

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**2008-2012 DÖNEMİ ARASI TÜRK YATIRIM
FONLARININ PORTFÖY PERFORMANS
ANALİZİ: BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Kerem ÜNGİR

**Enstitü Anabilim Dalı : İşletme
Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe Finansman**

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Fatih Burak GÜMÜŞ

HAZİRAN-2014

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

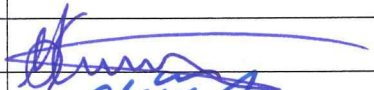
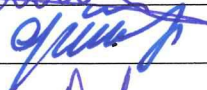

2008-2012 DÖNEMİ ARASI TÜRK YATIRIM
FONLARININ PORTFÖY PERFORMANS
ANALİZİ: BİR UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Kerem ÜNGİR

Enstitü Anabilim Dalı : İşletme
Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe Finansman

“Bu tez 16/06/2014 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.”

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Prof.Dr. Hilmi Kırkoğlu	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. Fatih B. Gümü	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. Sinan Esm	Başarılı	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Kerem ÜNGİR

16.06.2014

ÖNSÖZ

Dünyada ülke ekonomilerinin gelişmişliği yatırım araçlarının çeşitliliği ve bu araçların fonksiyonun etkililiğine paralel olarak kendini belli etmektedir. Sermaye piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için tasarrufların maksimum şekilde kanalize edilmesi gerekir.Yatırım fonlarının günümüz sermaye piyasasında hem tasarruf sahipleri açısından hem fon ihtiyacı olanlar tarafından önemi son derece büyüktür.Tasarruf sahipleri günümüzde fazla bilgiye ihtiyacı olmadan yatırım fonları sayesinde çeşitli varlıklara yatırım yapma ve gelir imkanı sağlamaktadırlar.

Bu tezin yazılması aşamasında, ilgi ,bilgi ve birikimiyle bana yardımcı olan ilgi ve desteğini esirgemeyen değerli hocam Yard. Doç. Dr. Fatih Burak GÜMÜŞ'e çok teşekkür ederim.

Kerem ÜNGİR

16.06.2014

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	iii
ŞEKİL LİSTESİ	iv
TABLO LİSTESİ	v
ÖZET	vii
SUMMARY	viii
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: YATIRIM FONU KAVRAMI	3
1.1. Dünyada Yatırım Fonları	13
1.2. Türkiye’de Yatırım Fonları	18
1.2.1. Yatırım Fonlarının Fiyatlamaları	25
1.2.2. Yatırım Fonlarının Alınıp Satılması	26
1.2.3. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi	27
1.3. Risk Ölçüm Yöntemleri	28
1.3.1. Standart Sapma	28
1.3.2. Beta Katsayısı	29
1.3.3. Aşağı Yönde Sapma.....	31
1.3.4. Toplam Risk.....	31
1.4. Getiri Hesaplama Yöntemleri	31
1.4.1. Mutlak Getiri Değişikliği	31
1.4.2. Göreli Getiri Değişikliği	31
1.4.3. Logaritmik Getiri	32
1.5. Yatırım Fonları Analiz Yöntemleri.....	33
1.5.1. Toplam Riski Esas Alan Ölçütler	34
1.5.1.1. Sharpe Oranı	34
1.5.1.2. M^2 Performans Ölçütü	35
1.5.1.3. Sortino Oranı	35
1.5.2. Sistemik Riski Temel Alan Ölçütler	36
1.5.2.1. Treynor Oranı	36
1.5.2.2. T^2 Performans Ölçütü	37

1.5.2.3. Jensen'in Alfa Ölçütü	38
1.5.2.4. Potansiyel Maksimum Kayba Göre Performans Ölçütü.....	38
1.5.3. Performans Değerleme Ölçütlerinin Karşılaştırılması.....	39
1.6. Zamanlama Testi.....	39
BÖLÜM 2: ARAŞTIRMA KONUSU VE İLGİLİ LİTERATÜR ÇALIŞMASI ...	41
BÖLÜM 3: YATIRIM FONLARI PERFORMANS ANALİZİ ÇALIŞMASININ AMAÇ VE YÖNTEMİ	45
3.1. Toplam Riski Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Değerlemesi	47
3.1.1. Sortino Oranı Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları.....	47
3.1.2. Sharpe Oranı Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları.....	51
3.1.3. M ² Göstergesi Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları.....	56
3.2. Sistemik Riski Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Değerlemesi.....	60
3.2.1. Treynor Oranı Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları.....	60
3.2.2. Jensen Alfası Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları	64
3.2.3. T ² Göstergesi Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları.....	68
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	72
KAYNAKÇA	75
EKLER.....	81
ÖZGEÇMİŞ.....	88

KISALTMALAR

KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İAV	: İktisadi Araştırmalar Vakfı
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yatırımcıları Derneği
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kurumlar Birliği
GİB	: Gelirler İdaresi Başkanlığı
FVFM	: Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
EPT	: Etkin Piyasa Teorisi
SEC	: ABD Sermaye Piyasası Kurulu
EFAMA	: Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği
ICI	: ABD Yatırım Fonları Enstitüsü

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1	: Yatırım Fonunun İşleyişi.....	10
Şekil 2	: Dünyada Yatırım Fon Büyüklüklerinin Fon Türlerine Göre Dağılımı	14
Şekil 3	: Ülkeler itibariyle Yatırım Fonu Büyüklükleri (Eylül 2012)	15
Şekil 4	: Yatırım Fonları Sınıflandırma Şeması	20
Şekil 5	: Yatırım Fonlarının Portföy Değerleri (Milyar TL)	22
Şekil 6	: Türkiye’de Yatırım Fonlarının Toplam Hacmi.....	23
Şekil 7	: Türkiye’de 2008-2009 Yatırım Fonları Büyüklükleri.....	24
Şekil 8	: 2009 Yılı İtibarıyla Yatırım Fonu Büyüklüklerinin Fon Türlerine Göre Dağılımı.....	24
Şekil 9	: Beklenen Getiri – Risk ilişkisi	33
Şekil 10	: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	47
Şekil 11	: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	52
Şekil 12	: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının M^2 Göstergesi İle Hesaplanması	56
Şekil 13	: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	60
Şekil 14	: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Jensen Alfa Göstergesi İle Hesaplanması	64
Şekil 15	: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının T^2 Göstergesi İle Hesaplanması	68

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	: A Tipi Fonların Portföy Dağılımı (2007-2011).....	21
Tablo 2	: B Tipi Fonların Portföy Dağılımı (2007-2011)	21
Tablo 3	: Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (2007-2011).....	22
Tablo 4	: Fon Performans Kriterleri Karşılaştırması.....	39
Tablo 5	: Analizde Kullanılan A Tipi Yatırım Fonları.....	46
Tablo 6	: Analizde Kullanılan B Tipi Yatırım Fonları.....	46
Tablo 7	: Analizde Kullanılan Değişken Yatırım Fonları	46
Tablo 8	: Yıllar İtibariyle Piyasa Portföyü Performansı.....	47
Tablo 9	: A Tipi Fonların Performansının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	48
Tablo 10	: B Tipi Fonların Performansının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	49
Tablo 11	: Değişken Fonların Performansının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	50
Tablo 12	: A Tipi Fonların Performansının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	53
Tablo 13	: B Tipi Fonların Performansının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	54
Tablo 14	: Değişken Fonların Performansının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	55
Tablo 15	: A Tipi Fonların Performansının M^2 Oranı Göstergesi İle Hesaplanması ..	57
Tablo 16	: B Tipi Fonların Performansının M^2 Oranı Göstergesi İle Hesaplanması ..	58
Tablo 17	: Değişken Fonların Performansının M^2 Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	59
Tablo 18	: A Tipi Fonların Performansının Treynor Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	61
Tablo 19	: B Tipi Fonların Performansının Treynor Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	62
Tablo 20	: Değişken Fonların Performansının Treynor Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	63

Tablo 21	: A Tipi Fonların Performansının Jensen Alfası Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	65
Tablo 22	: B Tipi Fonların Performansının Jensen Alfası Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	66
Tablo 23	: Değişken Fonların Performansının Jensen Alfası Oranı Göstergesi İle Hesaplanması	67
Tablo 24	: A Tipi Fonların Performansının T^2 Göstergesi İle Hesaplanması	69
Tablo 25	: B Tipi Fonların Performansının T^2 Göstergesi İle Hesaplanması	70
Tablo 26	: Değişken Fonların Performansının T^2 Göstergesi İle Hesaplanması.....	71

Tezin Başlığı: 2008-2012 Dönemi Arası Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performans Analizi: Bir Uygulama

Tezin Yazarı: Kerem ÜNGİR

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Fatih B. GÜMÜŞ

Kabul Tarihi: 16.06.2014

Sayfa Sayısı: viii (ön kısım) + 81 (tez) 7 (ekler)

Anabilimdalı: İşletme

Bilimdalı: Muhasebe ve Finansman

Çalışmamız Türk Sermaye Piyasası'nda 2012 yılı sonu itibariyle işlem görmekte olan yatırım fonlarının performanslarını ölçmek amacıyla yapılmıştır. Çalışmamız, her biri 13 adet A tipi yatırım fonundan oluşan A tipi yatırım portföyünün, 13 adet B tipi yatırım fonundan oluşan B tipi yatırım portföyünün ve 13 adet değişken yatırım portföyü fonundan oluşan değişken yatırım portföyünün oluşturulması ile başlamıştır. Her bir yatırım portföyündeki 13'er adet yatırım fonları Sermaye Piyasasında işlem görenler içerisinde önde gelen ve en yüksek işlem hacmine sahip olan yatırım fonları arasından seçilmiştir.

Yatırım fonu değerlemesinde kullanılan pek çok yöntem mevcuttur. Toplam riski esas alan yöntemler arasında Sortino oranı, Sharpe oranı, ve T^2 performans ölçütü olup, sistematik riski esas alan yöntemler arasında ise Treynor oranı, Jensen alfası, M^2 göstergeleri yer almaktadır. Bu yöntemler oluşturulan 3 adet portföyün ve piyasanın performansının değerlendirilmesinde kullanılmıştır. Araştırma dönemi olarak 2008 ile 2012 yılları arasındaki 5 yıl alınmıştır. Yukarıda adı geçen yöntemler, oluşturulan 3 tip fona 5'er yıllık periyodlar üzerinden uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, toplam riski esas alan yöntemler ve sistematik riski esas alan yöntemler vasıtasıyla analize tabi tutulan portföylerin performans sonuçları ile değişim yönlerinde benzerlikler tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonları, Etkin Piyasa Teorisi, Performans Analizi

Title of the Thesis: Performance Analysis of Turkish Mutual Funds Between The Years 2008-2012:A Practice

Author: Kerem ÜNGİR

Supervisor: Assist. Prof. Fatih B.GÜMÜŞ

Date: 16.06.2014

Nu. of pages: viii (pre text)+ 81 (main body) 7 (appendices)

Department:Business Administration **Subfield:** Accounting and Finance

The aim of the study is to measure performance of Turkish mutual funds being traded in the Turkish Capital Market by the end of the year 2012. The study begins with creating A type investment portfolio consisting of 13 A type mutual funds, B type investment portfolio consisting of 13 B type mutual funds and variable portfolio consisting of 13 variable mutual funds. The mutual funds are selected among leading and high volume traded mutual funds.

There exists many methods to measure performance of mutual funds. While Sortino ratio, Sharpe ratio and T2 indicator are among the methods based on total risk, Treynor ratio, Jensen alpha and M2 indicator are among the methods based on systematic risk. These methods are employed to measure performance of the market and three portfolios above. Research period is the years between 2008 and 2012. Aforementioned methods are employed on three type mutual funds within five years period between years of 2008-2012. As a result of the study, it is found out that there is similarities between performance results of portfolios and the variation course.

Key Words: Mutual Funds, Effective Market Theory, Performance Analysis

GİRİŞ

Risk en genel ifade ile beklenmeyen olayların meydana gelme ihtimali olarak tanımlanabilir. Yatırımlar açısından en temel risk ise yatırıma yatırılan paranın kaybedilme ihtimalidir. Herhangi bir yatırımın riski ne kadar yüksekse, yatırımdan beklenen getiri de o kadar yüksek olacaktır. Tam tersi bir durumda, yatırımın risk ne kadar düşükse, beklenen getirisi de o kadar düşük olacaktır.

Yatırım her türlü varlığa yapılabileceği gibi menkul kıymetlere yatırımda yapılabilir. Menkul kıymetlere yatırımda bulunacak bireyler, kararlarını verirken bu menkul kıymetlerin geçmiş yıllardaki getirilerini, ayrıca risklerini de dikkate alarak bütüncül bir şekilde değerlemeye alırlar. Bu değerlendirme yöntemi özellikle birçok menkul kıymeti bünyesine alan portföy yatırımlarında önem kazanmaktadır.

Çalışmanın Amacı

Çalışmamızın amacı, 1. ve 2. Bölümdeki verilen bilgilere dayanarak seçmiş olduğumuz yatırım fonlarının 2008-2012 yılları arasında 5 yıllık süre zarfında performans değerlemesinde bulunmaktadır.

Çalışmanın Önemi

Bu çalışma, “Etkin Piyasalar Teorisi” olarak adlandırılan ve varsayımları arasında menkul kıymet fiyatlarının piyasadaki mevcut bilgiyi yansıttığı, dolayısıyla yatırım fonlarından farklılaşmış getiri beklenemeyeceği varsayımı yer alan teoriyi, belirli bir zaman aralığında Türk Sermaye Piyasasında ve belirli fonlar için test etmek üzere yapılmıştır. Bu yönde yapılmış, akademik literatürde yer alan ve teoriyi doğrulayan birçok çalışma mevcuttur.

Çalışmanın Yöntemi

Biz çalışmamıza öncelikle yatırım fonları hakkında genel bilgi vererek başladık. Yatırım fonlarının dünyada ve ülkemizdeki durumu rakamlar, literatür ile desteklenerek çalışmamızda yer almaktadır. Daha sonra ise akademik çalışmalarda günümüze değin kullanılmış yatırım fonları analiz yöntemleri içerisinden çalışmamızda kullandıklarımız, formülleri ve kısaca açıklamaları ile verilmiştir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında

ise bu çalışmaya değin yatırım fonlarının performansları üzerine çalışmış yazarların akademik çalışmaları yıl sırasına göre çalışmamızda bulunmaktadır.

Çalışmamızın araştırma kısmına araştırmada kullanılan fon isimleri ve hangi portföy içerisinde yer aldığı bilgisi verilerek başlanmıştır. Daha sonra 39 adet fonun günlük getiri oranları, SPK'nın internet sitesindeki günlük fon hareketleri veri alınmak suretiyle oluşturuldu. Bu veriler Sortino oranı, Sharpe oranı, Treynor oranı, Jensen alfası, M^2 ve T^2 göstergeleri ölçüt alınarak, A tipi, B tipi ve değişken fonların performansları ile piyasanın performansı yıllar itibariyle ortaya çıkarıldı. En son olarak ise oluşturulan portföylerin ve piyasanın performansları rakamlar ve şekiller yardımıyla yorumlandı.

BÖLÜM 1: YATIRIM FONU KAVRAMI

Katılma belgesi; belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan, fona kaç pay ile katıldığını gösteren, kıymetli evrak niteliğinde bir senettir. Emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilen katılma belgesi, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri menkul kıymet sayılır (Seri: VII, No:10, SPK Tebliği, Mad. 35).

Katılma belgesi, temsil ettiği değer tam olarak nakden ödenmesi şartıyla satılabilir. Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur. Bir fonun birim pay değeri, fonun toplam portföy değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin sayısına bölünmesiyle hesaplanır (Seri: VII, No:16, SPK Tebliği, Mad. 36).

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler (www.spk.gov.tr). Bir portföyün yönetilmesi, mevzuatın ve iç tüzüğün izin verdiği sınırlar dahilinde, portföye varlık (hisse senedi, tahvil, bono vb.) alınıp satılması ve bu varlıkların getirilerinin (faiz, kâr payı gibi) tahsil edilmesi faaliyetleridir(Altınırnak, 2003). Hisse senetleri anonim ortaklıkların çıkardıkları kıymetli evraklardır. Sözü geçen Anonim Şirketin hisse senedi alındığında, o şirkete ortaklık hakkı edinilmiş olur. (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2003). Hisse senetlerinin temel niteliği, şirket sermayesinin belli bir kısmını temsil etmesi nedeniyle ortaklarına sürekli getiri sağlayan ve şirkete ortak olma imkânını veren bir belge, şirket açısından ise özkaynak mahiyetinde finansman sağlayan araç bir olmasıdır (Büyükçapar, 2007).Varlıkların alınıp satılması kararlarına dayanak teşkil eden her türlü araştırma ve analiz gibi faaliyetler de portföy yönetiminin kapsamına girer.

Portföy ; sözcük anlamı “cüzdan” demek olan bu kavram finansal anlamda menkul kıymetlerden oluşan bir topluluğu ifade etmektedir. Members’ın tanımıyla portföy ; çeşitli menkul kıymetlerden meydana gelen, ağırlıklı olarak hisse senetleri, tahviller ve türevlerinden oluşan, belli bir grubun veya kişinin elinde olan finansal nitelikteki kıymetler olarak tanımlayabiliriz(Members, 1976). Portföy,belirli menkul değerlerden oluşsa da bu değerler arasında bir ilişki olduğundan portföy kendine öz, ölçülebilir

nitelikleri vardır. Bu nedenle portföy ; içerdiği menkul değerlerin basit bir toplamı değildir(Christy, 1974). Yatırım kararı elinde tasarrufları olan bireyler için söz konusudur ve yatırım kararları bireylerin aldıkları diğer kararlara göre göreceli olarak görüldüğü kadar kolay alınabilen kararlar değildir. Bilhassa günümüzde menkul kıymetlere bireysel olarak yatırımda bulunmak;

- Menkul kıymetlerin çok fazla çeşide sahip olması,
- Menkul kıymet değerlendirme yöntemlerinin oldukça karmaşık olması ve ileri düzeyde matematiksel boyutlara sahip olması,
- Menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlar hakkında genel ya da özel bilgilere sahip olmanın zorluğu ve bu bilgilere zamanında ulaşmanın gerekliliği,
- Piyasanın değerinin çok hızlı yükselmesinden doğan fırsatların kaçırılmamasının önemi ve piyasanın değerinin çok hızlı düşmesinden dolayı maruz kalınabilecek tehditlerin bireysel olarak öngörülebilmesinin güçlükleri

gibi nedenlerle oldukça risklidir. Bu yüzden yatırım fonlarının yönetimi bu işte uzmanlaşmış tecrübeli fon yöneticileri tarafından yapılmaktadır. Yatırım fonları yatırımcısına, tasarruflarını profesyoneller tarafından yönetilme imkânı verir. Belirli ve nispeten makul getiri sağlaması, hızlı likiditeye kavuşma imkânına sahip olması yatırımcılar açısından yatırım fonlarının önemli avantajları arasında yer alır. Ayrıca yatırımcı, yatırım fonu içerisindeki pek çok finansal enstrüman sayesinde yatırım riskini çeşitlendirme yaparak dağıtmış olmaktadır.

Yatırım fonuna yatırım yapmanın avantajları şunlardır.

- Profesyonel yöneticiler tarafından yönetilir.
- Yatırım fonu portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili, dövizde endeksli ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi nedeniyle riskin en aza indirilmesi mümkün olabilmektedir.
- Menkul kıymetlerin değerlendirilmesi ve kontrolü; kupon, faiz ve temettü gibi tahsilatlar fon operasyon ilgili birim yönetimince yapılacağından, yatırımcıların vade takibi, tahsilat yapma vb. gibi işlemler için zaman ve kaynak ayırmaları gerekmemektedir.

- Küçük tasarruflarla ulaşılamayabilecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlamaktadır.
- Fon Portföyündeki değer artışlarının portföy değerine günlük olarak yansıtılması nedeniyle, yatırımcılar fona yaptıkları yatırımlarını işlemiş geliriyle birlikte ihtiyaçları kadar veya tamamını paraya çevirebilirler.
- Portföy yöneticilerince fonun portföyüne yapılan büyük tutarlı alım satımlar zaman ve para tasarrufu sağlamaktadır.(www.isyatirim.com, 2014)

Yatırım fonlarının malvarlığına göre esaslar şu şekildedir.

- 1) Fonun malvarlığı, kurucunun ve portföy saklayıcısının malvarlığından ayrıdır.
- 2) Fon malvarlığının, fonun yönetim stratejisi doğrultusunda, fonun yatırım yapabileceği varlıklar konusunda yeterli bilgi ve sermaye piyasası alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip portföy yöneticileri tarafından, yatırımcı lehine ve yatırımcının çıkarını gözeterek şekilde Kurulun portföy yöneticiliği hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yönetilmesi zorunludur.
- 3) Fon portföyündeki varlıkların, Kurulun portföy saklama hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde saklanması zorunludur.
- 4) Fon malvarlığı, fon hesabına olması ve içtüzükte ve izahnamede hüküm bulunması şartıyla kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Fon malvarlığı kurucunun ve portföy saklayıcısının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dahil edilemez.
- 5) Kurucunun üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile fonların aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez. (Seri: III, No:52, SPK Tebliği, Mad. 1).

Fonların isimlendirilmesi hakkında ilgili kanun açıkça aşağıdaki maddeler ile sınırlanmıştır.

