
GARANTİ	0,0941	0,0220	0,0338	0,0710	0,0316	0,0278	0,0589	0,0229	-0,0569	0,0532	-0,0474	0,1012
GLOBL. MD	0,0595	0,0051	0,0156	0,0635	0,0384	0,0244	0,0769	-0,0031	-0,0588	0,0699	-0,0375	0,0899
HALK	0,1081	0,0209	0,0389	0,0872	0,0363	0,0261	0,0605	0,0128	-0,0722	0,0592	-0,1024	0,1076
İSTN	0,0580	-0,0017	-0,0092	0,0055	0,0560	0,0106	0,0307	-0,0027	0,0015	-0,0029	-0,0488	0,0535
İŞ	0,0913	0,0124	0,0240	0,0692	0,0299	0,0277	0,0562	0,0249	-0,0639	0,0522	-0,0449	0,1130
TEB	0,0892	0,0138	0,0282	0,0691	0,0319	0,0364	0,0560	0,0244	-0,0576	0,0726	-0,0562	0,1038

EK 16. 2013-2017 YILLARINA AİT AYLIK RİSKSİZ FAİZ ORANLARI

2013	R. F. Oranı	2014	R. F. Oranı	2015	R. F. Oranı	2016	R. F. Oranı	2017	R. F. Oranı
Ocak	0,0054	Ocak	0,0081	Ocak	0,0056	Ocak	0,0084	Ocak	0,0085
Şubat	0,0054	Şubat	0,0082	Şubat	0,0066	Şubat	0,0082	Şubat	0,0084
Mart	0,0057	Mart	0,0080	Mart	0,0066	Mart	0,0078	Mart	0,0085
Nisan	0,0050	Nisan	0,0073	Nisan	0,0073	Nisan	0,0072	Nisan	0,0081
Mayıs	0,0055	Mayıs	0,0072	Mayıs	0,0072	Mayıs	0,0077	Mayıs	0,0081
Haziran	0,0069	Haziran	0,0070	Haziran	0,0074	Haziran	0,0072	Haziran	0,0082
Temmuz	0,0073	Temmuz	0,0071	Temmuz	0,0075	Temmuz	0,0076	Temmuz	0,0082
Ağustos	0,0080	Ağustos	0,0072	Ağustos	0,0079	Ağustos	0,0077	Ağustos	0,0082
Eylül	0,0072	Eylül	0,0078	Eylül	0,0086	Eylül	0,0076	Eylül	0,0085
Ekim	0,0070	Ekim	0,0068	Ekim	0,0076	Ekim	0,0078	Ekim	0,0091
Kasım	0,0073	Kasım	0,0061	Kasım	0,0079	Kasım	0,0086	Kasım	0,0095
Aralık	0,0082	Aralık	0,0065	Aralık	0,0083	Aralık	0,0088	Aralık	0,0093

EK 17. 2013-2017 YILLARINA AİT AYLIK BIST 100 ENDEKS GETİRİLERİ

2013	Endeks	End_Get	2014	Endeks	End_Get	2015	Endeks	End_Get
Ocak	78.783,47	0,0074	Ocak	61.858,21	-0,0877	Ocak	88.945,82	0,0376
Şubat	79.333,67	0,0070	Şubat	62.553,32	0,0112	Şubat	84.147,51	-0,0539
Mart	85.898,99	0,0828	Mart	69.736,34	0,1148	Mart	80.846,03	-0,0392
Nisan	86.046,04	0,0017	Nisan	73.871,54	0,0593	Nisan	83.947,04	0,0384
Mayıs	85.990,01	-0,0007	Mayıs	79.289,80	0,0733	Mayıs	82.981,15	-0,0115
Haziran	76.294,51	-0,1128	Haziran	78.489,01	-0,0101	Haziran	82.249,53	-0,0088
Temmuz	73.377,45	-0,0382	Temmuz	82.156,87	0,0467	Temmuz	79.909,68	-0,0284
Ağustos	66.394,41	-0,0952	Ağustos	80.312,94	-0,0224	Ağustos	75.210,37	-0,0588
Eylül	74.486,56	0,1219	Eylül	74.937,81	-0,0669	Eylül	74.205,47	-0,0134
Ekim	77.620,37	0,0421	Ekim	80.579,66	0,0753	Ekim	79.409,00	0,0701
Kasım	75.748,27	-0,0241	Kasım	86.168,66	0,0694	Kasım	75.232,79	-0,0526
aralık	67.801,73	-0,1049	aralık	85.721,13	-0,0052	aralık	71.726,99	-0,0466

2016	Endeks	End_Get	2017	Endeks	End_Get
Ocak	73.481,09	0,0245	Ocak	86.295,72	0,1044
Şubat	75.814,41	0,0318	Şubat	87.478,33	0,0137
Mart	83.268,04	0,0983	Mart	88.947,40	0,0168
Nisan	85.327,80	0,0247	Nisan	94.655,31	0,0642
Mayıs	77.803,41	-0,0882	Mayıs	97.541,58	0,0305
Haziran	76.817,19	-0,0127	Haziran	100.440,39	0,0297
Temmuz	75.405,53	-0,0184	Temmuz	107.531,44	0,0706
Ağustos	75.967,63	0,0075	Ağustos	110.010,49	0,0231
Eylül	76.488,38	0,0069	Eylül	102.907,73	-0,0646
Ekim	78.536,17	0,0268	Ekim	110.142,60	0,0703
Kasım	73.995,20	-0,0578	Kasım	103.984,39	-0,0559
Aralık	78.138,66	0,0560	aralık	106.534,43	0,0306

EK 18. 2013-2017 YILLARINA AİT A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARININ AYLIK ORTALAMA GETİRİ ve STANDARTSAPMALARI

Fon adı	Ortalama 2013	S.Sapma 2013	Ortalama 2014	S.Sapma 2014	Ortalama 2015	S.Sapma 2015	Ortalama 2016	S.Sapma 2016	Ortalama 2017	S.Sapma 2017
oyak 1.	-0,0076	0,066257	0,1920	0,054546	-0,0075	0,034455	0,0105	0,040157	0,0285	0,042559
FOKSI.	-0,0056	0,056886	0,3771	0,038935	-0,0001	0,019355	0,0043	0,005597	0,0119	0,014959
DEN.4.	-0,0066	0,052768	0,1229	0,031295	-0,0077	0,029009	0,0064	0,034887	0,0200	0,035619
MEKS1	0,0047	0,060468	0,2687	0,025962	0,0100	0,022673	0,0060	0,020518	0,0172	0,019223
TACİR	-0,0074	0,047052	0,2266	0,032472	0,0027	0,014629	0,0085	0,003456	0,0101	0,007423
VAKIF.1.	-0,0083	0,061108	0,1574	0,038221	-0,0119	0,035982	0,0042	0,031341	0,0219	0,035074
HSBC	-0,0066	0,049673	0,1760	0,032496	-0,0049	0,023719	0,0116	0,022029	0,0274	0,027289
ING 1.	0,0013	0,040408	0,1198	0,025653	0,0000	0,013119	0,0071	0,020766	0,0153	0,020363
ING 2.	0,0017	0,026429	0,0878	0,01459	0,0044	0,003648	0,0068	0,007411	0,0087	0,002442
İST 2.	-0,0032	0,036974	0,1140	0,023417	-0,0003	0,019325	0,0067	0,022066	0,0195	0,025475

EK 19. 2013-2017 YILLARINA AİT A TİPİ ALTIN YATIRIM FONLARININ AYLIK ORTALAMA GETİRİ ve STANDART SAPMALARI

Fon adı	Ortalama 2013	S.Sapma 2013	Ortalama 2014	S.Sapma 2014	Ortalama 2015	S.Sapma 2015	Ortalama 2016	S.Sapma 2016	Ortalama 2017	S.Sapma 2017
AK	-0,0112	0,068169	0,0050	0,049008	0,0095	0,052372	0,0215	0,040089	0,0151	0,043756
BİZİM	-0,0101	0,071487	0,0083	0,050898	0,0086	0,049537	0,0209	0,038946	0,0149	0,040769
DENİZ	-0,0116	0,069254	0,0051	0,049511	0,0090	0,052111	0,0210	0,03946	0,0144	0,040264
FİBA	-0,0113	0,068794	0,0051	0,047835	0,0090	0,050007	0,0212	0,035539	0,0143	0,042418
GARANTİ	-0,0117	0,068868	0,0051	0,049639	0,0096	0,053099	0,0208	0,038818	0,0147	0,041373
HSBC	-0,0112	0,067868	0,0051	0,048715	0,0099	0,051363	0,0211	0,038611	0,0152	0,043337
ING	-0,0106	0,064138	0,0051	0,046053	0,0092	0,049696	0,0206	0,038141	0,0149	0,040764
İŞ	-0,0113	0,063566	0,0046	0,04693	0,0097	0,050615	0,0204	0,037766	0,0157	0,043561
TEB	-0,0118	0,068927	0,0049	0,049936	0,0097	0,053261	0,0214	0,039974	0,0150	0,043705
YAPI KREDİ	-0,0110	0,065966	0,0051	0,048311	0,0084	0,052419	0,0208	0,039387	0,0150	0,043985

EK 20. 2013-2017 YILLARINA AİT A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARININ AYLIK ORTALAMA GETİRİ ve STANDART SAPMALARI

Fon adı	Ortalama 2013	S.Sapma 2013	Ortalama 2014	S.Sapma 2014	Ortalama 2015	S.Sapma 2015	Ortalama 2016	S.Sapma 2016	Ortalama 2017	S.Sapma 2017
AK.YBCI	0,0334	0,036684	-0,0006	0,034037	0,0161	0,044117	0,0219	0,058493	0,0240	0,038074
BİZİM	-0,0058	0,047148	0,0047	0,029315	0,0041	0,025107	0,0068	0,051068	0,0400	0,065541
DENİZ	-0,0071	0,079325	0,0189	0,059082	-0,0071	0,038925	0,0079	0,04779	0,0313	0,04864
FOKUS	-0,0062	0,062877	0,0298	0,040338	-0,0053	0,030327	0,0054	0,046236	0,0370	0,054647
GARANTİ	-0,0084	0,080996	0,0216	0,060253	-0,0061	0,038058	0,0090	0,042873	0,0343	0,048329
GLOBL. MD	-0,0056	0,062989	0,0206	0,060617	-0,0088	0,036851	0,0046	0,040993	0,0287	0,046539
HALK	-0,0074	0,076551	0,0216	0,065944	-0,0096	0,040957	0,0088	0,049819	0,0319	0,064409
İSTN	0,0039	0,02937	0,0134	0,021849	-0,0017	0,0238	0,0002	0,035109	0,0125	0,031713
İŞ	-0,0048	0,066137	0,0164	0,058134	-0,0081	0,03409	0,0072	0,040567	0,0327	0,050525
TEB	-0,0048	0,08185	0,0217	0,060641	-0,0115	0,0408	0,0096	0,044217	0,0343	0,050628