- 1) Fonun unvanı;
 - a. Fonun yatırım stratejisine uygun olmak zorundadır.
 - b. Başka bir fonun unvanı ile aşırı benzerlik gösterecek, fonla ilişkili olmayan bir kurumu/kişiyi çağrıştıracak, unvanda kurucunun veya yöneticinin tevsik edilemeyen niteliklerine veya fonun diğer fonlardan üstün olduğunu ima eden benzeri subjektif ifadelerle yer verecek şekilde veya benzeri yollarla yatırımcıların yanıltılmasına yol açacak nitelikte olamaz.
- 2) Fon unvanında fonun vade yapısına yer verilmesi halinde bu Tebliğin 20 nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan esaslara uyulur.
- 3) Kurul tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıkların tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısımdan oluşan fonların unvanlarında “Endeks” ibaresine yer verilmesi zorunludur.
- 4) Koruma amaçlı ve garantili fonlara ilişkin olarak aşağıda yer alan esaslara uyulur.
 - a. Koruma amaçlı ve garantili şemsiye fonların unvanlarında koruma amaçlı veya garantili fon ibarelerinin bulunması yeterli olup, garantinin veya korumanın başlangıç yatırımına oranına ya da garantili fonlarda garantör tarafından sağlanan garanti kapsamındaki getiri oranına şemsiye fona bağlı fonların unvanları ile fon izahnamesi ve yatırımcı bilgi formlarında yer verilir.
 - b. Özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına ve borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı fonların unvanlarında söz konusu sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımı belirtir bir ifadeye yer verilir.
- 5) Yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına toplam değerinin en az %80’i oranında yatırım yapan fonların unvanlarında “Yabancı” ibaresine yer verilmesi zorunludur. Unvanlarında bu ibareye yer vermeyen hisse senedi ve borçlanma

araçları fonlarında, fon toplam değerinin en fazla %20'si oranında yabancı para ve sermaye piyasası araçları fon portföyüne dahil edilebilir.

- 6) Kurulun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamındaki iştiraklerin para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonların unvanlarında “İştirak” ibaresine yer verilmesi zorunludur(Seri: III, No:52, SPK Tebliği, Mad.1).

Yatırım fonları katılma payları alım ve satımı hakkında;

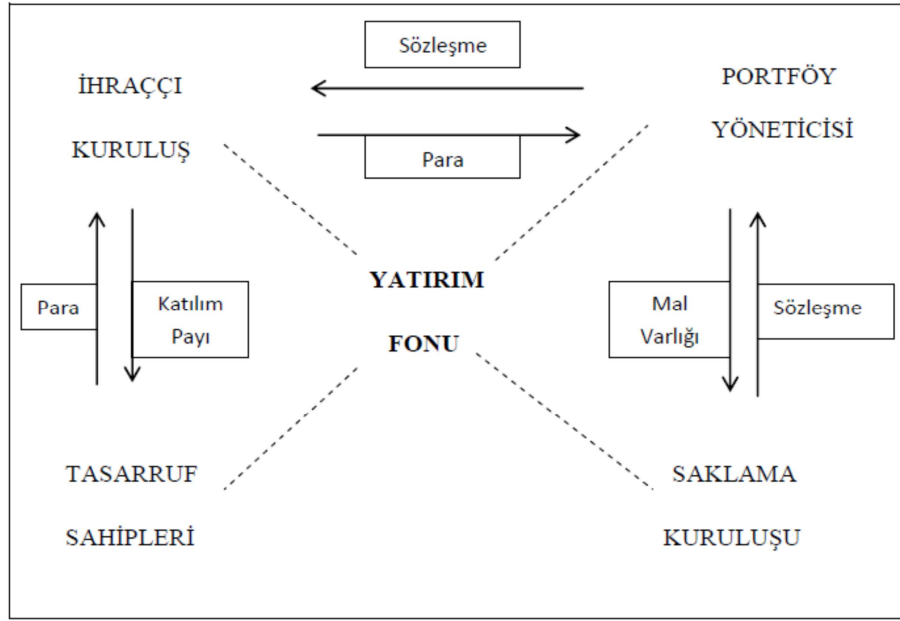
- 1) Katılma payı alımı, birim pay değerinin tam olarak nakden teslim edilerek ödenmesi; katılma payı satımı, yatırımcıların paylarının bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslara göre fona iade edilmek suretiyle paraya çevrilmesi şartıyla gerçekleştirilebilir. Fon toplam değerinin en az %80'i oranında altına yatırım yapan fonlarda, katılma payı alım satımında Kurulun onayı alınmak kaydıyla altın da kullanılabilir.
- 2) Katılma paylarının günlük olarak alım satımı esastır. Fon türü ve niteliği dikkate alınarak katılma paylarının günlük olarak alım satımına Kurulca istisna getirilebilir. İzahnamede ve yatırımcı bilgi formunda şartları belirlenmiş olmak koşuluyla katılma paylarının yatırımcılar tarafından alım ve satımlarında giriş-çıkış komisyonu uygulanabilir. Ancak, kurucu, yönetici ve yönetim veya sermaye bakımından bunlarla doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkili olanlar tarafından kurulan veya yönetilen fonların katılma paylarının fon portföyüne dahil edilmesi halinde bu fonlara giriş ya da çıkış komisyonu ödenemez. Elde edilecek komisyon tutarı fon, kurucu, yönetici, katılma paylarının alım satımını yapan kuruluşlar veya portföy saklayıcısı arasında paylaşılabilir. Bu kapsamda uygulanan komisyonla bilgilendirme dokümanlarının yanı sıra kurucunun resmi internet sitesinde ve KAP'ta ilan edilir. Yapılan açıklamada, komisyonların hangi şartlar dahilinde yatırımcılardan tahsil edileceği bilgisine ayrıntılı olarak yer verilmelidir.
- 3) İzahnamede hüküm bulunması ve Borsanın uygun görmesi şartı ile katılma payları Borsada işlem görebilir.

- 4) Katılma paylarının alım satımı Kurulun aracılık ve portföy yöneticiliği hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde gerçekleştirilir.
- 5) Borsada işlem görmeyen katılma paylarının, borsa dışında alım satımı bilgilendirme dokümanlarında hüküm bulunması kaydıyla mümkündür. Bu durumda kurucu dışında alım satımı gerçekleştirebilecek kuruluşların KAP'ta ilan edilmesi zorunludur.
- 6) Kurucu ve/veya yönetici tarafından katılma paylarının fon adına alım satımı esastır. Kurucu ve/veya yönetici, fonun katılma payı sayısının %20'sini aşmayacak şekilde katılma paylarını kendi portföyüne dahil edebilir. Ancak katılma paylarının satışına başlanmadan önce kurucu tarafından fona avans olarak tahsis edilen tutar karşılığında alınan katılma payları fonun kuruluşundan itibaren bir yıl süre ile bu oranın hesaplanmasında dikkate alınmaz.
- 7) Kurul, katılma paylarının alım satımının borsalar ve/veya takas kurumları nezdinde kurulmuş Kurulca uygun görülen merkezi bir fon dağıtım platformu aracılığıyla da gerçekleştirilebilmesini teminen, Kurulca uygun görülen tüm fonların bu platforma dahil edilmesine ve yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri tarafından bu platformda işlem gören katılma paylarının alım satımına aracılık yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapabilir.
- 8) Katılma payı alım satımı, fon toplam değerinin en az %80'i oranında yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlarda, TCMB ve Hazine Müsteşarlığının görüşü alınarak, Kurulun onayı alınmak kaydıyla, TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı para birimleri üzerinden gerçekleştirilebilir (Seri: III, No:52, SPK Tebliği, Mad. 1).
- 9) Yatırım fonunu işleten kuruluşlar ve devlet açısından da yatırım fonları pek çok avantaj barındırmaktadır. Yatırım fonları işleten kuruluşlar küçük yatırımları bu fonlarda toplamak suretiyle devasa fonlar elde etmekte ve bu fonları işletmek suretiyle ciddi kazançlar elde edebilmektedir. Bu kuruluşlar yatırım fonlarına pek çok finansal enstrümanı dahil etmek suretiyle çeşitlendirme yoluna giderler. Bu sayede diğer yatırım türlerine göre risklerini düşürmüş olmaktadır. Devlette yatırım fonları üzerinde önemli oranda vergi kazancı elde etmektedir.

Yatırım fonları, diğer yatırım enstrümanlarına kıyasla daha likit olan yatırım araçlarıdır. Müşteri ihtiyaç duyduğunda yatırım fonunu satarak nakit gereksinimini karşılayabilir. Farklı enstrümanlara yatırım yapamayacak kadar küçük tasarruflar, yatırım fonu katılma belgesi alınmak suretiyle daha büyük portföylere dahil olur. Böylece riski en aza indirerek getiriye artırma amacıyla portföyün farklı enstrümanlara yatırım yapmasından (çeşitlendirme ve ölçek ekonomisi özelliğinden) yararlanır. Yatırım fonları profesyonellerce yönetilir. Dolayısıyla , profesyonel yönetimin tecrübesi doğrultusunda piyasa koşullarına göre getiri ve risk dengesi sürekli gözetilmek ve yeni yatırım fırsatları dikkate alınmak suretiyle yatırım portföyü yeniden şekillendirilir. Yatırım süresi boyunca hangi tür varlıkların daha verimli olacağı çeşitli istatistiki tekniklerle hesaplanarak tahmin edilir.Bu varlıklar seçilerek portföye dahil edilir.Hisse senedi ve tahvil dışındaki yatırım araçlarını şu şekilde sıralayabiliriz:

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- Finansman Bonoları
- Hazine Bonosu
- Gelir Ortaklığı Senetleri
- Banka Bonoları veya Banka Garantili Bonolar
- Metrekare Konut Sertifikaları
- Mevduat ve Mevduat Sertifikaları
- Repo
- Döviz ve Döviz Tevdiat Hesapları
- Altın

Yatırımcıların portföylerinden beklentileri farklı derecelerde olabileceği için yapılacak bir portföy çeşitlendirme yatırımcı özelliklerine göre değişikliği gösterecektir. (Ceylan, 1995)



Şekil 1: Yatırım Fonunun İşleyişi

Kaynak: Kılıç, Saim, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması, 1997: 9

Portföy yönetimi, belli tutardaki bir fonun, fon sahiplerinin de tercihlerini dikkate almak suretiyle üstlenilen riske göre en yüksek getiriyi elde edecek şekilde, belli varlık gruplarına yatırıldığı, zaman içindeki gelişmelere göre varlıkların portföy içindeki ağırlıklarının değiştirildiği ve performanslarının sürekli olarak değerlendirildiği dinamik bir süreçtir. (Özçam, 1997: 141) Portföy analizi ; yatırım yapılan menkul kıymetlerin beklenen getirisi ile risk düzeyinin belirlenmesidir (Uğuz, 1990)

Portföy yaklaşımında risk ölçümü, portföyü oluşturan hisse senetlerinin birbirlerinden ayrı olarak değil ; bir bütün halinde ele alınır. Hisse senetlerinin bir bütün olarak analiz edilmesinin sebebi ise ; Markowitz'den itibaren menkul kıymetler arasında aynı veya ters yönlü bir ilişkinin varlığının farkına varılmış olmasından dolayıdır (Fong, 1984)

Bir portföy yöneticisi, yönettiği fonları menkul kıymetler arasında minimum risk maksimum getiri sağlayacak şekilde dağıtmalı ve bu amaca ulaşmak için portföy analizi yapmalıdır. Portföy yönetiminin bu ilk ve en önemli aşamasında yatırımcının durumunun incelenerek belirlenmesi, portföy yöneticisinin durumunun saptanması ve yatırımcı adına hareket ederken portföy yöneticisine ışık tutacak yatırım kriterlerinin saptanması gibi temel işlemler yer almaktadır (Akbaş, 1999). Portföy yönetimi en geniş

anlamda paranın yönetilme sürecidir ve bu süreçte portföy yönetimi ile ilgili olarak üç önemli fonksiyon karşımıza çıkmaktadır. Bu fonksiyonlar şunlardır:

- 1) Portföy Analizi: Portföyün riskinin, beklenen getirisinin ve müsterinin tercihlerinin belirlendiği aşamadır.
- 2) Portföyün Yeniden Gözden Geçirilmesi: Portföye alınacak veya portföyden çıkarılacak menkul kıymetlerin belirlendiği aşamadır.
- 3) Performans Değerlendirmesi: Portföyün fiili performansının ve bu performansın nedenlerinin tespit edildiği son aşamadır.

Portföy performansının ölçülmesi, portföy içerisindeki her bir menkul kıymetin değerlendirilmesiyle başlar. Daha sonra, portföyün ve portföy yöneticisinin getirisi (seçicilik kabiliyeti, zamanlama kabiliyeti) hesaplanır. Elde edilen bu sonuçlar, bir piyasa endeksinin veya diğer örnek portföylerin getirileriyle karşılaştırılır. Bu getiriler elde edilirken üstlenilen risk, hem mutlak ve hem de göreceli olarak hesaplanır. Getiriler riske göre düzeltilerek karşılaştırılabilir hale getirilir. Bir sonraki adımda ise portföy yöneticilerinin portföy performansına olan katkıları tespit edilir. Son olarak elde edilen sonuçlar mevcut hukuki düzenlemelere göre raporlanır ve tasarruf sahiplerine duyurulur (Feibel, 2003: 7).

Portföy yönetiminin en önemli fonksiyonlarından biri, risk ve getiri arasında ilişki kurmaktır. Bilindiği gibi herhangi bir menkul kıymete yatırım yaparken göz önünde tutulacak en önemli unsur, söz konusu menkul kıymete ait risk ve getiri arasındaki ilişkidir. Çünkü yatırım araçlarını seçimi, büyük ölçüde bu iki unsurun karşılaştırılmasını ve bunlar arasında uygun bir değişimin saptanmasını gerektirir. Genellikle yatırımcılar, getiri oranı hakkında oldukça fazla bilgi sahibi oldukları halde, risk kavramı hakkında yeterli bir bilgiye sahip değildirler. Bu nedenle, risk türleri ve toplam riskin kaynaklarının neler olduğunun açıklanması, bilinçli yatırım kararlarının alınması yönünden çok büyük önem taşımaktadır. (Demirtaş, Güngör, 2004).

Portföy açısından finansal risk, sahip olunan tahvillerin ihracatçısı işletmenin borç ödeme yeterliliğinin azalması riskidir. Aynı şekilde, işletmenin sermaye yapısının bozulması o işletmenin hisse senetlerini satın alan yatırımcılar içinde bir risk unsuru olmaktadır. Finansal risk açısından, sabit getirili menkul kıymetlerle hisse senetleri

karşılaştırıldığında, işletme alacaklılarının işletme ortaklarından daha avantajlı olması, hisse senetlerinin riskinin artmasına neden olmaktadır (Çapanoğlu, 1993).

Portföy kuramında yatırımcının riski kontrol altına alabilme veya sınırlayabilme olanağının olup olmamasına göre, toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan risk olarak iki ana gruba ayrılabilir. (Demirtaş, Güngör 2004).

Sistematik risk sistemden kaynaklanan risklerdir. Sosyal, ekonomik ve politik çevredeki değişiklikler sistematik riski oluşturur. Sistematik risk, portföyün çeşitlendirmesi ile giderilemeyen risk olarak da tanımlanabilir. (Demirtaş, Güngör 2004).

Satın Alma Gücü Riski,

- 1) Faiz Oranı Riski,
- 2) Piyasa Riski,
- 3) Politik Risk,
- 4) Kur Riski.

Geleneksel portföy analizinde menkul kıymetlerin birbirleriyle ilgisi olmayan endüstrilerin seçilmesiyle iyi bir çeşitlendirme yapılabileceğine inanılmaktadır. Bir ortaklık yada bir endüstriye ait menkul kıymetlere, tahvil portföylerinde ise aynı vadeye sahip tahvillere portföy içinde aşırı ağırlık verilmemesi gerektiğine, yalnız çeşitlendirilmiş bir portföyde menkul kıymet sayısının 10-15'e çıkarılmasıyla portföy riskinin büyük ölçüde düşerek piyasadaki sistematik risk düzeyine yaklaşılabileceğine inanılmaktadır. (Karaşin, 1987)

Toplam riskin diğer bir bölümü olan sistematik olmayan risk, bir şirket veya sektöre özgü olan risktir. (Demirtaş, Güngör, 2004).

İşçi grevi, yönetim hataları, keşifler, reklam kampanyaları, tüketici tercihlerindeki değişimlere yol açabilir. Sistematik olmayan faktörler, diğer endüstriler ve genel olarak menkul kıymetler piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsızlardır. (Demirtaş, Güngör, 2004).

Sistematik olmayan risk, çok iyi çeşitlendirilmiş bir portföyde ortadan kaldırılabilecek bir risk türüdür. (Demirtaş, Güngör, 2004).

Sistemik riskin kontrol edilmesi imkansızken, sistemik olmayan riskin kaynaklarında yapılan değişmelerle ve yönlendirmelerle kontrol edilmesi ve yok edilmesi mümkündür. (Ceylan, 1995)

Sistemik olmayan riskin kaynakları şunlardır:

- 1) Finansal Risk;
- 2) İş ve Endüstri Riski;
- 3) Yönetim Riski;

1.1. Dünyada Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının ilk ortaya çıkışı hakkında bu fonların 1822 yılında Hollanda da Kral I. William tarafından kapalı uçlu yatırım fonu olarak kurulduğu bilgisi kesin olmamakla birlikte kimi çalışmalarda yer almaktadır (Angela, 2013: 2). Sonraları ise kaynakları bir havuzda toplama ve çeşitli yatırımlar vasıtasıyla riski yayma fikri Büyük Britanya ve Fransa da kök salmaya başlamıştır (www.investopedia.com). İngiltere’de ve İsviçre’de ilk yatırım fonu 1930 yılında, İskoçya’da ise 1960 yılında kurulmuştur (İAV, 1989). Yatırım fonları İngiliz hukukunda “Unit Trust”, Amerikan hukukunda “Mutual Funds”, Fransız hukukunda “Fond De Placement” ve Alman-İsveç hukukunda “Anlagefonds” şeklinde düzenlenmişlerdir ve sözleşmeye dayalıdır. Bu fonlar Türkçe’ye “Menkul Kıymetler Yatırım Fonları” veya daha kısa şekilde “Yatırım Fonları” şeklinde girmiş ve yerleşmiştir (Vural, 1997). Yatırım fonlarının Amerika’da gelişimi ise 1920’lerin başına rastlamıştır. 1924 yılında kurulan Massachusetts Investors Trust Fonu Amerika’nın ilk resmi yatırım fonu olmuştur (Yalçınkaya, 2006, 15). 1929 yılındaki büyük buhrandan yatırım fonları da olumsuz etkilenmiştir.

Birkaç istisna dışında, 1990’lar boyunca, dünya üzerindeki pek çok ülkede yoğun olarak Asya da yatırım fonları patlama boyutlarında büyümüştür (Kalpper ve diğ., 2004: 1). Özellikle ABD’de 1992 yılında yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 1,6 trilyon dolar iken, 1998’de 5,5 trilyon dolara yükselmiştir (Age, 2004: 1). Bu yükselişin en önemli nedenleri arasında finans piyasalarının artan hızda küreselleşmesi, pek çok ülkede faaliyet gösteren çok uluslu ve geniş çaplı finansal grupların varlıkları ile varlık ve tahvil piyasalarının güçlü büyüme sergilemeleri gösterilebilir (Age, 2004: 1). Yatırım

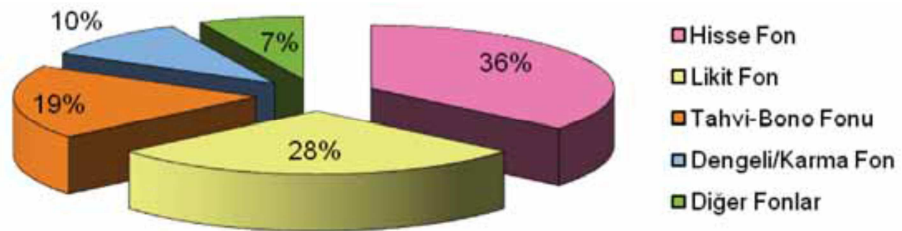
fonu yöneticileri Wall Street'in ayrılmaz bir parçasıdır ve 2009 yılı verilerine göre aktif fonlar içerisinde yatırım fonlarının toplam cirosu % 80'i bulmaktadır (Bogle ve Sullivan, 2009: 22).

Dünya genelinde yatırım fonlarının büyüklüğü 2009 yılının 2. çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %17,5 oranında düşerek 24,65 trilyon ABD dolarından 20,34 trilyon ABD dolarına gerilemiştir. 2008 yılı sonunda ise yatırım fonlarının net aktif değeri 18,92 trilyon ABD doları seviyelerindeydi.(www.tkyd.org.tr,2014)

ABD Yatırım Fonları Enstitüsü (Investment Company Institute - ICI) tarafından 45 ülke verilerine dayanarak hazırlanan uluslararası yatırım fon endüstrisi istatistiklerine göre, dünya yatırım fonları büyüklüğü 2009 yıl 2. çeyrekte 20,34 trilyon ABD dolara ulaştı. 2008 yılı sonunda gerilemeye başlayan fon endüstrisi 2009 yılı ilk çeyreğinde 18,16 trilyon ABD doları seviyelerine kadar gerilemişti.(www.tkyd.org.tr, 2014)

2009 yılı 2. çeyrekte en fazla yükseliş %22,3 ile hisse fonlarda görülmüştür. Buna göre hisse fonları büyüklüğü 7,2 trilyon ABD dolara ulaştı. Dengeli/karma fonlar %16,5 ile 1,9 trilyon ABD dolara, bono fonları da %13,8 artışla 3,8 trilyon ABD dolara yükselmiştir. Para piyasası fonları ise %1,4 düşüşle 5,7 trilyon ABD dolara gerilemiştir.(www.tkyd.org.tr, 2014)

2009 yılı 2. çeyreğinde tüm fonlara net giriş 81 milyar ABD dolar, uzun vadeli fonlarda ise 293 milyar ABD doları giriş olmuştur. Aynı dönemde hisse fonlarda 93 milyar ABD dolar, dengeli/karma fonlarda 35 milyar ABD dolar net giriş olurken para piyasası fonlarında 212 milyar ABD doları çıkış görülmüştür.(www.tkyd.org.tr, 2014)



Şekil 2: Dünyada Yatırım Fon Büyüklüklerinin Fon Türlerine Göre Dağılımı

Kaynak: www.tkyd.org.tr

Dünya yatırım fonları büyüklüğünün %36'sı hisse fonlarda, %19'u bono fonlarda, %28'i para piyasası fonlarında, %10'u dengeli/karma fonlarda ve %7'si de diğer fonlarda bulunmaktadır.(www.tkyd.org.tr, 2014)

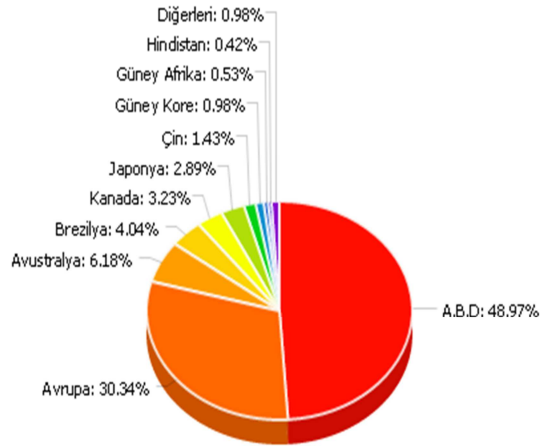
EFAMA (Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği)'nin Avrupa fonları için yayınladığı 2009 yılı 3. çeyrek istatistiklerine göre, Avrupa'da yatırım fonları büyüklüğü 6,84 trilyon Euro'ya yükseldi. Buna göre, net aktif değer UCITS'lerde 5,16 trilyon Euro, Non-UCITS'lerde ise 1,68 trilyon Euro oldu.(www.tkyd.org.tr, 2014)

2009 üçüncü çeyrekte net aktiflerdeki yükseliş özellikle hisse (%15), dengeli/karma (%9) ve bono (%8) fonlardaki artıştan kaynaklandı. 2009 yılı ikinci çeyrek döneminde 30 milyar Euro olan UCITS'lerin net girişi de üçüncü çeyrekte 70 milyar Euro olarak gerçekleşti.(www.tkyd.org.tr, 2014)

2009 yılı 3. çeyrek dönemine göre, Avrupa ülkeleri içerisinde toplam girişlerin %68'i Lüksemburg (48 milyar Euro)'da, %14'ü de İngiltere (10 milyar Euro)'de bulunmaktadır.(www.tkyd.org.tr, 2014)

Aşağıda yan yana verilmiş olan tablo ve şekilde 2012 Eylül ayı itibariyle dünya da yatırım fonlarının ulaştığı hacim yer almaktadır.

Ülke	Milyon €
A.B.D	9.864.094
Avrupa	6.111.537
Avustralya	1.245.313
Brezilya	813.640
Kanada	650.340
Japonya	582.794
Çin	288.878
Güney Kore	197.540
Güney Afrika	106.948
Hindistan	85.090
Diğerleri	197.102
TOPLAM	20.143.276



Şekil 3: Ülkeler itibariyle Yatırım Fonu Büyüklükleri (Eylül 2012)

Kaynak: <http://www.ziraatportfoy.com.tr/>

Dünya üzerindeki toplam yatırım fonlarının %48,97'sine sahip olan ABD en fazla yatırım fonunu yöneten ülke konumundadır. ABD'yi Avrupa kıtası ülkeleri, Avustralya

ve Brezilya takip etmektedir. Tabloda dikkat çeken önemli bir hususta ismi geçen 11 ülke dışındaki tüm dünya ülkelerinin toplam yatırım fonları içerisindeki payının % 0,98 ile oldukça düşük bir düzeyde kalmasıdır. Buradan yatırım fonlarının çok gelişmiş ülkelerde daha yaygın olarak işlem gördüğü sonucu ortaya çıkmaktadır.

ABD’de ortaya çıkan Hedge fon olarak adlandırılan fonlar isimlerinin bıraktığı izlenimin aksine uluslararası piyasalarda büyük yatırımcıların paralarını normal üstü gelir sağlamak amacıyla küresel ekonomide getirisi yüksek piyasalarda, terim yerinde ise dolaştıran yatırım fonlarıdır. Söz konusu fonlar, aldıkları kısa ve uzun pozisyonlarla, açığa alım satımlarla, yüksek kaldıraç (leverage), borçlanma oranları ile, normal üstü gelir etmeyi amaçlamaktadırlar. Resmi denetim kurumlarının bu fonları yakından izleme sorumluluğunun olmaması, daha az denetime tabi olmaları, sermaye yeterlilik rasyolarına tabi olmamaları, söz konusu fonları riskli hale getirmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ardında, varlıkları 2.0 trilyon USD’e (\$) yaklaşan Hedge fonlarını aramak gerekir.(Akgüç,2009) ABD’de bu fonlar sayesinde konut finansman kredilerine kaynak sağlanmıştır. Ayrıca birçok eyalet aşırı riskli mortgage borçlarının menkul kıymetleştirilerek satışını önlemeye çalışmış ancak ABD Hazinesi bazı büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çiğnendiği gerekçesiyle buna karşı çıkmıştır.(Aslan,2008) SEC (ABD Sermaye Piyasası Kurulu), 1 Şubat 2006 tarihi itibarıyla Yatırım Danışmanlığı Kanunu kapsamında kayıt yükümlülüğü getirerek, varlıkları 25 milyon Doları veya yatırımcı sayısı 15’i aşan hedge fonların yöneticilerinin kayıt altına girmesini istemiştir. SEC’nin risk esaslı bir yaklaşımla çıkardığı bu yeni kural bir hedge fon yöneticisi tarafından mahkemeye taşınmış ve Bölgesel Yüksek Mahkeme Haziran 2006’da SEC’nin yeni düzenlemesini iptal etmiştir. (Alantar, 2008)

2000’li yılların başlarından itibaren dünyada hızlı ekonomik büyüme, likidite genişlemesi, iyimserlik piyasalarda özellikle taşınmaz mal (gayrimenkul) piyasa-sında hızlı fiyat yükselişine, balon ya da köpüğün oluşmasına yol açmıştır. ABD taşınmaz mal (gayrimenkul) piyasasında fiyatlar kısa sürede ikiye katlanmış, 650 bin dolayında taşınmaz mal stoku oluşmuştur. Yalnız konut sahibi olmak isteyenler değil, yatırımcılar, spekülörler, karlı bir alan gördükleri için taşınmaz mal piyasasına yönelmişler, yatırımlarının en az bir bölümünü kredi ile fonlamışlardır. İpotek karşılığı taşınmaz (gayrimenkul) kredisi veren finansman kurumları, ya kredilerini satmışlar veya

varlığa dayalı menkul kıymet (asset backed security) çıkararak verdikleri kredileri fonlamışlardır. İpotek karşılığı krediler çıkarılan varlığa dayalı menkul kıymetlerin önemli bölümü yatırım bankaları ve/veya ticaret bankalarının yatırım bankacılığı yapan bölümleri tarafından alınmıştır.(Akgüç, 2009)

İpotek karşılığı krediler güvence gösterilerek çıkarılan varlığa dayalı menkul kıymetler ya da tahvillerden riskli görünenler, eşik altı (subprime) olarak nite-lendirilerek daha yüksek getiri vaadi ile satılmıştır.(Akgüç, 2009)

ABD taşınmaz mal piyasasında balonun sönmeye başlaması, fiyatlarda düşüş, satılamayan irade dışı taşınmaz mal stoku birikimi, kredi borçlularını ödeme güçlüğü içine sokmuştur.(Akgüç, 2009)

Kredilerin geri dönmemesi, ipotek karşılığı kredi veren finansman kurumlarının zarar etmesine, taahhütlerini yerine getirememelerine yol açmıştır. Finansman kurumları çıkarılmış varlığa dayalı menkul kıymetlere dayanarak da varlığa dayalı menkul kıymet çıkarmış olduklarından; kredilerin geri dönmemesi finans sektöründe zincirleme adeta çarpan etkisi yaratmıştır.(Akgüç, 2009)

ABD de ipotek kredi piyasasında yaklaşık yüzde 50,0 paya sahip, portföyleri tutarı 5.0 trilyon USD olarak hesaplanan Fannie Mea, Freddie Mac, devletleştiril-miş; UBS, Merrill Lynch, Citigroup, Morgan Stanley, Credit Suisse, Bank of America, Societe General, HSBC gibi dün-yanın önde gelen bankaları, daha 2008 yılının ortasına gelmeden 260 milyar USD tutarında değersiz aktifi silmiş (write off), önemli boyutta zarara uğramış-lardır. Lehman Brothers'ın tasfiyesi yoluna gidilirken terim yerinde ise Merrill Lynch, Bank of America'ya yamanmıştır.(Akgüç, 2009)

Bu görüntü, ABD taşınmaz piyasasında oluşan balonun ipotek karşılığı kredi (mortgage) yoluyla finans sektöründe krize yol açtığı savını güçlendirmiştir.(Akgüç, 2009)

Bu krizde banka ve brokırın ne çeşit varlıklara sahip oldukları bu varlıkların değerinin ne olduğu hatta bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, türev diye adlandırılabilen kompleks ticari sözleşmelere sahip Lehman Brothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanması ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır.(Wasserstom, 2008)

Sonuç olarak 2008 yılındaki Mortgage krizindeki yani Hedge fonların iflasında üretimin artmasına rağmen, yeteri kadar efektif talep yaratılamaması birincil sebebidir. Finans sektöründe etik davranılmaması, ayrıca finans sektörünün reel kesime yardımcı olmaktan onu desteklemekten uzaklaşarak spekülasyon bir yapı alması, krizin tetikleyicisi olmuştur.

1.2. Türkiye’de Yatırım Fonları

Ülkemizde ilk Yatırım Fonu uygulaması 1979 yılının Haziran ayında başlamıştır. O tarihte “Meban Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş.” bünyesinde “Meban Yatırım Fonu” başlıklı kurulan bu fon ve bunların iştirak belgeleri üç dilim halinde piyasaya sürülerek tedavül edilmiştir (Tuncay, 1986, 38). Daha sonra sırasıyla 1981 ile 1986 yıllarında yapılan kanuni düzenlemeler ile yatırım fonlarının oluşturulması ve işletilmesine yönelik hukuki alt yapı oluşturulmuştur. Başlangıç tarihinin 1979 değil de 1987 olmasının nedeni, 1982 yılında, bankaların, bankerler aracılığıyla mevduat sertifikası alış ve satışının yasaklanmasıdır. Bu yasak mali piyasada büyük bir çalkantıya yol açmış ve yatırımcılar paralarını bankerlerden geri almak istemiş ancak bankerler, çıkardıkları senetler için taahhüt ettikleri geri alma sözlerini yerine getirememişlerdir. Başarısızlıkla sonuçlanan ve 1980’li yıllarda mali piyasada krize neden olan bankerlik uygulamalarının, gerçek anlamda yatırım fonu uygulaması olarak kabul edilmesi söz konusu değildir. Bu nedenle ülkemizde ilk resmi yatırım fonu uygulaması 1987 yılında İş Bankası tarafından ihraç edilen katılma belgeleri olarak kabul edilmektedir (Yalçın, 2011).

Ülkemizde yatırım fonları 2000’li yıllardan itibaren gelişmeye başlamıştır. Ülkemizdeki piyasalarda alım satımı daha çok yapılan yatırım fonları; emeklilik ve menkul kıymet fonlarıdır. Menkul kıymet yatırım fonları birçok kıstasa göre sınıflandırılabilir. Birlikte, tip olarak A ve B tipi olmak üzere 2 ana gruba ayrılır. A ve B tipi yatırım fonları da kendi içerisinde, değişken, endeks ve karma fonlar gibi alt gruplara ayrılmaktadır (Değertekin, 2011: 25).

Hisse Senedi Fonu: En az % 51’i Türk Hisse senetlerinden oluşur.

İştirak Fonu: En az % 51’i kurucunun iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlere yatırılır.

Grup Fonu: En az % 51'i belirli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatırılır.

Sektör Fonu: En az % 51'i belirli bir sektörü oluşturan ortaklık menkul kıymetlerine yatırılır.

Tahvil ve Bono Fonu Senetleri: En az % 51'i kamu ve/veya özel sektör borçlanma senetlerine yatırılır.

Yabancı Menkul Kıymetler Yatırım Fonu: En az % 51'i yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırılır.

Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu: En az % 51'i ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmekte olan altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşur.

Karma Fon: Portföyünün tamamı hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşur.

Likit Fon: Portföyünün tamamı, vade yapısı en çok 180 gün olan ve vade ortalaması 45 gün olan sermaye piyasası araçlarından oluşur.

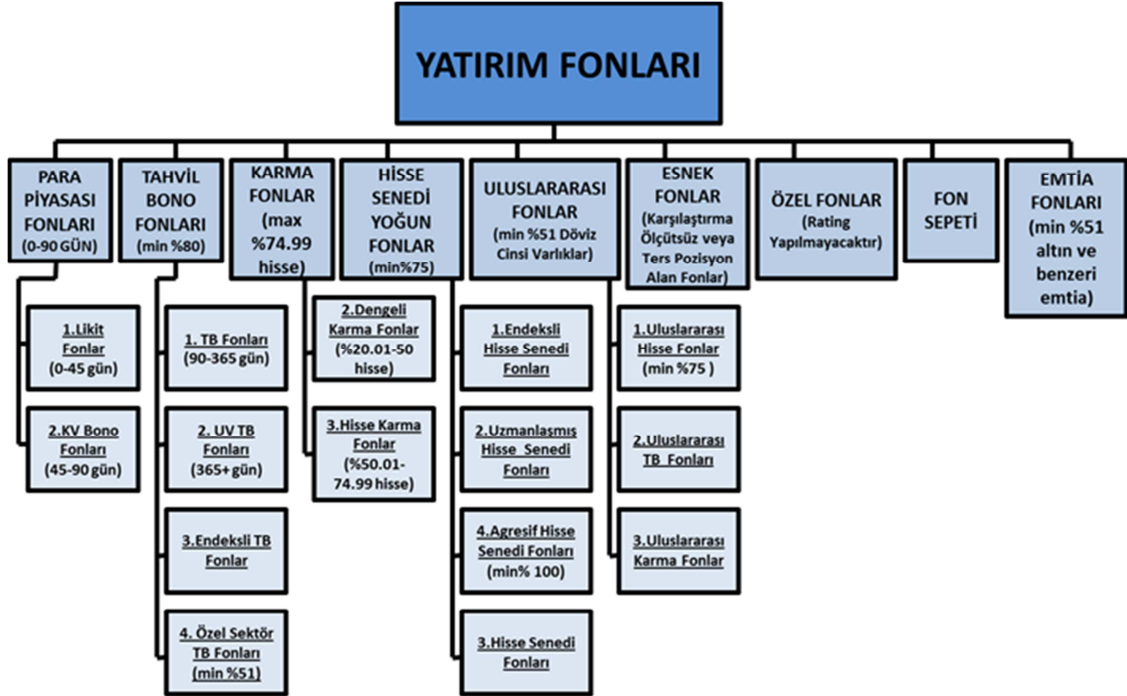
Değişken Fon: Yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen portföylerdir

Endeks Fon: Baz alınan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir endeksin, fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde ve portföyünün en az % 80'i devamlı olarak endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşmuş olan fondur.

Özel Fon: Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fon türüdür.

Belirtilen fon türlerinden Likit Fon hariç diğer tüm fonlar A Tipi veya B Tipi olarak kurulabilir. Ancak uygulamada Tahvil ve Bono ile Yabancı Menkul Kıymet Fonu B Tipi, Değişken ve Karma Fonlar A ve B Tipi, diğer fon türleri ise A Tipi Fon niteliğinde kurulmaktadır. Dolayısıyla, örneğin, tek başına "Karma Fon" deyimini yeterli olmayıp " A

Tipi Karma Fon" mu yoksa "B Tipi Karma Fon" mu olduğunun alım/satım sırasında belirtilmesi gerekir(www.tkyd.org.tr, 2014).



Şekil 4: Yatırım Fonları Sınıflandırma Şeması

Kaynak: www.tkyd.org.tr

Menkul kıymet yatırım fonları, birikimde bulunan tasarruf sahiplerinden toplanılan fonların sermaye piyasası araçlarından müteşekkil bir portföy içerisinde toplanıp profesyonel yöneticiler tarafından idaresine verilmesi ile oluşur. İki menkul kıymet yatırım fonu çeşidinden biri olan A tipi fonlar aylık ortalama portföyünde en az % 25 devamlı surette Türk şirketlerinin hisse senetlerinin bulundurulması zorunlu olan fonlardır. A tipi fonların 2007 yılı ile 2011 yılları arasındaki portföy dağılımı aşağıda verilmiştir.

Tablo 1
A Tipi Fonların Portföy Dağılımı (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senedi	69%	58%	64%	66%	64%
Tahvil Bono	15%	28%	19%	22%	17%
Kamu	15%	28%	19%	21%	15%
Özel	0%	0%	0%	0%	2%
Repo	15%	13%	16%	12%	16%
TPP	0%	0%	0%	0%	1%
Diğer	1%	1%	1%	1%	2%

Kaynak: www.takasbank.com.tr

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere ülkemizde A tipi fonlardan oluşan portföylerin önemli bir çoğunluğu değişken getiriye sahip hisse senedi yatırımlarına oluşmaktadır. Bunu sabit getirili tahvil ve bono yatırımlar izlemektedir.

B tipi fonlarda ise % 25 Türk şirketlerinin hisse senetlerine yatırım zorunluluğu yoktur. B tipi fonların 2007 yılı ile 2011 yılları arasındaki portföy dağılımı aşağıda verilmiştir.

Tablo 2
B Tipi Fonların Portföy Dağılımı (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senedi	0%	3%	5%	1%	0%
Tahvil Bono	39%	43%	30%	30%	35%
Kamu	39%	43%	30%	29%	25%
Özel	0%	0%	0%	1%	10%
Repo	57%	49%	58%	58%	48%
TPP	3%	5%	5%	9%	10%
Diğer	0%	0%	2%	3%	6%

Kaynak: www.takasbank.com.tr

B tipi fonlardan oluşan portföylerin büyük çoğunluğu, A tipi fonlarından farklı olarak sabit getirili yatırım araçlardan oluşmaktadır. 2011 yılında bu fonların % 48'i repoya, % 35'i ise tahvile yatırım yapmıştır. B tipi fonlar A tipi fonlara nazaran daha garantici bir yatırım stratejisine sahiptir.

Bireysel emeklilik yatırım fonları bireysel emeklilik sisteminden beslenen fonlardır. Bireysel Emeklilik Sistemi, gelir elde ettikleri sürece tasarrufta bulunan bireylerin, bu

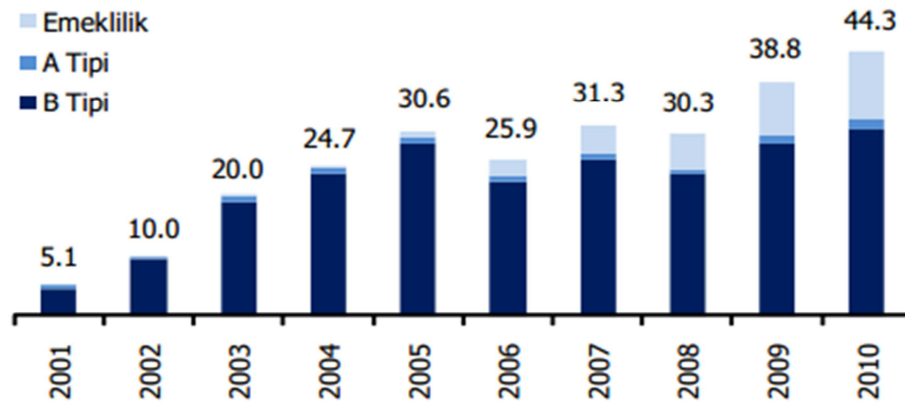
tasarruflarını yatırıma yönlendirip birikim oluşturmaları ve emeklilik hayatlarında gelir elde etmelerini sağlayan özel bir emeklilik sistemidir. Aşağıda emeklilik fonlarının 2007 yılı ile 2011 yılları arasındaki portföy dağılımı verilmiştir.

Tablo 3
Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senedi	10%	7%	10%	12%	12%
Tahvil Bono	68%	70%	69%	61%	64%
Kamu	68%	70%	69%	60%	61%
Özel	0%	0%	0%	1%	3%
Repo	15%	16%	15%	13%	12%
TPP	0%	0%	0%	0%	0%
Diğer	6%	7%	6%	13%	11%

Kaynak: www.takasbank.com.tr

Tablo 3'te görüldüğü üzere emeklilik fonları da B tipi fonlar gibi bünyesinde sabit getirili yatırım araçları daha çok bulundurmaktadır. Son yıl itibariye bu fonların % 64'ü tahvil, bono yatırımlarından, % 12'si ise repo yatırımlarından oluşmaktadır. Emeklilik yatırım fonları ülkemizde büyük çapta fon toplamış durumdadır. Topladıkları bu fonları da çeşitli finansal enstrümanlarda değerlendirmektedir. Örneğin, Türkiye'deki yatırım fonu portföylerinde bulunan hisse senetlerinin % 62'si Emeklilik yatırım Fonları tarafından yönetilmektedir (<http://www.tspakb.org.tr/>, 2012: 56).

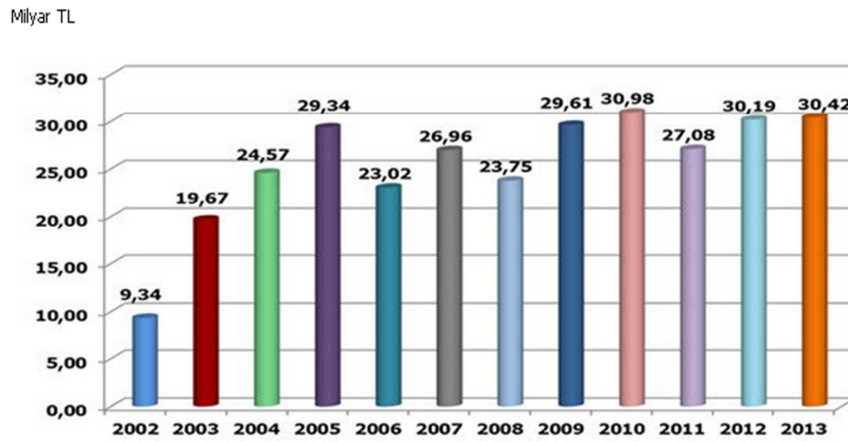


Şekil 5: Yatırım Fonlarının Portföy Değerleri (Milyar TL)

Kaynak: Değertekin; 2011: 29.