EK 21. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

Fon adı	Ortalama 2013	S.SAPMA 2013	R. F. Oram 2013	Sharpe 2013	Ortalama 2014	S.SAPMA 2014	R. F. Oram 2014	Sharpe 2014
oyak 1.	-0,0076	0,066257	0,0819	-1,35123	0,1920	0,054546	0,0908	1,854772
FOKS1.	-0,0056	0,056886	0,0819	-1,53823	0,3771	0,038935	0,0908	7,352329
DEN.4.	-0,0066	0,052768	0,0819	-1,67762	0,1229	0,031295	0,0908	1,026846
MEKS1	0,0047	0,060468	0,0819	-1,27705	0,2687	0,025962	0,0908	6,851921
TACİR	-0,0074	0,047052	0,0819	-1,89821	0,2266	0,032472	0,0908	4,180888
VAKIF.1.	-0,0083	0,061108	0,0819	-1,47679	0,1574	0,038221	0,0908	1,741318
HSBC	-0,0066	0,049673	0,0819	-1,78099	0,1760	0,032496	0,0908	2,621515
ING 1.	0,0013	0,040408	0,0819	-1,9959	0,1198	0,025653	0,0908	1,130336
ING 2.	0,0017	0,026429	0,0819	-3,03321	0,0878	0,01459	0,0908	-0,20747
İST 2.	-0,0032	0,036974	0,0819	-2,30203	0,1140	0,023417	0,0908	0,990741
Fon adı	Ortalama 2015	S.SAPMA 2015	R. F. Oram 2015	Sharpe 2015	Ortalama 2016	S.SAPMA 2016	R. F. Oram 2016	Sharpe 2016
oyak 1.	-0,0075	0,034455	0,0922	-2,89386	0,0105	0,040157	0,0989	-2,20112
FOKS1.	-0,0001	0,019355	0,0922	-4,76802	0,0043	0,005597	0,0989	-16,907
DEN.4.	-0,0077	0,029009	0,0922	-3,44511	0,0064	0,034887	0,0989	-2,65033
MEKS1	0,0100	0,022673	0,0922	-3,62469	0,0060	0,020518	0,0989	-4,5289
TACİR	0,0027	0,014629	0,0922	-6,11976	0,0085	0,003456	0,0989	-26,1401
VAKIF.1.	-0,0119	0,035982	0,0922	-2,89195	0,0042	0,031341	0,0989	-3,02049
HSBC	-0,0049	0,023719	0,0922	-4,09501	0,0116	0,022029	0,0989	-3,96107
ING 1.	0,0000	0,013119	0,0922	-7,02855	0,0071	0,020766	0,0989	-4,42177
ING 2.	0,0044	0,003648	0,0922	-24,0798	0,0068	0,007411	0,0989	-12,4245
İST 2.	-0,0003	0,019325	0,0922	-4,78467	0,0067	0,022066	0,0989	-4,17696

Fon adı	Ortalama 2017	S.SAPMA 2017	R. F. Oram 2017	Sharp2017
oyak 1.	0,0285	0,042559	0,1081	-1,87094
FOKS1.	0,0119	0,014959	0,1081	-6,42794
DEN.4.	0,0200	0,035619	0,1081	-2,47358
MEKS1	0,0172	0,019223	0,1081	-4,72678
TACİR	0,0101	0,007423	0,1081	-13,1993
VAKIF.1.	0,0219	0,035074	0,1081	-2,45803
HSBC	0,0274	0,027289	0,1081	-2,95565
ING 1.	0,0153	0,020363	0,1081	-4,55535
ING 2.	0,0087	0,002442	0,1081	-40,7094
İST 2.	0,0195	0,025475	0,1081	-3,47621

EK 22. A TİPİ ALTIN YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

Fon adı	Ortalama 2013	S.SAPMA 2013	R. F. Oram 2013	Sharpe 2013	Ortalama 2014	S.SAPMA 2014	R. F. Oram 2014	Sharpe 2014
AK	-0,0112	0,068169	0,0819	-1,3653	0,0050	0,049008	0,0908	-1,75035
BİZİM	-0,0101	0,071487	0,0819	-1,28667	0,0083	0,050898	0,0908	-1,62095
DENİZ	-0,0116	0,069254	0,0819	-1,34983	0,0051	0,049511	0,0908	-1,73185
FİBA	-0,0113	0,068794	0,0819	-1,35483	0,0051	0,047835	0,0908	-1,79187
GARANTİ	-0,0117	0,068868	0,0819	-1,35949	0,0051	0,049639	0,0908	-1,72657
HSBC	-0,0112	0,067868	0,0819	-1,37247	0,0051	0,048715	0,0908	-1,75878
ING	-0,0106	0,064138	0,0819	-1,4416	0,0051	0,046053	0,0908	-1,86087
İŞ	-0,0113	0,063566	0,0819	-1,46567	0,0046	0,04693	0,0908	-1,83668
TEB	-0,0118	0,068927	0,0819	-1,35984	0,0049	0,049936	0,0908	-1,71948
YAPI KRE.	-0,0110	0,065966	0,0819	-1,40884	0,0051	0,048311	0,0908	-1,77379
Fon adı	Ortalama 2015	S.SAPMA 2015	R. F. Oram 2015	Sharpe 2015	Ortalama 2016	S.SAPMA 2016	R. F. Oram 2016	Sharpe 2016
AK	0,0095	0,052372	0,0922	-1,57989	0,0215	0,040089	0,0989	-1,93006
BİZİM	0,0086	0,049537	0,0922	-1,68805	0,0209	0,038946	0,0989	-2,00178
DENİZ	0,0090	0,052111	0,0922	-1,5972	0,0210	0,03946	0,0989	-1,97341
FİBA	0,0090	0,050007	0,0922	-1,66472	0,0212	0,035539	0,0989	-2,18606
GARANTİ	0,0096	0,053099	0,0922	-1,55624	0,0208	0,038818	0,0989	-2,01213
HSBC	0,0099	0,051363	0,0922	-1,60203	0,0211	0,038611	0,0989	-2,01445
ING	0,0092	0,049696	0,0922	-1,67066	0,0206	0,038141	0,0989	-2,05286
İŞ	0,0097	0,050615	0,0922	-1,6291	0,0204	0,037766	0,0989	-2,07948
TEB	0,0097	0,053261	0,0922	-1,5493	0,0214	0,039974	0,0989	-1,93975
YAPI KRE.	0,0084	0,052419	0,0922	-1,59801	0,0208	0,039387	0,0989	-1,9834

Fon adı	Ortalama 2017	S.SAPMA 2017	R. F. Oram 2017	Sharpe2017
AK	0,0151	0,043756	0,1081	-2,12522
BİZİM	0,0149	0,040769	0,1081	-2,28561
DENİZ	0,0144	0,040264	0,1081	-2,32826
FİBA	0,0143	0,042418	0,1081	-2,21233
GARANTİ	0,0147	0,041373	0,1081	-2,25755
HSBC	0,0152	0,043337	0,1081	-2,14309
ING	0,0149	0,040764	0,1081	-2,2873
İŞ	0,0157	0,043561	0,1081	-2,12184
TEB	0,0150	0,043705	0,1081	-2,12997
YAPI KREDİ	0,0150	0,043985	0,1081	-2,11553