Yukarıdaki Şekil 2 yatırım fonlarının 2001-2010 yılları arası portföy değerlerini vermektedir. B tipi yatırım fonları tüm yıllarda en fazla fon toplayan fonlar olmuştur. Türkiye fon pazarında B tipi fonların ağırlığı yıllar itibariyle korunmuştur. Bununla beraber yukarıdaki Şekil 2’den, ülkemizde bireysel emeklilik sisteminin hızlı gelişimine paralel olarak gelişen emeklilik fonlarının büyüme hızının diğerlerinden daha yüksek seyrettiği de anlaşılmaktadır.

Aşağıdaki ülkemizde işlem gören yatırım fonlarının son yıllardaki gelişimi hakkında bilgi vermektedir.



Şekil 6: Türkiye’de Yatırım Fonlarının Toplam Hacmi

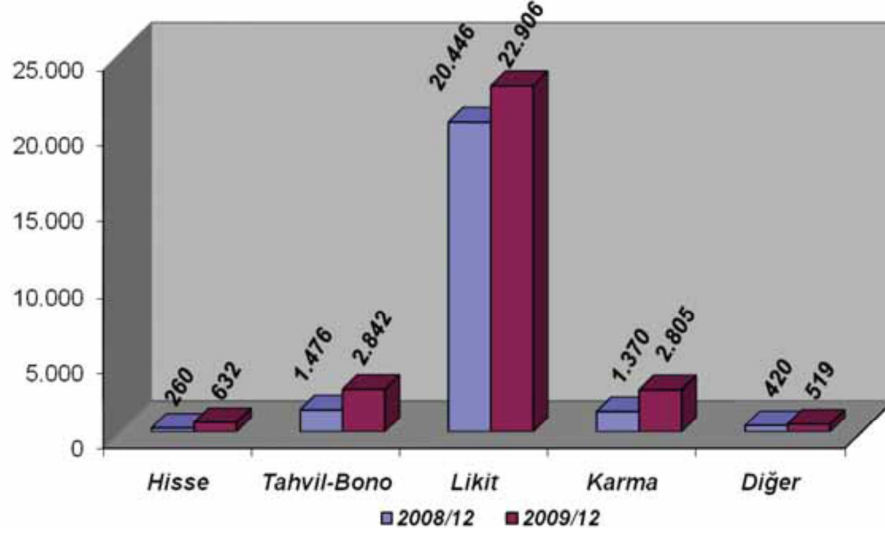
Kaynak: www.isportfoy.com

Yukarıdaki şekilde ülkemizde son 11 yılda yatırım fonlarının toplam hacmi ile ilgili veri bulunmaktadır. Bu tabloya göre 2002 yılında 9,34 milyar TL olan yatırım fonlarının büyüklüğü, 2013 yılında 30,42 milyar TL’ye yükselmiştir. Yatırım fonları en hızlı artış ivmesini 2002 yılı ile 2005 yılları arası görmüş, son 5 yıl ise yatay bir seyir izlemiştir. Fakat sonuç olarak 2002 yılından 2013 yılına kadar yatırım fonlarının hacmi 3,25 kat artmıştır.

Türkiye’de yatırım fonları endüstrisi 2009 yılı sonunda bir önceki yıla göre yaklaşık %25 büyüyerek 23,7 milyar TL’den 29,6 milyar TL’ye ulaşmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu(SPK) verilerine göre, Aralık 2009’da net aktif değer, A tipi fonlarda 598 milyon TL (2008 sonu) den 1,1 milyar TL 'ye, B tipi fonlarda da 23 milyar TL’den 28,5 milyar TL’ye yükselmiştir.

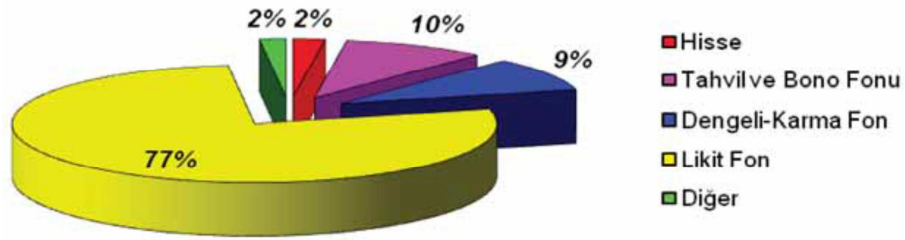
2008 yılında 3,199,291 kişi olan yatırımcı sayısı 2009 yılı sonunda 3,260,753 kişiye ulaşmıştır.

Gelişmiş ülkeler ortalaması %40'lar seviyelerinde bulunan yatırım fonları endüstrisinin GSMH'ye oranı Türkiye'de %4,5'lar seviyesinde bulunmaktadır.(www.tkyd.org.tr, 2014)



Şekil 7: Türkiye’de 2008-2009 Yatırım Fonları Büyüklükleri

Kaynak: www.tkyd.org.tr



Şekil 8: 2009 Yılı İtibarıyla Yatırım Fonu Büyüklüklerinin Fon Türlerine Göre Dağılımı

Kaynak: www.tkyd.org.tr

Yatırım fonları getirilerine göre talep görür. Yatırım fonlarının getirisi fonun getirisi ve maliyetleri ele alınarak bulunur. Fon yönetim ücreti, aracılık komisyonu, bazı fonlar için alınan katılma payı satış komisyonu ve vergiler fona yatırım yapanların katılmak zorunda oldukları masraflar içerisinde yer alır.

Yatırımcılar diledikleri zaman katılma belgelerini fona iade ederek bedellerini tahsil hakkına sahiptirler.Ancak, fon içtüzüğünde belirtilmiş bulunmak koşuluyla, bazı fon kurucuları fonun nakit düzenlemesini yapabilmek için iadelerde 1 veya 2 iş günlük ihbar süresi uygulayabilmektedir.Yatırımcı bu durumda, nakte çevirme talebini belirlenen iş günü kadar önce kurucuya bildirmek yükümlülüğündedir(www.tkyd.org.tr, 2014).

1.2.1. Yatırım Fonlarının Fiyatlamaları

Fona iştiraki sağlayan katılma payı fiyatı, kurucu tarafından her işgünü itibariyle hesaplanmaktadır. Hesaplamalarda aşağıdaki prosedür takip edilmektedir:

- Değerleme gününde portföyde bulunan varlıkların işlem gördükleri, alınıp satıldıkları borsalarda oluşan fiyatlar dikkate alınarak fon portföy değeri hesaplanmaktadır.
- Fon portföy değerine fonun alacakları eklenmek ve borçları düşülmek suretiyle fonun toplam değeri belirlenmektedir.
- Fon toplam değeri, değerlendirme gününde tedavülde olan pay sayısına bölünerek birim katılma payı fiyatına ulaşılmaktadır.

Örnek:

Eğer 100 TL'nizi, birim katılma payı fiyatı 1 TL olan bir fona yatırırsanız, 100 adet katılma payı alabilirsiniz. Eğer katılma payı başına fon toplam değeri 0,9 TL'ye düşerse (çünkü fonun portföy değeri düşmüştür) hala 100 adet katılma payınız vardır, fakat yatırımınızın değeri şimdi 90 TL'ye düşmüştür.

Eğer katılma payının fiyatı 1,1 TL'ye çıkarsa, yatırımınızın değeri de 110 TL'ye çıkar. (Bu örnekte alım satım komisyonunun olmadığı varsayılmıştır.)

Yukarıda belirtilen işlemlerin yapılması esnasında fonun portföyünde bulunan varlıklardan elde edilen faiz, temettü, alım satım kazancı ve günlük değer artışları aynı gün fona gelir olarak kaydedilmekte, dolayısıyla katılma paylarının her gün için hesaplanan pay fiyatına yansıtılmaktadır.

Bu surette belirli bir tarihte fondan ayrılan yatırımcı o güne kadar fonun kazancından (zararından) kendi payına düşen miktarı almış olmaktadır.(SPK, 2010)

1.2.2. Yatırım Fonlarının Alınıp Satılması

Yatırım fonu katılma payı, doğrudan yatırım fonunun kurucusundan veya kurucu dışında fon iç tüzüğünde belirtilen alım satım aracılık edecek aracı kuruluşlardan alınır ve satılır. Çoğu fon kurucusu, bankaların ATM'lerinden, interaktif telefon veya internet aracılığı ile katılma payı alım satımına imkan sağlamaktadır.

Katılma payları ilk kez halka satılıyorsa, halka satış öncesinde kurucu tarafından gazetelerde ilan edilen izahname/sirkülerde belirtilen adreslerde, yine bu izahname/sirkülerde belirtilen saatler içinde alınıp satılmaktadır. Adresler genellikle kurucunun merkez şube adresleri olup, kurucu ayrıca başka aracı kuruluşlar aracılığı ile kurduğu fonun katılma paylarını pazarlayabilir veya alıp satabilir.

Bilinmesi gereken bir konu, yatırım fonu katılma paylarının gün içinde belli saatlerde alınıp satıldığıdır. B Tipi Likit Fonlar hariç olmak üzere bütün fonlar alım satım emirlerini belli bir saate kadar almaktadırlar. (Örneğin 12:30'a kadar) 12:30'a kadar verilen alım emirleri, emrin verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir. 12:30'dan sonra iletilen emirler ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

Alım emirleri pay sayısı ya da tutar olarak verilebilir. Alım emirlerinin pay sayısı olarak verilmesi halinde alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma payı bedellerini en son ilan edilen satış fiyatına en fazla % 20 ilave marj uygulayarak tahsil edebilir. Ayrıca, katılma payı bedellerini işlem günü tahsil etmek üzere, en son ilan edilen fiyata marj uygulanmak suretiyle bulunan tutara eş değer kıymeti, teminat olarak kabul edebilir.

12:30'a kadar verilen satım emirleri emrin verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir . 12:30'dan sonra verilenler ise, ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.12:30'a kadar verilen satım emirleri 1 veya 2 işgünü sonra, 12:30'dan sonra verilenler ise 2 veya 3 işgünü sonra yatırımcılara ödenir.

B Tipi Likit Fonlarda ise yatırımcılar genellikle 24 saat alım satım yapabilmektedirler. Fon payı alım satımı bir sonraki gün geçerli olacak fiyatın hesaplanması için kısa bir süreliğine durdurulabilir. Yeni fiyat tespitinden sonra yapılan pay alımlarında, ertesi günün fiyatlarının kullanıldığı unutulmamalıdır.

Her fonun alım satım esasları, içtüzük, izahname ve sirküler ile yatırımcılara duyurulmaktadır.(SPK, 2010)

Fon portföyünde bulunan varlıklar, Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından, belirlenen sözleşme esasları çerçevesinde, saklanır. Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşu olarak kabul edilen, menkul kıymetlerin takası, saklanması gibi görevleri yerine getiren bir sektör bankasıdır (www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Hisse_Senedi/Takasbank-207-7.aspx).

1.2.3. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

5527 sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun geçici 67 nci maddesinin (8) numaralı fıkrasında yapılan değişiklikle, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy kazançları üzerinden yapılacak tevkifat uygulamasına borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ve varlık finansman fonları da dahil edilmiştir.

Buna göre, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dahil) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden;

- 1) Borsa yatırım fonları ile konut finansman fonları ve varlık finansman fonları için %0,
- 2) Yukarıdaki bentte sayılanlar dışında kalanlar için 1 Ekim 2006 tarihine kadar uygulanmak üzere % 10, 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren uygulanmak üzere %0, oranında tevkifat yapılacaktır.

Yatırım Fonu Katılma Belgeleri ile Yatırım Ortaklıklarından elde edilen gelirler 01/10/2006 tarihine kadar Fon/Ortaklık bünyesinde vergilendirildiğinden, katılımcı

bazında vergileme söz konusu değildir. Dolayısıyla, katılımcı bazında vergilendirmeye 01/10/2006 tarihinden itibaren başlanılmış olup, uygulanacak tevkifat oranı ise 5527 sayılı Kanun ve 22/07/2006 tarihli ve 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla tam mükellefler için % 10, dar mükellefler için %0 olarak belirlenmiştir. Ancak Anayasa Mahkemesinin 15/10/2009 tarihli Esas No:2006/119 ve Karar No:2009/145 sayılı İptal Kararı ile dar mükellef yatırımcıların Geçici 67 nci madde kapsamında menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri gelirlere %0'lık tevkifat oranı uygulamasına son verilmiş olup; konuya ilişkin olarak 30/09/2010 tarih ve 27715 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 27/09/2010 tarih ve 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca söz konusu oran, söz konusu Bakanlar Kurulu Kararının yürürlük tarihi olan 1/10/2010 tarihinden itibaren tam ve dar mükellef gerçek kişiler için %10 olarak belirlenmiştir.

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.

Sürekli olarak portföyünün en az %51'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler, tevkifat kapsamında olmayacaktır.

Menkul kıymetler yatırım fonlarının ilgili olduğu fona iadesi ve menkul kıymetler yatırım ortaklıkları hisse senetleri alım-satımından elde edilen gelirler için de yıllık beyanname verilmeyecektir.(GİB,2012)

1.3. Risk Ölçüm Yöntemleri

1.3.1. Standart Sapma

Standart sapma, hisse senedi yaklaşımına göre, hisse senedinin riskini ölçen istatistiksel bir değerdir. Getirilerin olası değerleri arasında büyük farklılıklar varsa, getirilerin olasılık dağılımı şiddetli olmakla ve hisse senedinin riskli olduğu ortaya çıkmaktadır. Risk, getirilerin dağılımının değişkenliği olarak kabul edilirse ; o zaman dağılımın

değişkenliğini ölçen standart sapma da risk ölçüsü olmaktadır. Standart sapma, menkul kıymetin beklenen getirisinden farklı bir getiri ile karşılaşma olasılığının bir göstergesidir. Yapılan bir tahminde standart sapma ne kadar küçükse, menkul kıymetin beklenen getirisine ilişkin tahminin doğruluk derecesi o kadar büyük ve beklenenden farklı bir getiri ile karşılaşma olasılığı da o kadar düşük olmaktadır(Borrry, 1986).

Bir yatırımdan elde edilecek getirinin değişkenliğinin ölçülmesinde kullanılan standart sapma, kantitatif bir risk ölçüsüdür. Varyans ve Standart sapma aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$Var(r) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2$$
$$\sigma_r = \sqrt{Var(r)}$$

σ_r : Menkul kıymetin standart sapması

r_i : Menkul kıymetin i dönemindeki getirisi

r : Menkul kıymetin ortalama getirisi

Standart sapmanın veya varyansın küçüklüğü, riskin az olduğunun göstergesidir. Değişkenlik katsayısı ise , menkul kıymetin bir birim getirisi başına aldığı toplam riski ifade eder ve su şekilde gösterilir :

$$DK = \frac{\sigma}{r}$$

1.3.2. Beta Katsayısı

Sistemik risk olarak adlandırabileceğimiz beta katsayısı, menkul kıymetlerin getirisinin piyasa getirisine olan duyarlılığını ölçen bir risk ölçütüdür. Bu kapsamda beta, herhangi bir varlığın çeşitlendirilmiş bir portföye göre volatilité ölçüsüdür . (TEKER S., KARAKUM, E., TAV, O., 2006).

$$r_i = r_f + (r_m - r_f) \left(\frac{\text{COV}_{i,m}}{\sigma_m^2} \right)$$

$$\beta_i = \frac{\text{COV}_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

r_i : i. varlığın getirisi

r_m : Piyasa getirisi

r_f : Risksiz faiz oranı

covi,m : i. varlık ve piyasa getirisi kovaryansı

σ_m^2 : Piyasa getirisi varyansı

β_i : Beta katsayısı

Beta katsayısının, FVFM kapsamında iki önemli fonksiyonu bulunmaktadır. Birincisi, farklılaştırılmış bir portföydeki finansal varlıkların risk ölçüsü olması, ikincisi ise bu finansal varlıklar arasındaki korelasyon katsayılarının belirlenmesine bir temel sağlamasıdır (BEYAZIT, M. F., 2005)..

Beta katsayısı alabileceği çeşitli değerlere göre yorumlanabilir. Beta katsayısı, 1'e eşit olan menkul kıymetlerin getirisindeki değişim pazar portföyünün getirisindeki değişim yüzdesi ile aynıdır. Beta katsayısı 1'den büyük olan menkul kıymetlerin getirileri pazar portföyünün getirisinde meydana gelen değişmeden daha büyük oranda olurken; beta katsayısı 1'den küçük olan menkul kıymetlerin getirileri pazar portföyünün getirisinde meydana gelen değişimden daha küçük oranda gerçekleşir. Beta katsayısının negatif olması, o menkul kıymetin pazar portföyü ile ters yönde ilişkili olduğunu gösterirken; beta katsayısının sıfır olması, o menkul kıymetin getirisinin risksiz menkul kıymet getirisine eşit olduğu anlamına gelir.

Beta katsayısının alabileceği değerlere göre bir menkul kıymetin risk sınıflandırılması da yapılabilir. (FRANCIS, J. C., 1991).

1.3.3. Aşağı Yönde Sapma

Aşağı yönde sapma, getirinin bir eşik değerin altında olma riski olarak tanımlanabilir ve aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$DD = \sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=0}^T (r_{pt} - MAR)^2}$$

rpt sadece $MAR > rpt$ olduğu durumlarda hesaba katılır.

DD : Aşağı yönde sapma

rpt : Portföyün t anındaki getirisi

MAR: Minimum kabul edilebilir değer (bu çalışmada risksiz faiz oranı)

T : incelenen gün sayısı

1.3.4. Toplam Risk

Sharpe herhangi bir menkul kıymet için geçerli olan toplam (sistemik ve sistemik olmayan) riski, aşağıdaki şekilde ifade etmiştir (Kılıç, 2002).

Toplam Risk = Sistemik Risk + Sistemik olmayan risk

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

1.4. Getiri Hesaplama Yöntemleri

1.4.1. Mutlak Getiri Değişikliği

$$r_m = S_{t+1} - S_t$$

1.4.2. Göreli Getiri Değişikliği

$$r_k = \frac{S_{t+1} - S_t}{S_t}$$

1.4.3. Logaritmik Getiri

$$r_L = \ln S_{t+1} - \ln S_t$$

r : yatırımın t ve t+1 zaman dilimi arasındaki getirisi

S_t : yatırım yapılmış olan varlığın t dönemindeki fiyatı

S_{t+1} : yatırım yapılmış olan varlığın t+1 dönemindeki fiyatı

Pratikte riskin hesaplanmasındaki kolaylık nedeni ile göreceli ve logaritmik değişkenlikler daha ağırlıklı olarak kullanılmaktadır (SEVİL, G., 2001). Menkul kıymet yatırımlarında getiri ise, ilk yatırım üzerinden elde edilen sermaye kazancı ve temettülerin toplamıdır (NOULAS, A.G., PAPANASTASIOV, J.A., LAZARİDİZ, J., 2005).

$$r = (S_{t+1} - S_t + D_{t+1}) / S_t$$

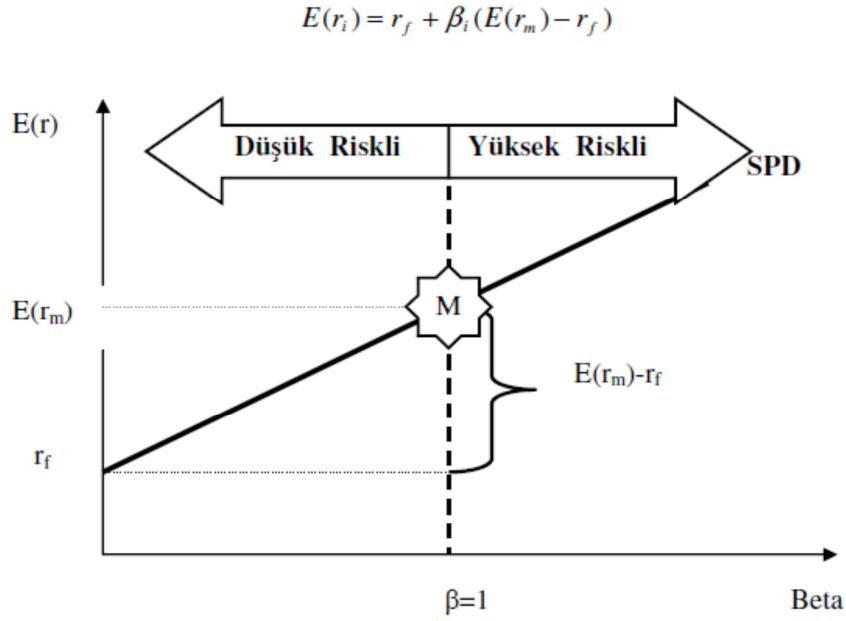
r : yatırımın t ve t+1 zaman dilimi arasındaki getirisi

S_t : yatırım yapılmış olan varlığın t dönemindeki fiyatı

S_{t+1} : yatırım yapılmış olan varlığın t+1 dönemindeki fiyatı

D_{t+1} : t+1 döneminde dağıtılan kar payı

Beklenen getiri ve risk arasındaki ilişki FVFM'de şu şekildedir:



Şekil 9: Beklenen Getiri – Risk ilişkisi

Kaynak: Güçlü, 2009, 25.

Piyasa getirisinin risksiz menkul kıymet getirisinden farkı, risk primi olarak adlandırılır. Piyasanın getirisinin betası 1'dir. Betası 1'den küçük olan menkul kıymetler düşük riskli; 1'den büyük olan menkul kıymetler ise yüksek riskli olarak sınıflandırılır.

1.5. Yatırım Fonları Analiz Yöntemleri

Çeşitli yatırım fonlarının zaman içerisinde gösterdikleri performansların ölçümünde 2 yaklaşım mevcuttur. Birinci yaklaşım, performansı değerlendirilen yatırım fonlarının, belirli bir yöntem uygulanarak riske göre düzeltilmiş getirilerinin, benzer amaçlara sahip olan diğer fonların aynı yöntemlere göre hesaplanmış getirileriyle ya da o fonları en iyi şekilde temsil eden bir piyasa gösterge endeksinin (benchmark) getirisi ile karşılaştırılmasıdır (Tural, 2011, 70). Yatırım fonları böylelikle kıyaslanmak suretiyle hem kendi aralarında hem de piyasaya göre performansları sıralanmış olmaktadır. Diğeri ise fonu yöneten profesyonellerin fondaki enstrümanları en yüksek karı getirecek şekilde yönetip yönetmemesi üzerine geliştirilmiştir. Bir nevi fon yöneticisinin zamanlama yeteneği test edilmektedir. Literatürde her iki amaçla hazırlanmış ve test edilmiş pek çok akademik çalışma mevcuttur.

Bu 2 yaklaşım çerçevesinde pek çok fon performansı ölçüm tekniği geliştirilmiştir. Literatürdeki bu teknikler, tek kriterli ve çok kriterli modeller ya da toplam riski esas alan ve sistematik riski esas alan ölçütler ayrımı ile sınıflandırılmaktadır.

1.5.1. Toplam Riski Esas Alan Ölçütler

Toplam riski hesaba katarak performans ölçen yöntemler, faiz oranı ve satın alma gücü riskleri gibi sistematik riskleri; finansal, faaliyet, yönetim ve sektör riski gibi sistematik olmayan riskleri birlikte hesaba katarak ölçüm yaparlar. Sistematik olmayan risk, her işletmenin kendi özellikleri nedeni ile karşılaştığı risk çeşididir. Sistematik risk bir ekonomik yapı içinde yer alan bütün işletmeleri etkilerken, sistematik olmayan risk bir işletmeyi ya da belirli bir sektör içinde yer alan işletmeleri etkilemektedir.(Ertuna, 1991) Toplam riski esas alan ölçütler Sharpe oranı, M^2 performans ölçütü ve Sortino oranı ölçütleridir. Bunlar, yatırım fonlarının performanslarının ölçümünde standart sapmayı (oyunaklığı) esas alırlar. Standart sapma finansal açıdan bir enstrümanın riskini temsil ettiği için, standart sapmayı temel alan bu yöntemler fonun riski üzerinden performans hesaplamasına gitmektedirler. Standart sapma, finansal varlığı pazardan arındırılmış şekilde ele alır (Sarıkamış, 2000: 181).

1.5.1.1. Sharpe Oranı

Sharpe, tüm menkul kıymetlerle piyasa arasında doğrusal bir ilişki olduğunu ve bu ilişkinin basit doğrusal regresyon doğrusu ile ifade edilebileceğini ileri sürmüştür (Demirtaş ve Güngör, 2004: 106). Sharpe oranı riske göre düzeltilmiş performans ölçümü yapar ve aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

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

R_a : Portföyün Ortalama Getirisi

R_f : Risksiz Faiz Oranının Ortalama Getirisi

σ_a : Portföyün Standart Sapması

Sharpe oranı, yatırımcının portföyü taşıırken aldığı toplam riske karşılık olarak, risksiz faiz oranı üzerinden talep ettiği ekstra getiriyi göstermektedir. (Saldanlı, 2012: 146).

Formülde pay, risk primi olarak adlandırılan yatırım fonunun geçmiş ortalama getirisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farkı, başka bir ifade şekli ile yatırımcının riske katlanması karşılığında elde ettiği toplam ödülü ifade etmektedir. Payda ise ortalama getirinin standart sapmasını ya da toplam riski ifade etmektedir. Yükselen getiri ya da düşen standart sapma iyi bir durumdur ve Sharpe oranını artırırken, bunun tersi durumda, düşen getiri ya da artan standart sapma kötü bir durumdur ve Sharpe oranını düşürmektedir. Sharpe oranı kıstasına göre iki alternatif arasından seçim yapılırken yüksek olanı tercih edilmektedir (Dowd, 2000: 211–212). Kısacası, Sharpe oranı “risk birimi başına ödülü” vermektedir (Kılıç, 2002: 54).

1.5.1.2. M² Performans Ölçütü

F. Modigliani ve L. Modigliani tarafından 1997 yılında geliştirilmiştir. Formülü aşağıdaki gibidir.

$$M^2 = r_f + \frac{r_a - r_f}{\sigma_a} \times \sigma_{rm} \quad \text{veya} \quad M^2 = r_f + (\text{Sharpe Oranı} \times \sigma_{rm})$$

r_a : Yatırım fonunun ortalama getirisi,

r_f : Risksiz faiz oranının ortalama getirisi,

σ_a : Yatırım fonu getirilerinin standart sapması,

σ_{rm} : Piyasa getirilerinin standart sapmasıdır.

M² ölçütünün ana fikri, tüm portföyleri piyasa karşılaştırma ölçütündeki (örneğin S&P 500 veya İMKB Ulusal 100 Endeksi) risk seviyesine göre ayarlamak için riskin piyasa fırsat maliyetini ya da risk ve getiri arasındaki dengeyi kullanmaktır. Bu sayede M² ölçütü, bir portföyün riskini piyasa riskiyle eşleştirmekte ve bu eşitlenen risk seviyesinde portföyün getirisini ölçmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 556). (Korkmaz ve Ceyhan'dan alıntılanan: Korkmaz ve Uygurtürk; 2008; 118-119).

1.5.1.3. Sortino Oranı

Sortino ve Price adlı 2 bilim adamının geliştirdiği bu oranın aşağıda formülü verilmiştir.

$$\text{Sortino Oranı} = \frac{\bar{r}_p - r}{\theta_{rp}(t)}$$

θ_{rp} : Yarı (kısmi) standart sapma

\bar{r}_p : Portföyün Ortalama Getirisi

r : Risksiz faiz Oranı

Bu oranında standart sapma yerine gelen yarı standart sapmayı hariç tutarsak Sharpe oranı ile bire bir aynı orandır (Pedersen ve Satchhell, 2002: 217-218).

1.5.2. Sistemik Riski Temel Alan Ölçütler

Sistemik risk çeşitlendirme ile elimine edilemeyen faiz oranı riski ve satın alma gücü riski gibi fonun kendisinden bağımsız riskleri ifade eder. Tüm ekonomiyi, finansal piyasaları etkileyen faktörlerden kaynaklanan risk türüdür. (Güven, 1993). Sistemik riski esas alan ölçütler Treynor Endeksi, T² Performans Ölçütü, Jensen'in Alfa Ölçütü, Değerleme Oranı ölçütleridir. Bu ölçütler yatırım fonlarının performanslarının ölçümünde Betayı esas alırlar. Bilindiği üzere beta katsayısı hisse senetlerinin hareketliliği gösterir. Sistemik riski hesaba katan ölçütler yatırım fonlarının hareketliliği üzerinden analiz yaparlar. Bu yöntemler pazar riskini hesaba katmazlar. Çalışmamızda yukarıda sayılan ilk 3 ölçüt kullanılmış, değerlendirme oranı ölçütü kullanılmadığı için aşağıda izahı yapılmamıştır.

1.5.2.1. Treynor Oranı

Treynor tarafından (1965) geliştirilen bu ölçüt portföy riskini beta katsayısı üzerinden ölçer ve portföyün pazar riski primi betasına bağlı olarak hesaplar. Bu endekse göre piyasa ile yatırım fonunun aynı yönlü hareket etmesi beklenir. Portföyün karakteristik doğrusunun eğimi olan beta, portföy getirilerinin pazara karşı olan değişkenliğinde göstergesidir. Bu nedenle, doğru eğimi ne kadar yüksek olursa, beta o kadar büyük ve portföy o kadar riskli demektir (Demirtaş ve Güngör, 2004: 106). Aşağıda Treynor endeksine (oranı) ait formül ve formülde yer alan terimlerin açıklamaları yer almaktadır.

$$T_p = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}$$

T_p : Portföy için Treynor Oranı Endeksi,

r_p : Portföyün ortalama getirisi,

r_f : Risksiz varlığın ortalama getirisi,

β_p : Portföyün betasıdır.

1.5.2.2. T² Performans Ölçütü

Bu ölçüt Treynor oranını, yüzde getiri şekline çevirir (Arslan ve Arslan, 2010: 9). Portföye risksiz getiri değerini ekleyerek risk düzenlemesi yapar (Korkmaz ve Uygurtürk, 2008: 120). Aşağıda bu ölçütün formülü ve bileşenlerinin tanımları yer almaktadır.

$$T^2 = r_p - r_m$$

r_p : Portföyün ortalama getirisi,

r_m : Karşılaştırma ölçütünün ortalama getirisi

T2 yönteminde fonun piyasaya göre düzeltilmiş getirisi ise şu şekilde hesaplanır:

$$r_{p^*} = \left[r_p \frac{\beta_m}{\beta_p} + \left[1 - \frac{\beta_m}{\beta_p} \right] r_f \right]$$

T2 formülü yeniden ifade edilirse:

$$T^2 = \left[r_p \frac{\beta_m}{\beta_p} + \left[1 - \frac{\beta_m}{\beta_p} \right] r_f \right] - r_m = \left[\frac{r_p - r_f}{\beta_p} \right] \beta_m - (r_m - r_f) \quad (\beta_m = 1)$$

$$T^2 = Treynor - (r_m - r_f)$$

T^2 , T² performans ölçütünü, r_{p^*} fonun piyasaya göre düzeltilmiş getirisini,

r_m benchmark getirisini, β_m piyasa beta değerini ve β_p fonun beta değerini ifade etmektedir.

1.5.2.3. Jensen'in Alfa Ölçütü

1960'ların ortalarında geliştirilen sermaye varlıkları fiyatlama modeli finansal ekonomistler tarafından riske göre düzeltilmiş getirinin hesaplanmasında bir araç olmuştur. Bu modelden hareketle portföy performansını ölçmek için kullanılan önemli bir yöntem de 1968 yılında Jensen tarafından geliştirilmiştir (Grinblatt ve Titman, 1994: 419). Jensen alfa ölçütü, portföyün beklenen getiri oranı ile menkul kıymet piyasa doğrusu üzerinde bulunan bu portföyün risk seviyesine sahip olan bir portföyün beklenen getiri oranı arasındaki fark olarak tanımlanır (Haklı, 2006, 105). Yatırım fonlarının ilave getirisi de bu yöntemle hesaplanabilir. Herhangi bir portföyün menkul kıymet pazar doğrusundan sapmasını ölçen ve "Jensen alfası" olarak bilinen bu performans ölçüsü, akademik çalışmalarda çok fazla kullanılmakta ve risk ölçümü konusuna odaklanmaktadır (Akel, 2006, 3). Aşağıda bu ölçütün formülü ve bileşenlerinin tanımları verilmiştir.

$$R_{a,t} - R_{f,t} = \alpha_a + \beta_a (R_{m,t} - R_{f,t}) + e_{at}$$

$R_{a,t}$: a portföyünün t dönemdeki getirisini,

$R_{f,t}$: t dönemindeki risksiz faiz oranını,

α_a : a portföyünün alfa katsayısını,

$R_{m,t}$: t dönemindeki piyasa getirisini,

β_a : a portföyünün beta katsayısını,

e_{at} : t dönemindeki a portföyünün hata payını verir.

1.5.2.4. Potansiyel Maksimum Kayba Göre Performans Ölçütü

Eugene F Fama (1972) portföy performansını toplam risk primi karşısında beklenen getirinin üzerinde elde edilen fazla getiri ile ölçmüştür. Fama ayrıca portföy performansının yöneticinin seçicilik ve zamanlama yeteneğine bağlı olduğunu belirtmiştir (Rao ve Madava, 2003). Fama'nın geliştirdiği ölçüt şu şekilde ifade edilmektedir:

$$F_a = (R_a - R_f) - \left(\frac{\sigma_a}{\sigma_m} \right) (R_m - R_f)$$

Formülde Fa a portföyünün Fama ölçütü değerini göstermektedir.

Pozitif Fama ölçütü değeri portföyün beklenen getirinin üzerinde getiri sağladığını ve sermaye piyasası doğrusunun (CML-Capital Market Line) üzerine doğru hareket ettiğini, negatif Fama ölçütü değeri de portföyün beklenen getirinin altında getiri sağladığını ve sermaye piyasası doğrusunun altına doğru hareket ettiğini ifade etmektedir (Rao ve Madava, 2003). Yukarıda açıklanan performans ölçüm yöntemleri çalışmanın literatür kısmında belirtilen araştırmalarda kullanılmaktadır. Bu çalışmada da literatürde genel kabul görmüş performans ölçüm yöntemleri doğrultusunda analiz işlemleri gerçekleştirilmektedir.

1.5.3. Performans Değerleme Ölçütlerinin Karşılaştırılması

Aşağıdaki tabloda yatırım fonları performans ölçütünde kullanılan yedi farklı modelin, performans ölçmede hangi risk türüne dayalı bir yöntem izlediği karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir.(Teker,Karakurum,Lav, 2008)

Tablo 4
Fon Performans Kriterleri Karşılaştırması

Fon Performans Değerleme Yöntemleri	Sistemik Risk	Sistemik Olmayan Risk	Aşağı Yönlü Risk	Karşılaştırmalı Perf. Göstergesi	Tek Başına Perf. Göstergesi	Yönetici Performansı
Sharpe	X	X		X		
M ² Performans Ölçütü	X	X			X	
Sortino	X	X	X	X		
Treynor	X		X	X		
T ² Performans Ölçütü	X			X		
Jensen Alfa	X				X	X
Değerleme Oranı	X	X		X		X
Fama Ölçütü	X	X			X	X

Kaynak: Teker,Karakurum,Lav,2008

1.6. Zamanlama Testi

Portföy yöneticisinin ileriye tahmin kabiliyeti portföy performansında önemli bir rol oynamaktadır. Fama'ya göre (1978) yöneticilerin tahmin kabiliyeti ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki mikro tahmin olarak nitelendirilen, tek tek menkul kıymetlerin fiyat

hareketlerinin tahmini, ikincisi ise makro tahmin olarak nitelendirilen piyasanın genel fiyat hareketlerinin tahminidir. Fonu yöneten kişi ilk olarak düşük değerlendiğine inandığı menkul kıymetleri seçecek ve bunları portföyüne ilave edecektir. Daha sonra piyasanın gelecek hareketlerini tahmin ederek bu hareketlere göre portföy bileşimini tekrar gözden geçirecektir. Piyasanın yükselmesi beklentisine sahipse piyasa duyarlılığı yüksek menkul kıymetleri, aksi takdirde piyasaya duyarlılığı düşük menkul kıymetleri portföyüne dahil edecektir. Dolayısıyla bir portföyün performansının değerlendirilmesi sürecinden bahsedildiği zaman doğru bir değerlendirme yapabilmek için hem seçicilik hem de zamanlama kabiliyetlerinin performansa etkilerinin belirlenmesi gereklidir (Karacabey, 1999,85).

Piyasa zamanlaması, yükselen piyasada kazanç elde etmek veya düşen piyasada kayıplardan kurtulmak için portföy içinde yer alan hisse senedi veya nakit ağırlıklarının değiştirilmesi stratejisi olarak tanımlanabilir (Kılıç, 2002: 69).

Portföy yöneticilerinin yönettiği fonların piyasa zamanlamasını ölçmede iki temel yöntem kullanılmaktadır. Bunlar Treynor ve Mazuy (1966) tarafından geliştirilen Kuadratik Regresyon Modeli ile Merton ve Henriksson (1981) tarafından önerilen Kukla Değişkenli Regresyon Modelidir (Arslan, 2005:,12).

BÖLÜM 2: ARAŞTIRMA KONUSU VE İLGİLİ LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Yatırım fonları üzerine yapılan çalışmaların çok geniş bir kısmı, bu fonların performansları, piyasa ile aynı ya da piyasadan daha yüksek değerlenip değerlenmediği, masraf ve ücretlerin boyutu ya da rekabet edilebilirlik üzerine etkileri konularında yoğunlaşmıştır (Klapper ve diğ, 2004: 3). Portföy oluşturulurken esas fayda riskin dağıtılmasında görülmektedir. Bütün finansal varlıkların getirileri aynı yönde hareket etmeyeceği ; bazıları zarar ederken bazıları ise kâr sağlayacağı için portföyün riski, tek finansal varlığın riskinden az olacaktır. Geleneksel portföy analizi yaklaşımının temeli bu anlayışa dayanmakta ve buradan yola çıkarak bütün yumurtaların aynı sepete konmaması anlayışı ile portföy içindeki finansal varlıkların sayısının arttırılması gerektiği sonucuna varılmıştır (Johnson, 1983). Yatırım fonları değerlemesi üzerine yapılan akademik çalışmalar özellikle son yıllarda oldukça fazla sayıdadır. Yatırım fonları sayılarının ve değerinin artması, ekonomik krizler, yatırımcıların yüksek getiri isteği; hangi yatırım fonunun iyi ya da kötü performansa sahip olduğuna dair çalışmaların itici güçleri olmuştur. Bu kısımda çalışma konumuza benzer ve paralel çalışmalar; çalışmalarda kullanılan yöntemler, çalışmaların veri setleri, elde ettikleri sonuçlar açılarından en eski tarihlisinden en yenisine göre sıralanarak aşağıda yer almaktadır.

Sharpe (1966) 1954 ile 1966 yılları arasında işlem gören yatırım fonlarını Sharpe oranı ve treynner endeksi yöntemlerine göre değerleyip piyasa endeksi performansı ile karşılaştırmıştır. Çalışmada fonların önemli bir kısmının her 2 değerlendirme yöntemine göre hesaplanan performanslarının piyasa performansına göre daha düşük olduğu bulunmuştur. Jensen (1968) 1945 yılı sonrası 20 yıllık bir dönemde 115 adet yatırım fonunun performansını Sharpe, Treynor ve Lintner göstergelerine göre değerlemiştir. Jensen bireysel fonların tesadüfi olarak beklenen performanslarından çok düşük miktarda daha fazla performans sergilediklerini tespit etmiştir. Kon ve Jen (1979) 49 adet yatırım fonu performansını Sharp-Lintner-Mossin göstergesi ile black modellemesi teknikleri ile ölçmüştür. Yazarlar örnekteki yatırım fonu yöneticilerinin ölçüm zamanı boyunca, yatırımlarının risk seviyelerini önemli ölçüde değiştirdiklerini tespit etmiştir. Henriksson (1984) 116 adet açık uçlu yatırım fonunu 1968 ve 1980 yılları arası

dönemde parametrik ve parametrik olmayan testlere tabi tutarak incelemiş ve bu fonların piyasa performansından daha üstün performans sergilediklerine dair yeterli düzeyde kanıt ulaşılamamıştır. Grinblatt ve Titman (1989) 1975 ve 1984 yılları arasında 3'er aylık dönemler halinde verileri toplayarak yatırım fonlarının performansları üzerinde çalışmışlardır. Jensen göstergesine göre yapılan hesaplamalarda fonların büyük oranda piyasaya göre daha üstün performans gösterdikleri tespit etmişlerdir. Cumby ve Glen (1990) Amerikan menşeli 15 adet uluslararası yatırım fonunun performansını Jensen ve Grinblatt-Titman göstergelerine göre 1982 ile 1988 yılları arasındaki dönemde incelemiştir. Çalışma sonucunda ne tek başına ne de toplu olarak bu fonların piyasanın üzerinde performans sergilediklerine dair bulgu edinilememiştir. Kıymaz (1997) 84 adet B tipi yatırım fonunun performansını 1992 ile 1996 yılları arasında Sharpe, Treynor ve Jensen ölçütlerine göre değerlemiş ve sonuçta kamu bankalarınca yönetilen fonların daha başarılı olduğunu çalışmasında tespit etmiştir. Gürsoy ve Erzurumlu (2001) 1998 yılı Ocak ayı ile 2000 yılı Haziran ayı döneminde 55 A tipi ve 77 B tipi yatırım fonları verilerini kullanarak yatırım fonları analizi yapmışlardır. Analizde Sharpe, Treynor ve Graham&Harvey göstergeleri ile veriler analize tabi tutulmuştur. Analizler sonucunda farklı göstergelerin performans analizleri birbirine benzer sonuçlar vermiştir. Akel (2007) 2000-2004 yılları arası 5 yıllık dönemde 51'er adet A tipi ve B tipi fonların performansını tek indeksli yöntemlere göre ölçmüş, araştırma sonucunda ele aldığı yatırım fonlarının sadece kısa dönemde performans devamlılığına sahip olduğunu tespit etmiştir. Sharpe, Treynor, Jensen ölçülerine göre yapılan çalışmada A tipi yatırım fonlarının piyasa endeksinin altında bir getiri sağladığı, B tipi yatırım fonlarının ise pozitif sonuçlar vermesine rağmen sonuçların anlamlı olmadığı ortaya çıkmıştır. Atan ve diğ. (2008) yılında yatırım fonlarının değerlemesinde Sharpe ve Treynor Oranı ile birlikte veri zarflama analizini 2003 yılı ocak ayı ile 2008 yılı nisan ayı arası dönem için kullanmışlardır. Çalışma neticesinde, Treynor Oranı ile Veri Zarflama Analizi sonuçlarının oldukça benzer çıktığı, Sharpe Oranı analizi sonuçlarının ise bunlara kısmen benzer çıktığı ortaya çıkmıştır. Korkmaz ve Uygurtürk (2008) çalışmalarında Ocak 2004 ile aralık 2006 dönemlerini esas alarak 17 adet Emeklilik ve yine 17 adet Yatırım fonlarının performansını değerlemiştir. Analizde Sharpe oranı, Fama oranı, M^2 ölçütü, Treynor endeksi, Jensen endeksi, Sortino oranı, T^2 oranı, Değerleme oranı yöntemlerini kullanmıştır. Tüm ölçütlerde emeklilik fonlarının

daha iyi performansa sahip olduğu çalışma sonucunda elde edilmiştir. Teker ve diğ. (2008) yaptıkları yatırım fonlarının risk odaklı performans analizi çalışmalarında 20 adet yatırım fonunun verileri 2003 yılı ocak ayı ile 2005 yılı aralık ayı arası dönem için alınmış ve herhangi bir grupta yapılmadığı için farklı yöntemlere göre yatırım fonu bazında farklı performans sonuçları elde edilmiştir. Fama ve French (2008) yatırım fonlarının performansının yüksek yönetim maliyetlerinin getirdiği düşük getiriler ile birlikte piyasa değerine yakın gerçekleştiğini tespit etmişlerdir. Yazarların kullandıkları yatırım fonları verileri 1962 ile 2006 yılları arasındaki 44 yıl gibi büyük bir periyodu kapsamaktadır. Yazarlar ölçümde Fama ve French'in (1993) 3 faktörlü ve Carhart's'ın dört faktörlü modelini kullanmışlardır. Arslan ve Arslan (2010) çalışmalarında 02.01.2006 ile 05.02.2010 dönemini ele almıştır. A tipi değişken fon, B tipi değişken fon, A tipi hisse senedi fonu ve A tipi borsa yatırım fonlarından 3'er adet olmak üzere 4 grup yatırım fonu seçerek analize tabi tutmuştur. Analizleri Sharpe oranı, M^2 ölçütü, Treynor endeksi, Jensen endeksi, Sortino oranı, T^2 oranı, Değerleme oranı yöntemlerini kullanarak yapmışlar ve performans değerlemede farklılaşma tespit etmişlerdir. Ege ve diğ. (2011) ekim 2008 ile eylül 2010 ayları arasındaki 24 ay için emeklilik fonlarının performansları üzerinde çalışmışlardır. Uygulama sonuçlarına göre Sharpe ve M^2 performans ölçütlerine göre 5 grupta yer alan toplam 80 fondan hiçbiri piyasa genel endeksinden üstün performans gösterememiştir. Gökgöz ve Günel (2012) yılında yatırım fonlarının performansını Sharpe Oranı, Sortino Oranı, Treynor Oranı kriterleri ile ve Jensen'in alfası yöntemi ile değerlemişlerdir. 6'şar aylık yılda 2 dönem üzerinden 2 yıl için toplam 4 adet ortalama değer elden yazarlar, Sharpe ve Sortino oranları ile elde edilen performans analizleri sonuçları ile, Treynor ve Jensen alfası yaklaşımları ile elde edilen performans analizleri sonuçlarının kendi aralarında benzer sonuçlar verdiklerini tespit etmişlerdir. Ayaydın (2013) 2010 yılı ile 2013 yılları arasındaki 3 yıllık dönemde 83 adet yatırım fonunu Sharpe Oranı, M^2 ölçütü, Treynor endeksi, Jensen endeksi ve T^2 oranı göstergelerine göre incelemiştir. Yazar, bu fonların başındaki yöneticilerin risksiz hazine bonosu getirilerinden daha fazla getiri elde edemediklerini kullandığı göstergeler vasıtasıyla tespit etmiştir.