EK 23. A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

Fon adı	Ortalama 2013	S.SAPMA 2013	R. F. Oram 2013	Sharpe 2013	Ortalama 2014	S.SAPMA 2014	R. F. Oram 2014	Sharpe 2014
AK.YBCI	0,0334	0,036684	0,0819	-1,32309	-0,0006	0,034037	0,0908	-2,68493
BİZİM	-0,0058	0,047148	0,0819	-1,85943	0,0047	0,029315	0,0908	-2,93771
DENİZ	-0,0071	0,079325	0,0819	-1,12246	0,0189	0,059082	0,0908	-1,21656
FOKUS	-0,0062	0,062877	0,0819	-1,40079	0,0298	0,040338	0,0908	-1,511
GARANTİ	-0,0084	0,080996	0,0819	-1,11487	0,0216	0,060253	0,0908	-1,14912
GLOBL. MD	-0,0056	0,062989	0,0819	-1,38947	0,0206	0,060617	0,0908	-1,15877
HALK	-0,0074	0,076551	0,0819	-1,16646	0,0216	0,065944	0,0908	-1,0496
İSTN	0,0039	0,02937	0,0819	-2,65693	0,0134	0,021849	0,0908	-3,54298
İŞ	-0,0048	0,066137	0,0819	-1,31154	0,0164	0,058134	0,0908	-1,2803
TEB	-0,0048	0,08185	0,0819	-1,05956	0,0217	0,060641	0,0908	-1,13878
Fon adı	Ortalama 2015	S.SAPMA 2015	R. F. Oram 2015	Sharp 2015	Ortalama 2016	S.SAPMA 2016	R. F. Oram 2016	Sharp 2016
AK.YBCI	0,0161	0,044117	0,0922	-1,72568	0,0219	0,058493	0,0989	-1,31697
BİZİM	0,0041	0,025107	0,0922	-3,50843	0,0068	0,051068	0,0989	-1,80413
DENİZ	-0,0071	0,038925	0,0922	-2,55127	0,0079	0,04779	0,0989	-1,90505
FOKUS	-0,0053	0,030327	0,0922	-3,21356	0,0054	0,046236	0,0989	-2,02171
GARANTİ	-0,0061	0,038058	0,0922	-2,58195	0,0090	0,042873	0,0989	-2,0965
GLOBL. MD	-0,0088	0,036851	0,0922	-2,74102	0,0046	0,040993	0,0989	-2,30111
HALK	-0,0096	0,040957	0,0922	-2,4863	0,0088	0,049819	0,0989	-1,8088
İSTN	-0,0017	0,0238	0,0922	-3,94529	0,0002	0,035109	0,0989	-2,81243
İŞ	-0,0081	0,03409	0,0922	-2,94162	0,0072	0,040567	0,0989	-2,26017
TEB	-0,0115	0,0408	0,0922	-2,54205	0,0096	0,044217	0,0989	-2,01991

Fon adı	Ortalama 2017	S.SAPMA 2017	R. F. Oram 2017	Sharp2017
AK.YBCI	0,0240	0,038074	0,1081	-2,20942
BİZİM	0,0400	0,065541	0,1081	-1,03891
DENİZ	0,0313	0,04864	0,1081	-1,57822
FOKUS	0,0370	0,054647	0,1081	-1,30017
GARANTİ	0,0343	0,048329	0,1081	-1,52604
GLOBL. MD	0,0287	0,046539	0,1081	-1,70708
HALK	0,0319	0,064409	0,1081	-1,1828
İSTN	0,0125	0,031713	0,1081	-3,01311
İŞ	0,0327	0,050525	0,1081	-1,49288
TEB	0,0343	0,050628	0,1081	-1,45773

EK 24. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

Fon adı	Ortalama 2013	S.SAPMA 2013	R. F. Oranı 2013	Beta 2013	Treynor 2013	Ortalama 2014	S.SAPMA 2014	R. F. Oranı 2014	Beta 2014	Treynor 2014
oyak 1.	-0,0076	0,06625	0,0819	0,8815	-0,10156	0,1920	0,054546	0,0908	0,8458	0,119621
FOKS1.	-0,0056	0,05688	0,0819	0,7243	-0,12082	0,3771	0,038935	0,0908	0,5206	0,549889
DEN.4.	-0,0066	0,05276	0,0819	0,68381	-0,12946	0,1229	0,031295	0,0908	0,48564	0,066172
MEKS1	0,0047	0,06046	0,0819	0,76047	-0,10154	0,2687	0,025962	0,0908	0,2037	0,873294
TACİR	-0,0074	0,04705	0,0819	0,63104	-0,14154	0,2266	0,032472	0,0908	0,39927	0,340027
VAKIF.1.	-0,0083	0,06110	0,0819	0,81533	-0,11068	0,1574	0,038221	0,0908	0,55452	0,120023
HSBC	-0,0066	0,04967	0,0819	0,6634	-0,13335	0,1760	0,032496	0,0908	0,5146	0,165542
ING 1.	0,0013	0,04040	0,0819	0,5324	-0,15148	0,1198	0,025653	0,0908	0,403	0,071952
ING 2.	0,0017	0,02642	0,0819	0,34404	-0,23301	0,0878	0,01459	0,0908	0,09798	-0,03089
İST 2.	-0,0032	0,03697	0,0819	0,47494	-0,17922	0,1140	0,023417	0,0908	0,26963	0,086046
Fon adı	Ortalama 2015	S.SAPMA 2015	R. F. Oranı 2015	Beta 2015	Treynor 2015	Ortalama 2016	S.SAPMA 2016	R. F. Oranı 2016	Beta 2016	Treynor 2016
oyak 1.	-0,0075	0,0344	0,0922	0,7413	-0,1345	0,0105	0,040157	0,0989	0,7496	-0,11792
FOKS1.	-0,0001	0,0193	0,0922	0,0332	-2,7829	0,0043	0,005597	0,0989	-0,0293	3,235087
DEN.4.	-0,0077	0,0290	0,0922	0,60213	-0,1659	0,0064	0,034887	0,0989	0,5911	-0,15641
MEKS1	0,0100	0,0226	0,0922	0,37295	-0,2203	0,0060	0,020518	0,0989	0,2993	-0,31048
TACİR	0,0027	0,0146	0,0922	0,28176	-0,3177	0,0085	0,003456	0,0989	0,0289	-3,11877
VAKIF.1.	-0,0119	0,0359	0,0922	0,761	-0,1367	0,0042	0,031341	0,0989	0,6076	-0,15578
HSBC	-0,0049	0,0237	0,0922	0,5368	-0,1809	0,0116	0,022029	0,0989	0,3703	-0,23564
ING 1.	0,0000	0,0131	0,0922	0,2925	-0,3152	0,0071	0,020766	0,0989	0,3915	-0,23454
ING 2.	0,0044	0,0036	0,0922	0,07252	-1,2111	0,0068	0,007411	0,0989	0,1203	-0,76542
İST 2.	-0,0003	0,0193	0,0922	0,39472	-0,2342	0,0067	0,022066	0,0989	0,4047	-0,2277