Görüldüğü üzere yabancı literatürde 1960'lı yıllardan günümüze değin yatırım fonlarının performansı üzerine ciddi ve geniş kapsamlı çalışmalar yer almaktadır. Ülkemizde ise benzer çalışmalar çoğunlukla 1980'li yıllardan itibaren başlamış, yatırım

fonlarının 2000’li yıllarda ülkemizde daha fazla rağbet görmesi ile birlikte artış göstermiştir.

Yukarıdaki çalışmalarda adı sıkça geçen portföy performansı ölçüm yöntemleri Sharpe, Treynor ve Sortino oranı, M^2 ve T^2 performans ölçütleri, Jensen alfası gibi yöntemlerdir. Bu çalışmaların ortak noktası “Etkin Piyasa Teorisi’nin” (EPT) geçerli olduğunu varsaymasıdır (Gökgöz ve Günel, 2012: 8). Etkin piyasalar hipotezinin çalışmamızla kesişen varsayımlarından bazıları aşağıda verilmiştir.

- Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri homojendir.
- Yatırımcılar birbirlerinin aynı zaman ufkuна sahiptir.
- Bilgi serbestçe elde edilir.
- Yatırımcılar bilgiyi aynı şekilde yorumlarlar.
- Bazı yatırımcılar rasyonel değillerse de alım satımları rastgele olduğu için fiyatları etkilemeksizin birbirini elerler ve arbitraj piyasasındaki rasyonel yatırımlar, rasyonel olmayan yatırımcıların fiyatlar üzerindeki etkisini elimine ederler.

Yatırımcının durumu incelenirken; yatırım süresinin netleşmesi, yatırımcı amaç ve isteklerinin belirlenmesi, yatırım süresi zarfında meydana gelecek fon akımının tahmini hareket yönleri gerekecektir(İnselbağ,1989)

Özetleyecek olursak, menkul kıymet fiyatlarının hali hazırdaki tüm bilgiyi yansıttığı, dolayısıyla menkul kıymet piyasasında işlem yapan yatırımcıların olağan üstü getiri sağlamayacağını varsayar. Ve yine menkul kıymet fiyatlarının hali hazırdaki tüm bilgiyi yansıttığı için piyasa etkindir. Bu varsayımlar çerçevesinde yatırım fonu yöneticilerinin yönettikleri fonlardan farklılaşmış getiri elde etmeleri beklenemez. Yukarıdaki sayılan ve benzer çalışmalarda da bu yönde bulgulara daha sıklıkla rastlanmaktadır.

BÖLÜM 3: YATIRIM FONLARI PERFORMANS ANALİZİ ÇALIŞMASININ AMAÇ VE YÖNTEMİ

Bu çalışmanın amacı yatırım fonlarının analizinde geçerliliği olan Sortino oranı, Sharpe oranı, Treynor oranı, Jensen alfası, M^2 ve T^2 performans ölçütlerini kullanarak 2008-2012 yılları arasında Türkiye Sermaye Piyasasında işlem gören A ve B tipi fonlar, değişken fonlar ile piyasanın performansını tespit etmektir.

Daha önceden de ifade edildiği gibi A tipi fonlar aylık ortalama portföyünde en az % 25 devamlı surette Türk şirketlerinin hisse senetlerinin bulundurulması zorunlu olan fonlardır ve ülkemizde son yıllar itibariyle bu fonların önemli bir çoğunluğu değişken getiriye sahip hisse senedi yatırımlarına oluşmaktadır.

B tipi fonlarda ise % 25 Türk şirketlerinin hisse senetlerine yatırım zorunluluğu yoktur. Ülkemizde son yıllar itibariyle bu fonların önemli bir kısmı sabit getirili yatırım araçlardan oluşmaktadır.

Değişken fonlar ise A ve B tipi fonlar yada diğer fonlar gibi portföy sınırlaması itibariyle herhangi bir fon türüne girmeyen fonlardır (www.spk.gov.tr, 2010: 6).

A ve B tipi fonlar ile değişken fonlardan portföy oluşturulurken Sermaye Piyasasında işlem görenler içerisinde önde gelen ve en yüksek işlem hacmine sahip olan yatırım fonları içerisinde 13'er adet fon seçilmiştir. Çalışmaya konu olan fonlar içerisinde 2008-2012 yılları arasında eksik veriye sahip olan yoktur. Bu yüzden çalışmamız 39 adet fonun bu yıllar arasındaki performansını tamamıyla yansıtmaktadır.

39 adet fonun günlük getiri oranları, SPK'nın internet sitesinde mevcut olan günlük fon hareketleri üzerinden hesaplanmıştır. Formüllerde kullanılan risksiz faiz getirisi Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) getirisi üzerinden hesaplanmıştır. Yine formüllerde kullanılan piyasanın ortalama getirisi hesaplanırken, İMKB 100 endeksi günlük kapanış değerleri esas alınmıştır. Piyasanın standart sapması hesaplanırken de İMKB 100 endeksi günlük kapanış değerleri temel alınmıştır.

Aşağıda sırası ile verilen 3 tabloda A tipi, B tipi ve Değişken Fonların oluşturulmasında kullanılan, belli başlı ve en yüksek işlem hacmine sahip 13'er adet yatırım fonlarının isimleri yer almaktadır.

Tablo 5
Analizde Kullanılan A Tipi Yatırım Fonları

A TİPİ YATIRIM FONLARI
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU

Tablo 6
Analizde Kullanılan B Tipi Yatırım Fonları

B TİPİ YATIRIM FONLARI
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU

Tablo 7
Analizde Kullanılan Değişken Yatırım Fonları

DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON
FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN FON
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU

Aşağıda çeşitli göstergeler açısından yıllık temelde hesaplanan piyasa portföyü performansları ve formüllerin hesaplanmasında kullanılan veriler yer almaktadır. Bu tablodaki rakamlar portföy getirilerinin performanslarının karşılaştırılmasında kullanılacaktır. Tablodaki ilk 3 satır portföy performanslarının hesaplanmasında kullanılan formüller için gerekli iken, geri kalan 6 satırdaki veriler ise 6 gösterge için piyasanın performansını vermektedir. Piyasanın performansı A tipi, B tipi ve değişken fon portföyleri ile birlikte ileride grafiklerde verilmiştir.

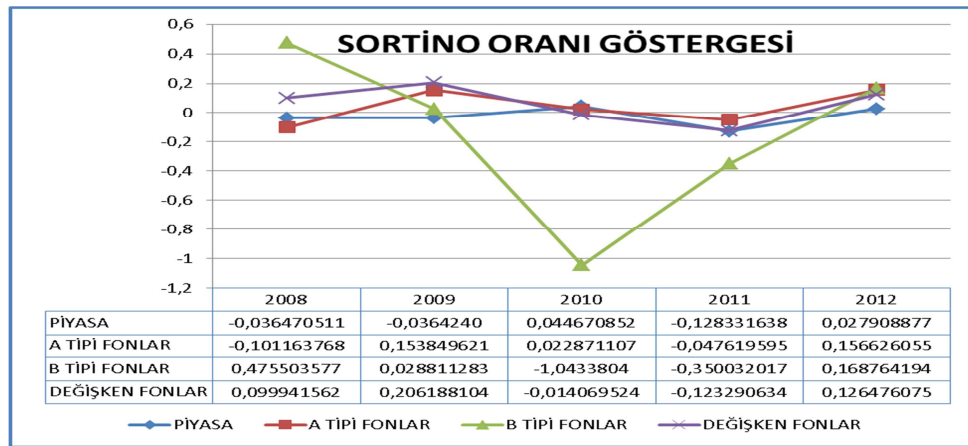
Tablo 8
Yıllar İtibariyle Piyasa Portföyü Performansı

	2008	2009	2010	2011	2012
RİSKSİZ FAİZ GETİRİSİ	-0,0008085	0,0000822	0,00056758	-0,00075672	-0,00034163
PIYASA GETİRİSİ	-0,00081275	0,0000815	0,00056891	-0,00076071	-0,00034396
PIYASA STAN. SAPMA	0,12580677	0,1153233	0,09955859	0,114751606	0,090561443
PIYASA SHARPE ORANI	-0,00646029	0,0007068	0,0057143	-0,00662919	-0,00379812
PIYASA TREYNOR ORANI	-0,09318851	-0,0922876	-0,0918028	-0,09313175	-0,09271334
PIYASA SORTİNO	-0,03647051	-0,0364240	0,04467085	-0,12833164	0,027908877
PIYASA JENSEN	-3,30990865	-0,6215131	1,62461711	-1,73709495	1,909418588
PIYASA M2	-0,01488008	0,0211370	0,00123957	-0,00746926	0,01745856
PIYASA T2	-0,09486335	-0,0899075	-0,0913999	-0,09333923	-0,09055299

3.1. Toplam Riski Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Değerlemesi

3.1.1. Sortino Oranı Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları

Aşağıdaki şekilde A tipi, B tipi ve değişken fonların performansları, Sortino oranı göstergesi vasıtası ile hesaplanmış piyasa performansları yıllık olarak verilmiştir.



Şekil 10: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

Yukarıdaki şekli yıllık temelde yorumlayacak olursak, Sortino göstergesine göre 2008 yılında en iyi performansa B tipi fonlar sahip iken en kötü performansa ise A tipi fonlar sahiptir. Ayrıca A tipi fonlar piyasanın da altında performans sergilemiştir. 2009’da ise tüm fonların ve piyasanın performansları birbirine oldukça yakın bir bantta performansa sahiptir. Bu yılda en iyi performansa değişken fonlar sahip olup, en kötü performans piyasanın negatif performansıdır. 2010 yılında B tipi fonların performansı en düşük çıkarken, piyasanın performansı ise en yüksek noktadadır. 2011 yılında ise A tipi fonların performansı zirvededir. Aynı yılda önceki yılın performansına göre B tipi fonlar artış sergilese de yine de en düşük performansa sahip fon tipidirler. Son yılda ise yine birbirine yakın ve pozitif performans göstergeleri söz konusudur. Bu yılda B tipi fonların performansı diğerlerine daha yüksek çıkmıştır ve tüm fonlar piyasanın üzerinde performans sergilemiştir.

Yukarıdaki şekilde Sortino oranı göstergesine göre, B tipi fonlar hariç, diğer 2 fonun ve piyasanın performansları birbirine yakın seyir izlemiştir. B tipi fonların performansının inişli çıkışlı olduğu şekilden anlaşılmaktadır.

Şekli ve verileri her bir fon ve piyasanın 5 yıllık performanslarına göre yorumlayacak olursak, piyasa performansı 2010 yılı hariç sürekli negatiftir. Diğer fonlar ise 5 yıllık periyotta 2’şer sene negatif performans sergilemiştir. 5 yıllık dönemde en kötü performans aynı zamanda en iyi performansa da sahip olan B tipi fonlara aittir.

Hisse bazında performans kıyaslamasına bakacak olursak aşağıdaki şekillerde A tipi , B tipi ve Değişken fonların hesaplanması verilmiştir.

Tablo 9

A Tipi Fonların Performansının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,08966	0,14497981	0,019794	-0,07732	0,153138
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,10464	0,14287752	0,041283	-0,02856	0,165575
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	-0,11549	0,19987643	0,093157	-0,06363	0,112173
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,10136	0,1604472	0,045849	-0,06178	0,189501
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,08954	0,12588029	0,02675	-0,02632	0,156395
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,10275	0,16647817	0,033247	-0,06496	0,176221
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,09322	0,12439772	0,021248	-0,03248	0,154713
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,09561	0,12048364	-0,05054	-0,02945	0,160505
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,11687	0,17011587	0,027579	-0,09559	0,184696
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,10965	0,14688374	-0,06185	-0,0659	0,187921
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	-0,09431	0,12433176	0,025948	-0,03439	0,148113
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	-0,1447	0,19455814	0,04104	0,039881	0,074215
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	-0,05731	0,1787348	0,033819	-0,07855	0,172972
PIYASA	-0,03647	-0,0364240	0,044671	-0,12833	0,027909

2008 yılına bakacak olursak hisse senetleri kendi aralarında en iyi performansı T.İş Bankası A tipi Kumbara Fonu sağlarken ,en kötü performansı Denizbank A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu ile T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu sergilemiştir. T.İş Bankası A tipi Kumbara Fonu en iyi performansı sağlamasına rağmen yine de piyasa getirisinin altında kalmıştır.

2009 yılında hisse senetlerinin hiçbiri piyasanın altında kaldığı görülmezken en başarılı fon T.İş Bankası A.Ş. İMKB Teknoloji Endeksi Fonu olurken en başarısız fon T.Garanti Bankası A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu olmuştur.Bu yılda fonlara genel olarak bakacak olursak getiri performanslarının birbirlerine yakın ve olumlu oldukları gözlemlenmektedir.

2010 yılında piyasa performansı ortalama bir başarı sağlarken T.Garanti Bankası A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu ve T.Garanti Bankası A Tipi Hisse Senedi Fonu bu performansın altında kalırken en iyi getiriye T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu sağlamıştır.

2011 yılında piyasa ve fonların büyük çoğunluğu negatif bir performans sağlarken sadece T.İş Bankası İMKB Teknoloji Endeksi Fonu başarılı bir performans sağlamıştır.Fakat bu yıl en kötü performans T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Kumbara Fonunda gözlenmektedir.

2012 yılında hisse senetleri oldukça birbirlerine yakın ve başarılı performans sergilerken hepsi piyasanın üstünde kalmıştır. En kötü performans T.İş Bankası A.Ş. İMKB Teknoloji Endeksi Fonu gösterirken , en iyi performansı TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu göstermiştir.

Tablo 10

B Tipi Fonların Performansının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,067481	0,18432712	0,047055	-0,11579	0,267805
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,120511	0,23643189	0,061628	-0,14507	0,231378
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,321195	0,29020922	-0,0787	-0,21841	0,094368
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,727383	-0,2387482	-2,92936	-0,67922	0,222484
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,277083	0,21361129	-0,02045	-0,22191	0,127311
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,192055	0,28391795	0,104486	-0,18135	0,256377
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,781548	-0,1565565	-1,96365	-0,63999	0,282011
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,736489	-0,2813037	-2,63427	-0,62807	0,176259
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,752491	-0,182724	-2,79462	-0,663	0,245217
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,862898	-0,3678836	-2,82446	-0,61112	-0,06287
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,869004	0,07045108	-0,6546	-0,39519	-0,06214
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0,246908	0,26971398	0,14825	-0,13623	0,200691
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	0,226499	0,26463552	-0,02526	-0,1335	0,176002
PIYASA	-0,03647	-0,0364240	0,044671	-0,12833	0,027909

2008 yılında B tipi fonlar piyasanın üstünde performans sergilerken en başarılıları T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olurken en başarısız fon Türk Ekonomi Bankası A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu olmuştur.

2009 yılında fonların dağınık bir performans sergiledikleri gözlemlenmektedir. Piyasa getirisi negatif olurken 5 adet fonun negatif olarak piyasanın altında performans sergiledikleri görülmüştür. En kötü performansı T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu göstermiştir. En başarılı performansı ise pozitif olarak T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olmuştur.

2010 yılında 4 adet fon haricinde bütün fonlar negatif performans sergilemişlerdir. Piyasa portföyü pozitif performans sergilerken en başarılı performansı fonlar arasında Akbank T.A.Ş. B Tipi Uzun Vadeli Tahvil ve Bono Fonu göstermiştir. En kötü performansı negatif bir performans sergileyerek T.Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon göstermiştir.

2011 yılında fonların tümü negatif performans gösterirken piyasa portföyünün üzerinde sadece Türk Ekonomi Bankası A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu olmuştur. Bu yıl yine en başarısız fon ise T.Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon olmuştur.

2012 yılında fonlardan sadece T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu piyasanın altında kalarak negatif performans göstermiştir. Diğer fonlar birbirlerine yakın piyasanın üstünde pozitif performans göstermiştir. Bu yıl en başarılı fon Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Likit Fon olmuştur.

Tablo 11

Değişken Fonların Performansının Sortino Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,260645	0,30426788	-0,09091	-0,1657123	0,141378
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,117913	0,19872477	0,062516	-0,1467895	-0,01068
FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,48493	0,30438914	-0,14254	-0,1883585	0,28041
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,09584	0,17552274	0,044438	-0,0697526	0,188787
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,198605	0,22721446	-0,00536	-0,2133449	-0,14754
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,08524	0,14889536	0,019655	-0,07176	0,16109
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,09734	0,17601574	-0,0014	-0,0978564	0,15553
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,090986	0,24630781	0,050346	-0,1096953	0,277857
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,08772	0,11805859	0,021469	-0,2114724	-0,06538
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,08516	0,12123249	0,003272	-0,0620916	0,144435
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN FON	0,235229	0,15436507	0,08602	-0,1055705	0,230257
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	-0,10222	0,29926319	0,030184	-0,085945	0,159205

2008 yılında değişken fonlarda piyasayla beraber 5 adet fon negatif performans sergilemiştir. En kötü performansı Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fon gösterirken , en iyi performansı pozitif performans göstererek TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon sergilemiştir.

2009 yılında bütün değişken fonlar pozitif performans sergilemiştir.Fakat sadece 2 adet fon TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon ve Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon piyasanın üstüne çıkabilmiştir. En başarısız fon Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon olmuştur.

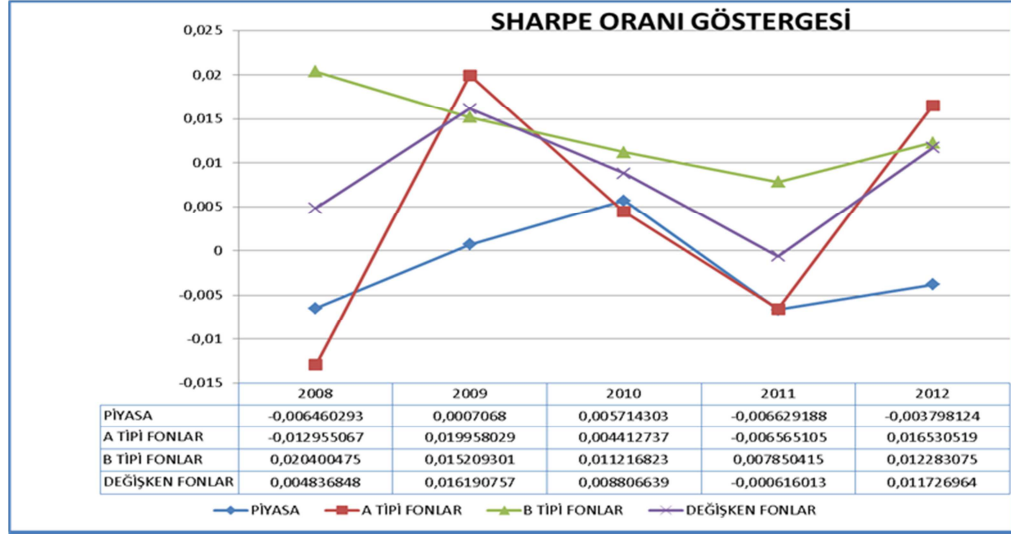
2010 yılında ise piyasa pozitif olmasına rağmen 3 adet fon negatif performans sergilemiştir. En başarısız fon Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olurken en başarılı fon T.İş Bankası B Tipi Privia Değişken Fon olmuştur.

2011 yılında fon performanslarının tamamı negatif seyretmiştir. En başarılı fon negatif olmasına rağmen T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Değişken Fon olurken , en başarısız T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Değişken Fon olmuştur.

2012 yılında ise sadece 2 adet fon piyasa fon piyasanın altında negatif performans göstermiştir. Bu fonlar Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon ve T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Değişken Fon'dur.En Başarılı ise Akbank T.A.Ş. B Tipi Değişken Fon'dur.