Fon adı	Ortalama 2017	S.SAPMA 2017	R. F. Oranı 2017	Beta 2017	Treynor 2017
oyak 1.	0,0285	0,042559	0,1081	0,7116	-0,1119
FOKS1.	0,0119	0,014959	0,1081	-0,0777	1,237231
DEN.4.	0,0200	0,035619	0,1081	0,64004	-0,13766
MEKS1	0,0172	0,019223	0,1081	0,17847	-0,50912
TACİR	0,0101	0,007423	0,1081	0,05227	-1,87437
VAKIF.1.	0,0219	0,035074	0,1081	0,63567	-0,13563
HSBC	0,0274	0,027289	0,1081	0,4728	-0,1706
ING 1.	0,0153	0,020363	0,1081	0,3514	-0,26397
ING 2.	0,0087	0,002442	0,1081	0,02039	-4,87501
İST 2.	0,0195	0,025475	0,1081	0,38753	-0,22851

EK 25. A TİPİ ALTIN YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

Fon adı	Ortalama 2013	S.SAPMA 2013	R. F. Oranı 2013	Beta 2013	Treynor 2013	Ortalama 2014	S.SAPMA 2014	R. F. Oranı 2014	Beta 2014	Treynor 2014
AK	-0,0112	0,068169	0,0819	-0,3199	0,290966	0,0050	0,049008	0,0908	-0,6402	0,133994
BİZİM	-0,0101	0,071487	0,0819	-0,2683	0,342801	0,0083	0,050898	0,0908	-0,6319	0,130565
DENİZ	-0,0116	0,069254	0,0819	-0,3241	0,288418	0,0051	0,049511	0,0908	-0,6436	0,133235
FİBA	-0,0113	0,068794	0,0819	-0,3229	0,288682	0,0051	0,047835	0,0908	-0,6219	0,13783
GARANTİ	-0,0117	0,068868	0,0819	-0,3241	0,288922	0,0051	0,049639	0,0908	-0,6441	0,133066
HSBC	-0,0112	0,067868	0,0819	-0,3203	0,29081	0,0051	0,048715	0,0908	-0,6344	0,135056
ING	-0,0106	0,064138	0,0819	-0,3033	0,304885	0,0051	0,046053	0,0908	-0,5967	0,14362
İŞ	-0,0113	0,063566	0,0819	-0,2820	0,330379	0,0046	0,04693	0,0908	-0,6088	0,141594
TEB	-0,0118	0,068927	0,0819	-0,3243	0,289065	0,0049	0,049936	0,0908	-0,6482	0,13246
YAPI KRE.	-0,0110	0,065966	0,0819	-0,3164	0,293758	0,0051	0,048311	0,0908	-0,6310	0,1358
Fon adı	Ortalama 2015	S.SAPMA 2015	R. F. Oranı 2015	Beta 2015	Treynor 2015	Ortalama 2016	S.SAPMA 2016	R. F. Oranı 2016	Beta 2016	Treynor 2016
AK	0,0095	0,052372	0,0922	0,2961	-0,2794	0,0215	0,0401	0,0989	-0,2238	0,3457
BİZİM	0,0086	0,049537	0,0922	0,2714	-0,3081	0,0209	0,0389	0,0989	-0,2101	0,3710
DENİZ	0,0090	0,052111	0,0922	0,3080	-0,2702	0,0210	0,0395	0,0989	-0,2223	0,3502
FİBA	0,0090	0,050007	0,0922	0,2887	-0,2884	0,0212	0,0355	0,0989	-0,1869	0,4156
GARANTİ	0,0096	0,053099	0,0922	0,3133	-0,2637	0,0208	0,0388	0,0989	-0,2063	0,3787
HSBC	0,0099	0,051363	0,0922	0,3124	-0,2633	0,0211	0,0386	0,0989	-0,2293	0,3392
ING	0,0092	0,049696	0,0922	0,2955	-0,2809	0,0206	0,0381	0,0989	-0,2125	0,3684
İŞ	0,0097	0,050615	0,0922	0,30472	-0,2706	0,0204	0,0378	0,0989	-0,2312	0,3396
TEB	0,0097	0,053261	0,0922	0,3124	-0,2641	0,0214	0,0400	0,0989	-0,2258	0,3433
YAPI KRE.	0,0084	0,052419	0,0922	0,3121	-0,2684	0,0208	0,0394	0,0989	-0,2174	0,3593

Fon adı	Ortalama 2017	S.SAPMA 2017	R. F. Oranı 2017	Beta 2017	Treynor 2017
AK	0,0151	0,0438	0,1081	0,1781	-29,8051
BİZİM	0,0149	0,0408	0,1081	0,2373	-51,7677
DENİZ	0,0144	0,0403	0,1081	0,1569	-33,7214
FİBA	0,0143	0,0424	0,1081	0,1477	-32,8117
GARANTİ	0,0147	0,0414	0,1081	0,1788	-34,5931
HSBC	0,0152	0,0433	0,1081	0,1791	-29,0234
ING	0,0149	0,0408	0,1081	0,1691	-30,5702
İŞ	0,0157	0,0436	0,1081	0,1845	-25,9635
TEB	0,0150	0,0437	0,1081	0,1824	-31,6635
YAPI KREDİ	0,0151	0,0438	0,1081	0,1881	-32,4223

EK 26. A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

Fon adı	Ortalama 2013	S.SAPMA 2013	R. F. Oranı 2013	Beta 2013	Treynor 2013	Ortalama 2014	S.SAPMA 2014	R. F. Oranı 2014	Beta 2014	Treynor 2014
AK.YBCI	0,0334	0,036684	0,0819	0,0407	-1,19255	-0,0006	0,034037	0,0908	-0,3236	0,282439
BİZİM	-0,0058	0,047148	0,0819	0,4858	-0,18046	0,0047	0,029315	0,0908	-0,0538	1,599848
DENİZ	-0,0071	0,079325	0,0819	1,0720	-0,08306	0,0189	0,059082	0,0908	0,9161	-0,07846
FOKUS	-0,0062	0,062877	0,0819	0,7857	-0,11211	0,0298	0,040338	0,0908	0,5548	-0,10987
GARANTİ	-0,0084	0,080996	0,0819	1,0878	-0,08301	0,0216	0,060253	0,0908	0,9346	-0,07408
GLOBL. MD	-0,0056	0,062989	0,0819	0,8324	-0,10514	0,0206	0,060617	0,0908	0,9422	-0,07455
HALK	-0,0074	0,076551	0,0819	1,0270	-0,08695	0,0216	0,065944	0,0908	1,0366	-0,06677
İSTN	0,0039	0,02937	0,0819	0,3714	-0,21009	0,0134	0,021849	0,0908	0,3120	-0,24814
İŞ	-0,0048	0,066137	0,0819	0,8900	-0,09747	0,0164	0,058134	0,0908	0,8983	-0,08286
TEB	-0,0048	0,08185	0,0819	1,1135	-0,07789	0,0217	0,060641	0,0908	0,9333	-0,07399
Fon adı	Ortalama 2015	S.SAPMA 2015	R. F. Oranı 2015	Beta 2015	Treynor 2015	Ortalama 2016	S.SAPMA 2016	R. F. Oranı 2016	Beta 2016	Treynor 2016
AK.YBCI	0,0161	0,044117	0,0922	0,1597	-0,4766	0,0219	0,58493	0,0989	-0,2046	0,376509
BİZİM	0,0041	0,025107	0,0922	0,3741	-0,2354	0,0068	0,051068	0,0989	0,9347	-0,09857
DENİZ	-0,0071	0,038925	0,0922	0,7603	-0,1306	0,0079	0,04779	0,0989	0,8804	-0,10341
FOKUS	-0,0053	0,030327	0,0922	0,4729	-0,2060	0,0054	0,046236	0,0989	0,8813	-0,10607
GARANTİ	-0,0061	0,038058	0,0922	0,8192	-0,1199	0,0090	0,042873	0,0989	0,8171	-0,11
GLOBL. MD	-0,0088	0,036851	0,0922	0,8371	-0,1206	0,0046	0,040993	0,0989	0,7986	-0,11812
HALK	-0,0096	0,040957	0,0922	0,8389	-0,1213	0,0088	0,049819	0,0989	0,9365	-0,09623
İSTN	-0,0017	0,0238	0,0922	0,4487	-0,2092	0,0002	0,035109	0,0989	0,6417	-0,15388
İŞ	-0,0081	0,03409	0,0922	0,8900	-0,1126	0,0072	0,040567	0,0989	0,7858	-0,11668
TEB	-0,0115	0,0408	0,0922	0,8729	-0,1188	0,0096	0,044217	0,0989	0,8284	-0,10782

Fon adı	Ortalama 2017	S.SAPMA 2017	R. F. Oranı 2017	Beta 2017	Treynor 2017
AK.YBCI	0,0240	0,038074	0,1081	0,0550	-1,52949
BİZİM	0,0400	0,065541	0,1081	0,8343	-0,08162
DENİZ	0,0313	0,04864	0,1081	0,8802	-0,08722
FOKUS	0,0370	0,054647	0,1081	0,9940	-0,07148
GARANTİ	0,0343	0,048329	0,1081	0,8758	-0,08421
GLOBL. MD	0,0287	0,046539	0,1081	0,8173	-0,0972
HALK	0,0319	0,064409	0,1081	1,1765	-0,06475
İSTN	0,0125	0,031713	0,1081	0,3860	-0,24752
İŞ	0,0327	0,050525	0,1081	0,8847	-0,08526
TEB	0,0343	0,050628	0,1081	0,9221	-0,08004

EK 27. A TİPİ YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT JENSEN ORANLARI