3.1.2. Sharpe Oranı Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları

Bu kısımda söz konusu A tipi, B tipi ve değişken fonların performansları, Sharpe oranı göstergesi vasıtası ile günlük veriler bazında hesaplanan yıllık ortalamalar dikkate alınarak ortaya çıkarılmıştır. Aşağıdaki şekilde Sharpe oranı göstergesi ile hesaplanmış, A tipi fonların, B tipi fonların, değişken fonların ve piyasanın performansları yer almaktadır.



Şekil 11: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

Yukarıdaki şekli yıllık bazda yorumlayacak olursak, 2008 yılında en yüksek başarıyı B tipi fonlar getirmiştir. En kötü performans ise bu yılda A tipi fonlara aittir. 2009 ve 2012’de ise tüm fonlar piyasa performansına göre daha başarılı performanslar sergilemişlerdir. Bu 2 yılda en yüksek performans A tipi fonlara aittir. 2010 ve 2011’de ise A tipi fonlar piyasa ile neredeyse aynı seviyede performans sergilerken, diğer fonlar piyasaya göre daha başarılı performansa sahiptir. Fakat 2011’de piyasa ve 3 farklı fon tipinde performans düşüşü görülmektedir. 2011 yılında B tipi fonlar hariç diğer fon ve piyasa performansları negatif çıkmıştır.

Yukarıdaki şekli geneli itibariyle yorumlayacak olursak, her bir fon ve piyasa bazında performansları incelediğimizde, A tipi fonların, B tipi fonların, değişken fonların ve piyasanın performanslarının birbirinden aşırı derecede farklılaşmayıp, benzer ve yakın performans değerlerine sahip oldukları ortaya çıkmıştır. 2012 yılında ise piyasa hariç diğer fonlar pozitif performans sergilemiştir.

Her bir fonun ve piyasanın 5 yıllık performansını teker teker yorumlayacak olursak, B tipi fonların hiçbir dönem negatif performans göstermediği ortaya çıkmıştır. A tipi fonlar ise 2008 ve 2011 yıllarında negatif performans sergilemiştir. Değişken fonlar ise sadece 2011 yılında negatif performans göstermiştir. Sharpe göstergesi üzerinden hesaplanan piyasa performansı ise 2008, 2011 ve 2012 yıllarında negatif görünümündedir. B tip fonların 5 yıllık performansı şekilden de görüleceği diğerlerine göre daha az

kırılgan bir yapı sergilemektedir. A tipi fonların, değişken fonların ve piyasanın performanslarının 5 yıllık seyri inişli çıkışlı trende sahiptir.

Hisse bazında Sharpe Oranı ile performans analizi yapacak olursak aşağıda şekillerde A tipi , B tipi ve Değişken fonların hesaplanması verilmiştir.

Tablo 12

A Tipi Fonların Performansının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01008	0,0183583	0,005577	-0,009044814	0,015812
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01485	0,0197205	0,00857	-0,006167032	0,017734
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	-0,01304	0,024813	0,012915	-0,006431888	0,011959
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01304	0,0211762	0,008529	-0,007712542	0,019647
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,01279	0,0180323	0,007004	-0,006383431	0,01708
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01327	0,021014	0,007008	-0,007107524	0,017875
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,01373	0,0176178	0,006382	-0,007144563	0,017274
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,01415	0,0172188	-0,01249	-0,006970579	0,017688
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01352	0,0202209	0,005927	-0,010155569	0,01838
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01402	0,0183209	-0,01408	-0,008371225	0,0196
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	-0,01464	0,018993	0,007124	-0,007969108	0,016877
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	-0,01873	0,027216	0,008299	0,003461799	0,01076
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	-0,00256	0,0167525	0,006597	-0,005349895	0,014212
PIYASA	-0,00646	0,0007068	0,005714	-0,006629188	-0,0038

2008 yılında Sharpe endeksine göre piyasa portföyüne göre başarılı olabilen sadece T.İş Bankası A Tipi Kumbara Fonu olurken diğer fonlar piyasanın altında kalmıştır.Bu endekse göre hemen hemen bütün fonlar birbirlerine yakın performans seyrederken en başarısız fon olarak T.İş Bankası İMKB Teknoloji Endeksi Fonu olmuştur.

2009 yılına gelecek olursak A tipi fonlarda Sharpe endeksine göre bütün fonlar piyasa portföyüne göre başarılı olmuşlardır.En başarılıları T.İş Bankası İMKB Teknoloji Endeksi Fonu ve T.İş Bankası A Tipi İştirak Fonu olduğu gözükmemektedir.

2010 yılında A tipi fonlarda Sharpe endeksine göre T.Garanti Bankası A.Ş.A Tipi Hisse Senedi Fonu ve T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi Ulusal 30 Endeksi fonu haricinde piyasa portföyüne göre oldukça iyi performans gösterdikleri gözlenmiştir.En başarılı fonlar T.İş Bankası A Tipi İştirak Fonu ve TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu olmuştur.

2011 yılına gelecek olursak Sharpe endeksine göre A tipi fonlar piyasa portföyüne yakın performans sergiledikleri görülmektedir.Endekse göre en başarılı fon T.İş Bankası İMKB Endeksi Fonu olurken diğer başarılı fonlar olarak T.İş Bankası A Tipi Kumbara Fonu, T.İş Bankası A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu, T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu , Yapı ve Kredi Bankası A Tipi Hisse Senedi Fonu olmuştur

2012 yılı A tipi fonlarda Sharpe endeksine göre tümü piyasaya göre başarılı olurken en başarılı fonlar TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu ve T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu olurken en düşük performansı T.İş Bankası A.Ş. İMKB Teknoloji Endeksi Fonu göstermiştir.

Tablo 13

B Tipi Fonların Performansının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,00842	0,0134105	0,01018	0,003136377	0,016211
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,010998	0,015282	0,011949	0,003477782	0,015248
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,018068	0,0167369	0,012851	0,003664249	0,011985
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,02653	0,0153132	0,010691	0,013874226	0,020966
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,016571	0,0143441	0,009785	0,000871586	0,013402
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,01376	0,0166949	0,01315	0,002034811	0,015864
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,02748	0,0163895	0,01225	0,014663947	0,02187
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,026707	0,0152695	0,010758	0,014125067	0,020347
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,026963	0,0153773	0,010166	0,014499279	0,021293
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,029048	0,0135776	0,009005	0,014248209	-0,01469
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,029152	0,0112929	0,015941	0,016251347	-0,01467
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0,016101	0,0170814	0,013294	0,002928575	0,014123
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	0,015408	0,0167833	0,005797	0,005640896	0,015612
PIYASA	-0,00646	0,0007068	0,005714	-0,006629188	-0,0038

2008 yılında B tipi fonlara bakacak olursak yatırım fonlarının Sharpe endeksine göre piyasa portföyünden oldukça iyi performans gösterdikleri ortaya çıkmıştır. Sharpe endeksine göre en başarılı fonlar T.İş Bankası A.Ş. Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olurken en başarısız fonlar Türk Ekonomi Bankası B Tipi Tahvil ve Bono Fonu ve Akbank T.A.Ş. B Tipi Uzun Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olmuştur.

2009 yılında B tipi fonlarda ise Sharpe endeksine göre fon performansının birbirlerini oldukça yakın performans gösterdikleri görülmektedir. En başarılı fon olarak T.İş Bankası Büyüme Amaçlı Tahvil ve Bono Fonu , en başarısız fon olarak T.İş Bankası B tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olduğu diğer örnelemeye alınan fonlarının piyasanın üstünde kalarak birbirine yakın performans gösterdikleri anlaşılmaktadır.

2010 yılı B tipi fonlara bakacak olursak Sharpe endeksine göre bütün fonlara piyasa portföyüne yakın ama piyasadan daha iyi performans gösterirken en iyi performansı T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası Büyüme Amaçlı Tahvil ve Bono Fonu , en az performansı ise T.İş Bankası Kamu ve Özel Sektör Tahvil ve Bono Fonu göstermiştir.

2011 B tipi fonlarda bütün şekilde gösterilen bütün fonlar Sharpe endeksine göre başarılı oldukları anlaşılmaktadır.B tipi fonlarda en başarılı fonlar T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Likit Fon olurken , en başarısız fonlar Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Uzun Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olmuştur.

2012 yılı B tipi fonlarda Sharpe endeksinde piyasa portföyüne göre T.İş Bankası Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası Kısa Vadeli Tahvil ve Bono başarısız olurken diğer fonlar piyasa portföyünün üstünde performans göstermişlerdir.En başarılı fon olarak da Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon olmuştur.

Tablo 14

Değişken Fonların Performansının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,01667	0,0171257	0,012881	0,007570665	0,013388
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,010873	0,0138303	0,009222	0,001483401	0,008235
FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,021961	0,0182308	0,014204	0,008849366	0,017056
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00771	0,018085	0,007463	-0,004003957	0,01554
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,014232	0,0149504	0,010565	0,002076495	0,009785
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00863	0,0165241	0,005394	-0,0069214	0,01588
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00783	0,0174756	0,003299	-0,009856598	0,013898
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,009465	0,0155076	0,009215	0,001634918	0,016721
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,021842	0,0130441	0,005608	-0,00587797	0,011918
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00702	0,0143018	0,004017	-0,006590551	0,012455
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN FON	0,015859	0,0171401	0,011022	0,003448748	0,015094
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	-0,00851	0,0180737	0,006399	-0,007754905	0,016209
PIYASA	-0,00646	0,0007068	0,005714	-0,006629188	-0,0038

2008 yılında Değişken fonlarda Sharpe endeksine göre TEB Yatırım'a ,Tekstilbank'a, Finansbank'a , Akbank'a , Yapı ve Kredi Bankasına ait fonların , T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Değişken ve B Tipi Privia Değişken Fonların Başarılı oldukları gözükürken diğer fonların başarısız oldukları gözükmektedir.

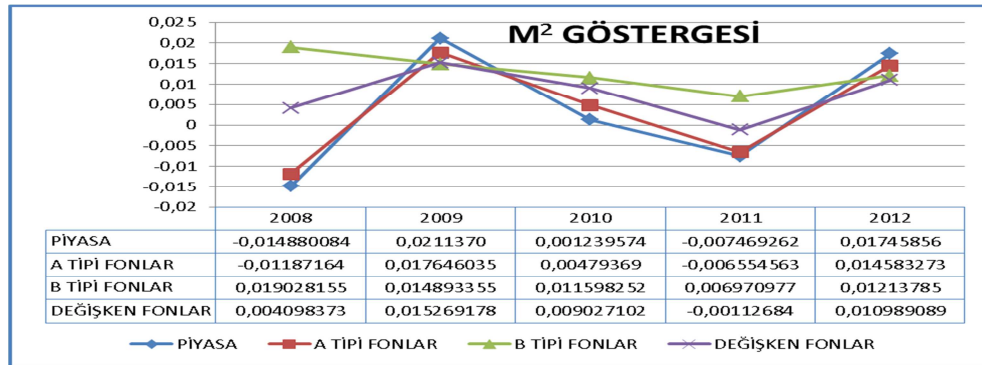
2009 yılına gelecek olursak Sharpe endeksine göre B tipi likit fonlar gibi piyasa portföyünün üzerinde birbirine yakın başarılı bir performans gösterdikleri ve en başarılı fonun Finansbank A.Ş. B Tipi değişken fonun ve en başarısız fonun ise Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fonun olduğu anlaşılmaktadır.

2010 yılında Sharpe endeksine göre Denizbank A.Ş. A Tipi Değişken Fon , Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fon , Eczacıbaşı Menkul Değerler A Tipi Değişken Fon , T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Değişken Fon haricindeki fonlar piyasa portföyüne göre başarılı performans sergilemişlerdir.

2011 yılında en başarılı fon olarak Finansbank B Tipi Değişken Fon olarak gözükmekte piyasa portföyünün üzerinde TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon , Yapı ve Kredi Bankası B Tipi Değişken Fon, Tekstilbank B Tipi Değişken Fon, T.İş Bankası B Tipi Değişken Fon, Akbank T.A.Ş. B Tipi Değişken Fon , T.İş Bankası B Tipi Privia B Tipi Yatırım Fonu , T.İş Bankası A Tipi Değişken Fon, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon , HSBC Bank A.Ş. A Tipi Değişken Fon performans gösterirken Denizbank A.Ş. A Tipi Değişken Fon piyasa portföyünün altında performans göstermiştir.

2012 yılında ise Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Değişken Fonu piyasa portföyünün altında kalırken diğer fonlar daha üstün performans göstermişlerdir. En başarılı fonlar olarak Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon ve Akbank T.A.Ş. B Tipi Değişken Fon gözlenmektedir.

3.1.3. M² Göstergesi Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları



Şekil 12: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının M² Göstergesi İle Hesaplanması

Yukarıdaki Şekil 8’te görüldüğü üzere 2008 yılında piyasanın ve A tipi fonların performansları negatiftir. Bu yılda en yüksek performans B tipi fondadır. 2009, 2010 ve 2012’de ise tüm fonlar ve piyasa pozitif performansa sahiptir. Bu yıllarda sırasıyla en iyi performans, piyasa portföyü, B tipi fonlara ve yine B tip fonlara aittir. 2011 yılında B tipi fonlar hariç diğer iki fon ve piyasa negatif performans göstermiştir. Bu yılda en kötü performansı piyasa sergilemiştir.

Fon bazında incelediğimizde ise B tipi fonların tüm yıllar boyunca pozitif performans gösterdiği gözlenmektedir. Değişken fonların 1 yıl (2011), A tipi fonların ve piyasanın

performansının ise 2 yıl (2008 ve 2011) için negatif diğer yıllar için pozitif performans ortaya koyduğu görülmektedir. Piyasa portföyü 3 yıl için hep en kötü performansı göstermiştir.

Tablo 15

A Tipi Fonların Performansının M² Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,00956	0,01635919	0,005563	-0,008795202	0,014004
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01337	0,01728357	0,008149	-0,006164619	0,015602
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	-0,01219	0,02205762	0,012153	-0,006452664	0,010548
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01197	0,01870039	0,008149	-0,007540679	0,017422
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,01159	0,01573116	0,006739	-0,006321029	0,014982
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01216	0,01868239	0,006841	-0,007083373	0,015899
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,01233	0,01540345	0,006187	-0,006986073	0,015105
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,01267	0,01504049	-0,00878	-0,006816441	0,015486
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01256	0,01814138	0,005942	-0,009825369	0,016376
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,01284	0,01636156	-0,00999	-0,008128281	0,017366
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	-0,01302	0,01636466	0,006804	-0,007663403	0,014702
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	-0,01691	0,02372574	0,007853	0,002239465	0,00913
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	-0,00317	0,01554685	0,006702	-0,005671647	0,012961
PIYASA	-0,01488	0,0211370	0,00124	-0,007469262	0,017459

2008 yılında A tipi fonlar ve piyasa negatif , birbirlerine yakın bir performans göstermiştir.Sadece T.İş Bankası A.Ş. İMKB Teknoloji Endeksi Fonu Piyasanın altında performans sergilerken ,en yüksek performansı T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Kumbara Fonu göstermiştir.

2009 yılında ise fonlar olumlu performans gösterirken fonlardan T.İş Bankası A.Ş. İMKB Endeksi Fonu ve T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu piyasanın üstünde diğerleri ise altında performans sergilemişlerdir. En düşük performansı T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu sergilemiştir.

2010 yılına gelecek olursak T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu ve T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu piyasanında altında en düşük performansı sergilemiştir. Bu dönem en iyi performansı T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu göstermiştir.

2011 yılında fonların T.İş Bankası A.Ş. İMKB Teknoloji Endeksi fonu hariç tümü sifıra yakın negatif performans sergilemiştir. En düşük performansı ise T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu ortaya koymuştur.

2012 yılında fonlar pozitif performans sergilerken T.İş Bankası A.Ş. İMKB Teknoloji Endeksi Fonu piyasanın altında en düşük performansı göstermiştir. Fonlar genelde

birbirlerine yakın piyasaları üstünde performans sergilemiştir. En yüksek getiriyi bu yıl TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu elde etmiştir.

Tablo 16

B Tipi Fonların Performansının M² Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,007012	0,0129479	0,01047	0,0022663	0,015371
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,009665	0,01478865	0,012242	0,0026095	0,014461
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,016622	0,01630675	0,013201	0,0028075	0,011331
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,025254	0,0151944	0,011181	0,0129580	0,02034
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,015198	0,01396367	0,010123	0,0000835	0,012745
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,012418	0,0162145	0,013423	0,0012098	0,015028
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,026153	0,01625667	0,012717	0,0137409	0,021234
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,025402	0,01515581	0,011244	0,0132042	0,019729
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,025647	0,01525099	0,010658	0,0135784	0,020663
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,027691	0,01348107	0,009504	0,0133253	-0,01139
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,027794	0,01108846	0,016342	0,0153024	-0,01134
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0,014618	0,01644005	0,013526	0,0020700	0,013309
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	0,013894	0,01616708	0,006147	0,0047297	0,014953
PIYASA	-0,01488	0,0211370	0,00124	-0,007469262	0,017459

2008 yılında B Tipi fonlar piyasanın üstünde olumlu performans sergilemişlerdir. En yüksek getiriyi T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu sağlarken , en düşük getiriyi TEB A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır.

2009 yılında fonlar piyasanın altında fakat pozitif performans gösterirken oldukça birbirlerine yakın getirilere sahip olmuşlardır. En yüksek getiriyi T.İş Bankası Büyüme Amaçlı Tahvil ve Bono Fonu gösterirken, en düşük T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu sergilemiştir.

2010 yılına gelecek olursak, fonlar piyasanın üstünde pozitif birbirlerine yakın performans göstermiştir. En iyi performans bu yıl T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu , en kötü performansı T.İş Bankası A.Ş. Kamu ve Özel Sektör Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır.

2011 yılında piyasanın negatif performans sağlamasına karşın fonların tümü pozitif performans sağlamıştır. Bu yılda yine en çok başarıyı T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu sağlarken , en düşük başarıyı Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu göstermiştir.

2012'de fonlardan 2 adet negatif performans göstermiştir. Bunlar T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olmuştur. Bu yıl en yüksek getiriyi Türkiye Vakıflar

Bankası T.A.O. B Tipi Likit Fon piyasasında üstünde performans sağlayarak getirmiştir.

Tablo 17

Değişken Fonların Performansının M² Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,015185	0,01673263	0,013234	0,006645164	0,012711
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,009593	0,01340624	0,009479	0,00067062	0,007654
FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,020552	0,01795296	0,014563	0,007917931	0,016328
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00775	0,01656863	0,00744	-0,004444964	0,014174
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,012811	0,01446494	0,010894	0,001254362	0,009253
DENIZBANK A.Ş. ATİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00842	0,01503334	0,005476	-0,00697	0,014135
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00785	0,01609071	0,003525	-0,009582827	0,012542
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,008153	0,01504132	0,009503	0,000803315	0,015949
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00817	0,01197276	0,005755	-0,006107921	0,010708
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00708	0,0129645	0,004228	-0,00665018	0,011406
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN FON	0,014343	0,01558283	0,011271	0,002572473	0,014287
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	-0,00845	0,01741926	0,006414	-0,007767457	0,014384
PIYASA	-0,01488	0,0211370	0,00124	-0,007469262	0,017459

2008 yılında piyasa ve 7 adet değişken fon negatif performans sergilemiştir. Bunların en düşüğü T.İş Bankası A Tipi Privia Değişken Yatırım Fonu olurken en yükseği pozitif bir performans sağlayarak Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olmuştur.

2009 yılında piyasa ve fonlar olumlu seyretmiştir. En başarılı fon Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olurken , en düşük fon ise Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon olmuştur.

2010'da fonlar 2009 olduğu gibi pozitif değerde seyretmiştir.Fonlar arasında ilk sırada Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon piyasanın üstünde seyrederken onu sırasıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon ve T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Privia Değişken fon izlemiştir.Bu yıl en düşük getiriye Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

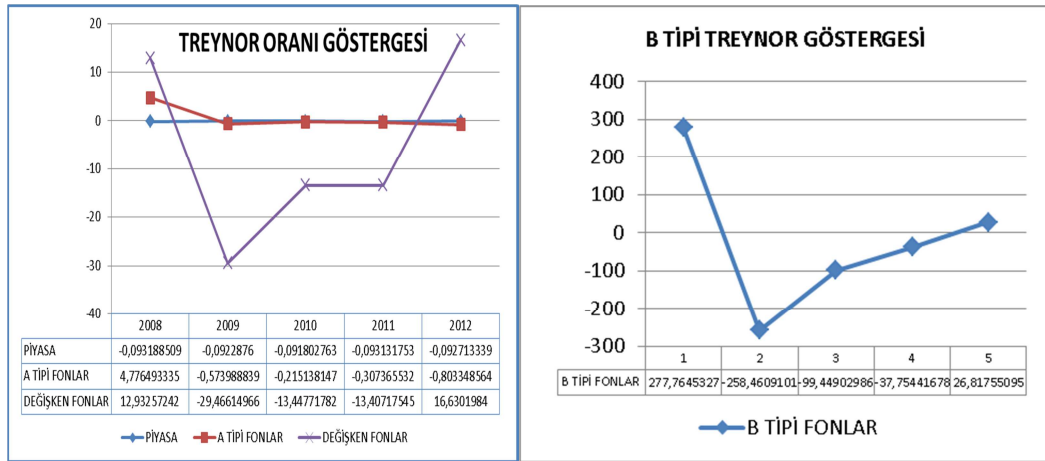
2011 yılında 5 adet fon hariç piyasada dahil olmak üzere bütün fonlar negatif yönde performans sağlamıştır.En yüksek getiriye yine Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon sağlarken , en düşük getiriye Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

2012'de fonları Tekstilbank B Tipi Değişken Fon ve T.İş Bankası B Tipi Değişken Fon haricinde oldukça yakın performans sağladıkları gözlemlenmiştir.En yüksek getiriye 2012'de Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

3.2. Sistematik Riski Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Değerlemesi

3.2.1. Treynor Oranı Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları

Treynor oranı tekniği ile hesaplanan A tipi, B tipi, değişken fon ve piyasa performansı değerleri aşağıdaki Şekil 6'da verilmiştir. Treynor oranı göstergesine göre hesaplanan B tipi fonların performans değerleri diğerlerinin performans değerlerinden farklı çıkmıştır. Literatürde bunun benzeri bulgular mevcuttur. Örneğin, Güçlü (2007) yaptığı çalışmada Sharpe ve Treynor yöntemlerine göre menkul kıymet performanslarının birbirinden oldukça farklı hatta ters yönde çıkabileceğini belirtmektedir. Çalışmasında Sharpe oranında risksiz faiz oranını aşan ek getiri toplam risk bazında düşünüldüğünü, Treynor oranında ise sistematik risk olan Beta bazında düşünüldüğünü ifade etmektedir.