A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2013	S. SAPMA 2013	ALFA 2013	BETA 2013	JENSEN 2013	ORTALAMA 2014	S. SAPMA 2014	ALFA 2014	BETA 2014	JENSEN 2014
oyak 1.	-0,0076	0,066257	-0,0001	0,8815	-0,00011	0,1920	0,054546	-0,0033	0,8458	-0,0039
FOKS1.	-0,0056	0,056886	-0,0006	0,7243	-0,00081	0,3771	0,038935	0,0168	0,5206	0,032176
DEN.4.	-0,0066	0,052768	-0,00226	0,68381	-0,00331	0,1229	0,031295	-0,00393	0,48564	-0,00809
MEKS1	0,0047	0,060468	0,01027	0,76047	0,013505	0,2687	0,025962	0,01223	0,2037	0,060039
TACİR	-0,0074	0,047052	-0,00389	0,63104	-0,00616	0,2266	0,032472	0,00594	0,39927	0,014877
VAKIF.1.	-0,0083	0,061108	-0,00188	0,81533	-0,00231	0,1574	0,038221	-0,00204	0,55452	-0,00368
HSBC	-0,0066	0,049673	-0,0025	0,6634	-0,00377	0,1760	0,032496	8,39	0,5146	16,30393
ING 1.	0,0013	0,040408	0,0032	0,5324	0,006011	0,1198	0,025653	-0,003	0,403	-0,00744
ING 2.	0,0017	0,026429	0,00066	0,34404	0,001918	0,0878	0,01459	-0,00135	0,09798	-0,01378
İST 2.	-0,0032	0,036974	-0,00219	0,47494	-0,00461	0,1140	0,023417	-0,0016	0,26963	-0,00593
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2015	S. SAPMA 2015	ALFA 2015	BETA 2015	JENSEN 2015	ORTALAMA 2016	S. SAPMA 2016	ALFA 2016	BETA 2016	JENSEN 2016
oyak 1.	-0,0075	0,034455	0,0009	0,7413	0,001228	0,0105	0,040157	0,0023	0,7496	0,003108
FOKS1.	-0,0001	0,019355	-0,0068	0,0332	-0,20356	0,0043	0,005597	-0,0036	-0,0293	0,123077
DEN.4.	-0,0077	0,029009	-0,00228	0,60213	-0,00379	0,0064	0,034887	-0,00168	0,59117	-0,00284
MEKS1	0,0100	0,022673	0,0106	0,37295	0,028422	0,0060	0,020518	-0,00203	0,2993	-0,00678
TACİR	0,0027	0,014629	0,0013	0,28176	0,004614	0,0085	0,003456	0,00065	0,02897	0,022437
VAKIF.1.	-0,0119	0,035982	-0,00302	0,761	-0,00397	0,0042	0,031341	-0,00389	0,60768	-0,0064
HSBC	-0,0049	0,023719	-0,00087	0,5368	-0,00162	0,0116	0,022029	0,0036	0,3703	0,009722
ING 1.	0,0000	0,013119	-0,0011	0,2925	-0,00376	0,0071	0,020766	-0,001	0,3915	-0,00255
ING 2.	0,0044	0,003648	-0,00146	0,07252	-0,02013	0,0068	0,007411	-0,00112	0,1203	-0,00931
İST 2.	-0,0003	0,019325	0,00077	0,39472	0,001951	0,0067	0,022066	-0,00131	0,40478	-0,00324
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2017	S. SAPMA 2017	ALFA 2017	BETA 2017	JENSEN 2017					
oyak 1.	0,0285	0,042559	0,0062	0,7116	0,008769					
FOKS1.	0,0119	0,014959	0,0049	-0,0777	-0,06266					
DEN.4.	0,0200	0,035619	-0,00087	0,64004	-0,00136					
MEKS1	0,0172	0,019223	0,005245	0,17847	0,029389					
TACİR	0,0101	0,007423	0,00056	0,05227	0,010714					
VAKIF.1.	0,0219	0,035074	0,00111	0,63567	0,001746					
HSBC	0,0274	0,027289	0,0097	0,4728	0,020516					
ING 1.	0,0153	0,020363	2,399	0,3514	6,826978					
ING 2.	0,0087	0,002442	-0,00026	0,02039	-0,01275					
İST 2.	0,0195	0,025475	0,00353	0,38753	0,009109					

EK 28. A TİPİ YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT JENSEN ORANLARI

A TİPİ ALTIN FONU YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2013	S. SAPMA 2013	ALFA 2013	BETA 2013	JENSEN 2013	ORTALAMA 2014	S. SAPMA 2014	ALFA 2014	BETA 2014	JENSEN 2014
AK	-0,0112	0,068169	-0,0229	-0,3199	0,071467	0,0050	0,049008	0,0069	-0,6402	-0,0107
BİZİM	-0,0101	0,071487	-0,0210	-0,2683	0,078078	0,0083	0,050898	0,0100	-0,6319	-0,01583
DENİZ	-0,0116	0,069254	-0,0233	-0,3241	0,07201	0,0051	0,049511	0,0069	-0,6436	-0,01077
FİBA	-0,0113	0,068794	-0,0230	-0,3229	0,071362	0,0051	0,047835	0,0067	-0,6219	-0,01069
GARANTİ	-0,0117	0,068868	-0,0235	-0,3241	0,072458	0,0051	0,049639	0,0070	-0,6441	-0,01084
HSBC	-0,0112	0,067868	-0,0229	-0,3203	0,071495	0,0051	0,048715	0,0069	-0,6344	-0,01088
ING	-0,0106	0,064138	-0,0220	-0,3033	0,07251	0,0051	0,046053	0,0063	-0,5967	-0,01057
İŞ	-0,0113	0,063566	-0,0223	-0,2820	0,079078	0,0046	0,04693	0,0060	-0,6088	-0,00984
TEB	-0,0118	0,068927	-0,0236	-0,3243	0,072753	0,0049	0,049936	0,0069	-0,6482	-0,01061
YAPI KRE.	-0,0110	0,065966	-0,0227	-0,3164	0,071657	0,0051	0,048311	0,0068	-0,6310	-0,01078
A TİPİ ALTIN FONU YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2015	S. SAPMA 2015	ALFA 2015	BETA 2015	JENSEN 2015	ORTALAMA 2016	S. SAPMA 2016	ALFA 2016	BETA 2016	JENSEN 2016
AK	0,0095	0,052372	0,0084	0,2961	0,028337	0,0215	0,040089	0,0137	-0,2238	-0,06131
BİZİM	0,0086	0,049537	0,0070	0,2714	0,025721	0,0209	0,038946	0,0131	-0,2101	-0,06249
DENİZ	0,0090	0,052111	0,0082	0,3080	0,026494	0,0210	0,03946	0,0132	-0,2223	-0,05946
FİBA	0,0090	0,050007	0,0077	0,2887	0,02678	0,0212	0,035539	0,0134	-0,1869	-0,07164
GARANTİ	0,0096	0,053099	0,0089	0,3133	0,028309	0,0208	0,038818	0,0130	-0,2063	-0,06293
HSBC	0,0099	0,051363	0,0092	0,3124	0,029449	0,0211	0,038611	0,0133	-0,2293	-0,058
ING	0,0092	0,049696	0,0081	0,2955	0,027409	0,0206	0,038141	0,0128	-0,2125	-0,06018
İŞ	0,0097	0,050615	0,0089	0,30472	0,029076	0,0204	0,037766	0,0126	-0,2312	-0,05432
TEB	0,0097	0,053261	0,0090	0,3124	0,028715	0,0214	0,039974	0,0136	-0,2258	-0,06005
YAPI KRE.	0,0084	0,052419	0,0077	0,3121	0,024705	0,0208	0,039387	0,0130	-0,2174	-0,05965

A TİPİ ALTIN FONU YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2017	S. SAPMA 2017	ALFA 2017	BETA 2017	JENSEN 2017
AK	0,0151	0,0438	0,0031	0,1781	0,017517
BİZİM	0,0149	0,0408	0,0018	0,2373	0,007587
DENİZ	0,0144	0,0403	0,0028	0,1569	0,017714
FİBA	0,0143	0,0424	0,0029	0,1477	0,019366
GARANTİ	0,0147	0,0414	0,0027	0,1788	0,0151
HSBC	0,0152	0,0433	0,0032	0,1791	0,017867
ING	0,0149	0,0408	0,0031	0,1691	0,01804
İŞ	0,0157	0,0436	0,0036	0,1845	0,019294
TEB	0,0150	0,0437	0,0029	0,1824	0,01612
YAPI KREDİ	0,0151	0,0438	0,0029	0,1881	0,015261

EK 29. A TİPİ YATIRIM FONLARININ 2013-2017 YILLARINA AİT JENSEN ORANLARI

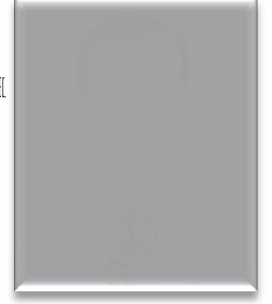
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2013	S. SAPMA 2013	ALFA 2013	BETA 2013	JENSEN 2013	ORTALAMA 2014	S. SAPMA 2014	ALFA 2014	BETA 2014	JENSEN 2014
AK.YBCI	0,0334	0,036684	0,0274	0,0407	0,674201	-0,0006	0,034037	-0,0033	-0,3236	0,010075
BİZİM	-0,0058	0,047148	-0,0046	0,4858	-0,00941	0,0047	0,029315	-0,0018	-0,0538	0,033996
DENİZ	-0,0071	0,079325	0,0034	1,0720	0,003209	0,0189	0,059082	-0,0014	0,9161	-0,0015
FOKUS	-0,0062	0,062877	-0,0002	0,7857	-0,00023	0,0298	0,040338	0,0147	0,5548	0,026498
GARANTİ	-0,0084	0,080996	0,0024	1,0878	0,002234	0,0216	0,060253	0,0010	0,9346	0,001081
GLOBL. MD	-0,0056	0,062989	0,0011	0,8324	0,001346	0,0206	0,060617	-0,0001	0,9422	-0,00011
HALK	-0,0074	0,076551	0,0025	1,0270	0,002395	0,0216	0,065944	-0,0004	1,0366	-0,00041
İSTN	0,0039	0,02937	0,0032	0,3714	0,008696	0,0134	0,021849	0,0017	0,3120	0,005417
İŞ	-0,0048	0,066137	0,0028	0,8900	0,003169	0,0164	0,058134	-0,0037	0,8983	-0,00407
TEB	-0,0048	0,08185	0,0064	1,1135	0,005757	0,0217	0,060641	0,0012	0,9333	0,001297
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2015	S. SAPMA 2015	ALFA 2015	BETA 2015	JENSEN 2015	ORTALAMA 2016	S. SAPMA 2016	ALFA 2016	BETA 2016	JENSEN 2016
AK.YBCI	0,0161	0,044117	0,0121	0,1597	0,075748	0,0219	0,058493	0,0141	-0,2046	-0,06867
BİZİM	0,0041	0,025107	0,0047	0,3741	0,012643	0,0068	0,051068	-0,0015	0,9347	-0,00158
DENİZ	-0,0071	0,038925	0,0017	0,7603	0,002262	0,0079	0,04779	-0,0004	0,8804	-0,00042
FOKUS	-0,0053	0,030327	-0,0026	0,4729	-0,00541	0,0054	0,046236	-0,0028	0,8813	-0,00318
GARANTİ	-0,0061	0,038058	0,0040	0,8192	0,004907	0,0090	0,042873	0,0008	0,8171	0,000991
GLOBL. MD	-0,0088	0,036851	0,0017	0,8371	0,001971	0,0046	0,040993	-0,0036	0,7986	-0,00453
HALK	-0,0096	0,040957	0,0009	0,8389	0,001037	0,0088	0,049819	0,0005	0,9365	0,000577
İSTN	-0,0017	0,0238	0,0005	0,4487	0,001092	0,0002	0,035109	-0,0080	0,6417	-0,01244
İŞ	-0,0081	0,03409	0,0028	0,8900	0,003169	0,0072	0,040567	-0,0010	0,7858	-0,00127
TEB	-0,0115	0,0408	-0,0003	0,8729	-0,00033	0,0096	0,044217	0,0014	0,8284	0,001666

A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI	ORTALAMA 2017	S. SAPMA 2017	ALFA 2017	BETA 2017	JENSEN 2017
AK.YBCI	0,0240	0,038074	0,0144	0,0550	0,261091
BİZİM	0,0400	0,065541	0,0154	0,8343	0,018471
DENİZ	0,0313	0,04864	0,0059	0,8802	0,006658
FOKUS	0,0370	0,054647	0,0094	0,9940	0,009436
GARANTİ	0,0343	0,048329	0,0090	0,8758	0,010231
GLOBL. MD	0,0287	0,046539	0,0044	0,8173	0,005359
HALK	0,0319	0,064409	0,0008	1,1765	0,000637
İSTN	0,0125	0,031713	-0,0034	0,3860	-0,00891
İŞ	0,0327	0,050525	0,0071	0,8847	0,008025
TEB	0,0343	0,050628	0,0080	0,9221	0,008697

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Gölgen MARDOMKHAH KHANEH BARGH
Doğum Yeri ve Tarihi : Köyceğiz 1993
Medeni Hali : Evli
İletişim Bilgileri : gol.gok48@gmail.com
0544-452-8378



EĞİTİM

2007-2011 Ortaca Lisesi
2012-2016 Atatürk Üniversitesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri
İlişkisi Bölümü
2016-2018 Niğde Ömer HALİSDEMİR Üniversitesi Sosyal Bilimler
Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı

YABANCI DİL

İngilizce YÖKDİL: 61.25