Şekil 13: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Sharpe Oranı Göstergesi İle Hesaplanması

Yukarıdaki Şekil 6'da görüldüğü üzere tüm yıllarda B tipi fonların değerleri, diğerlerine göre oldukça uç noktalardadır. Bu yüzden A tipi fon, değişken fon ve piyasa fonu performansını bir arada yorumlayacak olursak 2008 yılında değişken fonların performansı en yüksek çıkmıştır. Aynı yıl piyasanın performansı 3'ü içerisinde tek negatif değerde olmaktadır. 2009 yılında ise A tipi fon, değişken fon ve piyasa fonu performanslarının hepsi de negatif çıkmıştır. Negatif performanslar içerisinde en düşük olanı değişken fonlara aittir. 2010 ve 2011 yıllarında da performanslar aynı yönde ve sıralama da gerçekleşmiştir. Son yıl olan 2012 yılında ise B tipi fonların en yüksek olan performans derecesine değişken fonların yaklaştığı görülmektedir. 2012 yılında Treynor

oranına göstergesine göre hazırlanan piyasa performansı ile A tipi fonların performansı negatif değerde gerçekleşmiştir.

Ayrı ayrı fonları ve piyasa değerlerini yorumlayacak olursak, Treynor oranına göstergesine göre belirlenen piyasa performansı tüm yıllarda hep negatif ve sifıra çok yakın değerlerde çıkmıştır. İlk yıl hariç aynı durum A tipi fonlar için de söz konusudur. Değişken fonun performansı ilk yıl pozitif çıkarken, takip eden 3 yıl negatif görünüm sergilemiş, son yıl ise pozitif ve ilk yılın değerine yakın bir değerde performans sergilemiştir. B tipi fonlar en yüksek performansa ilk yıl sahiptir. Sonraki 3 yıl negatif, en son yıl ise tekrar pozitif performans sergilemiştir.

Tablo 18

A Tipi Fonların Performansının Treynor Oranı Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,866231	-0,630514711	-0,23896	-0,325043071	-0,58882
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	11,83113	-0,269861835	-0,15068	-0,163902002	-0,3882
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	6,789074	-0,839873499	-0,29548	-0,668814726	-0,7919
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,787616	-0,600200482	-0,2129	-0,344285611	-0,53941
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	9,212508	-0,25435377	-0,13989	-0,148407426	-0,38864
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,968803	-0,611865918	-0,2335	-0,397452948	-0,67556
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	9,105187	-0,247580773	-0,13698	-0,149495979	-0,36803
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	5,66705	-0,253251237	0,171965	-0,143483189	-0,34315
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,710616	-0,621072887	-0,41682	-0,407191966	-0,60188
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	3,50603	-0,625154073	-0,2951	-0,313198275	-0,53242
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	-3,25673	-0,22885916	-0,1225	-0,134794624	-0,3441
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	3,490393	-0,694391318	-0,18642	-0,18766303	-3,49441
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	4,416513	-1,584875239	-0,53953	-0,612019074	-1,38701
PIYASA	-0,09319	-0,0922876	-0,0918	-0,093131753	-0,09271

2008 yılında Treynor endeksine göre T.İş Bankası İMKB Mali Endeks Fonu haricindeki bütün fonlar piyasa portföyüne göre başarılı oldukları gözlenmektedir. Bu fonların en başarılısı olarak Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. A tipi Hisse Senedi Fonu olduğu gözükmektedir.

2009 yılında Yatırım fonlarının piyasaya göre daha az başarılı oldukları gözükmektedir. En başarılı fonlar T.İş Bankası Mali Endeks Fonu ve T.C. Ziraat Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu , en başarısız fon ise T.İş Bankası Kumbara Fonu olduğu anlaşılmaktadır.

2010'da fonların T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu haricinde piyasa performansından daha kötü olduğu gözlenmektedir. Bu durum bu fon

hariç diğer fonların etkin bir şekilde çeşitlendirilmediğini göstermektedir. En kötü performansı T.İş Bankası A.Ş. Kumbara fonu göstermektedir.

2011’de A tipi fonlar piyasa portföyüne yakın performans göstermelerine rağmen daha başarılı olamamışlardır.En başarısız fon olarak T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu göze çarpmaktadır.

Son olarak 2012 yılında fonların daha başarısız olduklarını gösterirken , en başarısız fon T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Kumbara Fonu olmuştur. En başarılısı da bu kez T.İş Bankası Mali Endeks Fonu olmuştur.

Tablo 19

B Tipi Fonların Performansının Treynor Oranı Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	4,892406	-30,03663149	-14,1664	10,41807675	12,91911
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	10,24077	-17,19427148	-16,9148	17,69552484	8,277405
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	20,38398	-20,38392103	-41,376	18,72026917	9,407103
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	313,8864	-1.518,0153151	-352,012	-296,9127199	55,7743
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	17,41756	-19,43902172	-49,9759	20,51305583	22,87333
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	24,23339	-16,68818238	-16,0803	20,22918797	12,58959
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	249,5839	-236,9572464	-227,724	-320,6250882	65,11664
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	489,5404	-595,4106719	-344,186	-449,8486628	78,24703
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	597,9522	-631,1525884	-421,07	-642,7291391	75,37849
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	806,5032	168,8113362	168,063	391,2814237	-2,7791
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	1002,588	-41,44808378	76,97411	662,7525199	-2,67748
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	10,20907	-11,01336344	-52,2376	10,31909142	8,146399
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	63,50714	-18,37219158	-2,13153	21,14330516	21,64023
PIYASA	-0,09319	-0,0922876	-0,0918	-0,093131753	-0,09271

2008 yılında B tipi fonlara bakacak olursak yatırım fonlarının Treynor endeksine göre piyasa portföyünden oldukça iyi performans gösterdikleri ortaya çıkmıştır. En başarılı fonlar T.İş Bankası Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fonu olmuştur. En başarısız fonlar ise T.İş Bankası Büyüme Amaçlı Tahvil ve Bono Fonu ve yine Akbank T.A.Ş. B Tipi Uzun Vadeli Tahvil ve Bono Fonu olmuştur. Bu fonların diğer fonlara göre iyi çeşitlenmediği anlaşılmaktadır.

2009 yılında sadece T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu piyasa portföyüne göre başarılı olurken diğer fonlar daha başarısız olduğu gözükmektedir.En başarısız portföy yönetimine sahip olarak da T. Garanti Bankası Likit Fon olduğu anlaşılmaktadır.

2010 yılında ise en iyi performansı T.İş Bankası Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu göstermiştir.Diğer fonlar

piyasa portföyünden daha kötü performans göstermiş olup , en kötü performansı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fonu göstermiştir.

2011’de göre en başarılı T.İş Bankası A.Ş. Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası Maksimum Tahvil ve Bono Fonu olurken , en başarısız fonlar Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon ve T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon olmuşturlardır.

2012 yılına gelecek olursak T.İş Bankası Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası Kısa Vadeli Tahvil ve Bono başarısız olurken diğer fonlar piyasanda üstünde seyretmişlerdir. En başarılı fon Treynor endeksine göre bu sefer T.İş Bankası B Tipi Likit Fon olmuştur.

Tablo 20
Değişken Fonların Performansının Treynor Oranı Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	6,520345	-62,66800931	-29,4335	42,7520324	11,66543
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	21,21274	-12,83444584	29,83262	-11,22272689	11,17423
FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	29,43064	-225,4525952	-58,663	-283,8642802	72,49528
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	13,11478	-1,071627795	-0,42049	-0,796313194	-1,49738
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	10,03583	-15,20010141	-35,8429	13,26904768	50,42671
DENİZBANK A.Ş. ATİPİ DEĞİŞKEN FON	-6,80225	-0,854463496	-0,34995	-0,4683767	-0,56454
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	6,698053	-1,025165551	-0,25866	-0,471387086	-0,98948
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	23,74221	-20,82165998	4,386364	2,558806495	11,23977
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	13,03225	-1,383517704	-0,50916	-0,561644057	-0,96612
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	2,439936	-0,935180515	-0,33035	-0,387609682	53,34953
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN FON	10,72594	-1,069751419	-5,18219	-13,05814695	10,29962
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	3,965494	-10,27727779	-0,34644	-0,490663822	-0,59223
PIYASA	-0,09319	-0,0922876	-0,0918	-0,093131753	-0,09271

2008 yılında Değişken fonlarda Treynor endeksine bakacak olursak piyasa portföyüne göre sadece Denizbank A.Ş. A tipi Değişken fonun başarısız olduğu gözükmektedir. En başarılı fonlar ise Yapı Kredi Bankası B Tipi Değişken Fonun ve Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fonun başarılı oldukları anlaşılmaktadır.

2009 yılında ise fonların piyasa performansına göre negatif eğilimde olduğu gözükmektedir. En başarılı Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fon olarak görülmektedir. En başarısız ise TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon olduğu gözükmektedir.

2010 yılında en başarılı fon Tekstilbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olup ayrıca Akbank T.A.Ş. B Tipi Değişken Fon piyasa portföyüne göre başarılı performans sergilerken

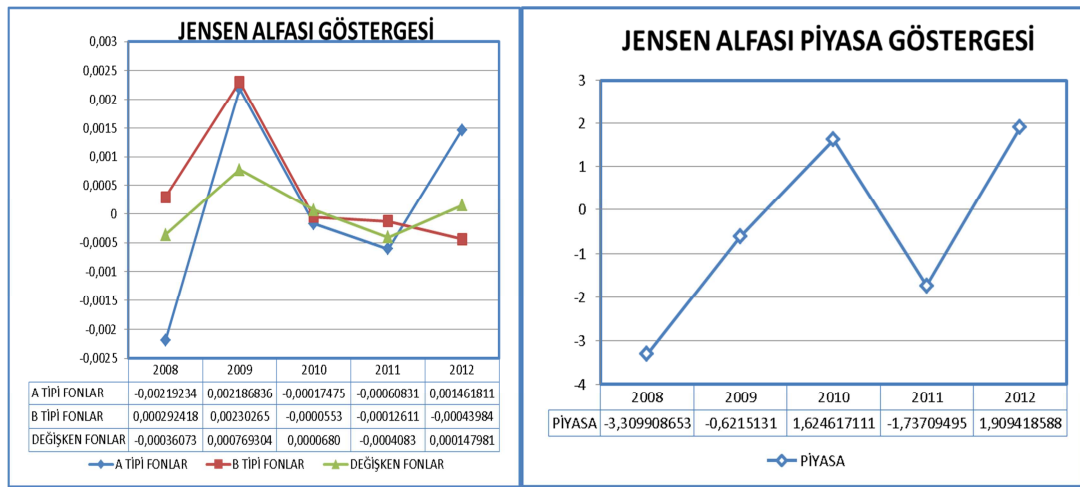
diğer fonlar daha kötü performans sergilemişlerdir.En kötü performansı ise Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Değişken göstermiştir.

2011’de en başarılı fon Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Değişken Fon olurken TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon , Akbank T.A.Ş. B Tipi değişken Fon ve T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Değişken Fon piyasa portföyünün üzerinde seyrederken diğer fonlar altında seyretmiştir.En başarısız fon olarak da Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olmuştur.

T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Privia Değişken Fon, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon, Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fon, Denizbank A.Ş. A Tipi Değişken Fon, HSBC Bank A.Ş. A Tipi Değişken Fon piyasa portföyünün altında kalırken diğer fonlar daha başarılı performans sergilemişlerdir. En başarılı fon olarak yine Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olmuştur. Bu durum Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fonun etkin bir şekilde çeşitlendirildiğini göstermektedir.

3.2.2. Jensen Alfası Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları

Jensen alfası göstergesine göre, A tipi fonların, B tipi fonların, değişken fonların ve piyasanın performansları aşağıdaki şekillerde yer almaktadır. Burada Jensen alfası göstergesi ile hesaplanan piyasa performansı değerleri, diğer fonların performans değerlerine göre sıfırdan daha fazla saptığı için aşağıda ayrıntıyı daha net görmek amacıyla sonuçlar 2 ayrı şekilde yan yana verilmiştir.



Şekil 14: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının Jensen Alfası Göstergesi İle Hesaplanması

Tüm yıllarda piyasanın performansı en yüksek ya da en düşük performansa sahiptir. A tipi, B tipi ve değişken fonların performanslarını kendi aralarında yorumlayacak olursak 2008 yılında A tipi fonlar diğer 2 fona göre en düşük performansa sahiptir ve değişken fonlar ile birlikte negatif performans sergilemektedir. 2009 yılında ise her 3 fon da pozitif performans sergilemiş, B tipi fonlar ise en yüksek performansı göstermiştir. 2010 yılında tek pozitif performansa değişken fonlar sahiptir. 2011 yılında ise her 3 fonda negatif performansa sahiptir. Son yıl ise A tipi fonlar en iyi, B tipi fonlar ise en kötü ve tek negatif performansı göstermektedir.

Değişken fonlar 5 yıl içinde 2 yıl, A ve B tipi fonlar ise 5 yıl içinde 3 yıl negatif performans göstermiştir. Her 3 fonda 5 yıl boyunca birbirine yakın performans değerlerine sahiptir. Piyasa değerleri ise 5 yıl boyunca diğerlerine göre sıfırdan biraz daha fazla sapma göstermiştir.

Tablo 21

A Tipi Fonların Performansının Jensen Alfası Oranı Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,00164	0,00186227	0,0002159	-0,000964795	0,001312851
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,00258	0,00233027	0,0005506	-0,000437255	0,001682367
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	-0,00195	0,00261267	0,000989	-0,000842167	0,000893235
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,0022	0,00233997	0,0005676	-0,000903296	0,001738385
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,0023	0,00219775	0,0003793	-0,000437639	0,00164796
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,00223	0,00219537	0,0003668	-0,000792131	0,001469325
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,0025	0,0021126	0,0003044	-0,000537646	0,001727551
T.GARANTI BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,00259	0,00207521	-0,0032054	-0,000507229	0,001769973
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,00208	0,00194297	0,000241	-0,001103022	0,001506754
T.GARANTI BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,0023	0,0018227	-0,0038665	-0,000947306	0,0017485
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	-0,00268	0,00253101	0,0004043	-0,000615851	0,00174299
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	-0,00294	0,00335094	0,000614	0,00070916	0,001059878
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	-0,0005	0,00105512	0,0001675	-0,000528792	0,000703779
PIYASA	-3,30991	-0,6215131	1,6246171	-1,73709495	1,909418588

2008 yılında A Tipi fonlar Jensen Alfası göstergesine göre negatif performans göstermesine rağmen yinede piyasanın üstünde performans göstermiştir. En iyi performansı T.İş Bankası A Tipi Kumbara Fonu gösterirken , en kötü performansı T.İş Bankası İMKB Endeksi Fonu sergilemiştir.Bu yıl fonların performansının oldukça birbirlerine yakın oldukları gözlenmektedir.

2009'da piyasa negatif performans gösterirken bütün fonlar pozitif performans göstermiştir.En iyi performansı bu yıl T.İş Bankası A Tipi İştirak Fonu gösterirken, en kötü performansı geçen senenin aksine T.İş Bankası A Tipi Kumbara Fonu göstermiştir.

2010 yılına gelecek olursak bütün fonlar piyasanın altında kalmıştır.Hatta T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu ve T.Garanti A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu negatif performans gösterirken en düşük getiriye sağlamışlardır.Bu yıl en iyi performansı T.İş Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu olmuştur.

2011 yılında T.İş Bankası Mali Endeks Fonu haricinde bütün fonlar ve piyasa negatif yönde performans göstermiştir.Buna rağmen fonlar yine piyasanın üstünde kalmayı başarmıştır.En düşük getiriye fonlar arasında Denizbank A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu getirmiştir.

2012’de fonlar pozitif getiri sağlasa da yinede piyasanın altında kalmıştır.Bu yılda en yüksek getiriye T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu, en düşük getiriye ise T.İş Bankası A Tipi Kumbara Fonu sağlamıştır.

Tablo 22

B Tipi Fonların Performansının Jensen Alfası Oranı Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,000299	0,0303461	0,00004	-0,0001407	0,0002508
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,00027	0,0003345	0,00003	-0,0001388	0,0001948
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,000353	0,0002712	-0,00002	-0,0001500	0,0000631
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000221	-0,0000408	-0,00016	-0,0000853	0,0000404
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,000278	0,0002216	-0,00001	-0,0002183	0,0000694
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,000284	0,0003216	0,00005	-0,0001814	0,0002471
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,000238	-0,0000268	-0,00014	-0,0000785	0,0000504
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000216	-0,0000460	-0,00016	-0,0000808	0,0000319
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,000227	-0,0000334	-0,00016	-0,0000809	0,0000443
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,000304	-0,0000632	-0,00017	-0,0000792	-0,00038622
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,000304	0,0000452	-0,00007	-0,0000530	-0,00038931
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0,000384	0,0004831	0,00010	-0,0001522	0,0002221
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	0,000424	0,0004574	-0,00004	-0,0000950	0,0000719
PIYASA	-3,30991	-0,6215131	1,6246171	-1,73709495	1,909418588

2008 yılında B tipi fonlara bakacak olursak piyasa negatif olurken bütün fonlar birbirlerine yakın pozitif getiri sağlamışlardır.En yüksek getiriye bu yıl T.İş Bankası Kamu ve Özel Sektör Tahvil ve Bono fonu sağlarken , en düşük getiriye T.İş Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon sağlamıştır.

2009’da piyasa ve 5 adet fon negatif performans sağlarken diğerleri pozitif performans sağlamıştır. En yüksek getiriye ise TEB A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır. En düşük getiriye ise T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonunun sağladığı görülmektedir.

2010 yılında bütün fonlar piyasanın altında performans sağlarken bu fonlardan sadece 4 adeti pozitif getiri sağlamıştır. En iyi performansı HSBC Bank A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır. En düşük performansı ise yine T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonunun sağladığı görülmektedir.

2011 yılına gelecek olursak piyasanın üstünde yine de negatif performans sağladıkları görülmektedir. Bu yıl fonların getirilerinin birbirlerine oldukça yakın oldukları gözlenmektedir. En iyi getiriyi geçen senenin aksine T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonunun sağladığı , en düşük getiriyi ise Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Tahvil ve Bono Fonunun sağladığı anlaşılmaktadır.

2012'de fonlar piyasa getirisinin altında kalmıştır. 2 adet senet negatif getiri sağlayarak en kötü performansı göstermişlerdir. Bunlar T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonudur. En iyi performansı ise TEB A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır.

Tablo 23
Değişken Fonların Performansının Jensen Alfasi Oranı Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,000381	0,00023362	-0,0000257	-0,0000785	0,0000877
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,000186	0,00026556	0,0000713	-0,0001809	-0,0000089
FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,000317	0,00011827	-0,0000313	-0,0000701	0,0001422
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00106	0,00137017	0,0002797	-0,0004447	0,0008162
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,000322	0,00032677	-0,0000028	-0,0001867	-0,0000544
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00129	0,00134797	0,0001603	-0,0007508	0,0012535
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00108	0,00123934	-0,0000150	-0,0010779	0,0008247
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,000219	0,00030731	0,0000469	-0,0002063	0,0001819
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00123	0,00092217	0,0001211	-0,0006069	0,0006796
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00107	0,0011931	0,0000260	-0,0007026	0,0004631
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN FON	0,000419	0,00141109	0,0000721	-0,0001185	0,0002168
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	-0,00118	0,00049626	0,0002259	-0,0007999	0,0013295
PIYASA	-3,30991	-0,6215131	1,6246171	-1,73709495	1,909418588

Değişken fonlara gelecek olursak 2008 yılında piyasa ve 6 adet fon negatif performans göstermiştir. Piyasanın oldukça kötü performans göstermesine rağmen bütün fonlar piyasanın üstünde performans sağlamıştır. En kötü performansı Denizbank A.Ş. A Tipi Değişken Fon sağlarken , en iyi performansı T.İş Bankası Privia B Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

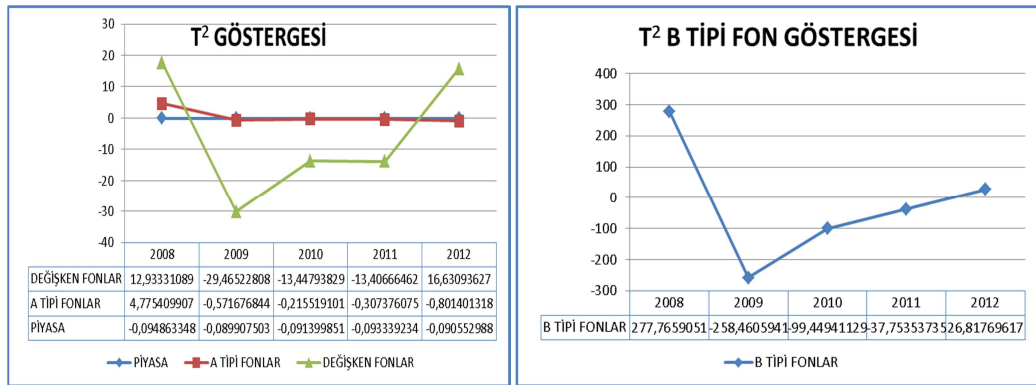
2009 yılında piyasa negatif yönlü olurken fonlar pozitif yönlüdür. Bu yılda geçen yıl gibi en iyi performansı gösteren T.İş Bankası Privia Değişken Fon , en kötü performansı gösteren ise Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olmuştur.

2010'da piyasa oldukça iyi performans sağlarken bütün fonlar piyasanın altında kalmıştır. Bu fonların 4 tanesi negatif performans sağlarken en düşük performansı Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon sağlamıştır. En iyi performansı ise HSBC A.Ş. A Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

2011 yılında piyasa ve bütün fonlar negatif performans sağlamıştır. En kötü performans piyasaya ait iken fonlarda ise Ziraat Yatırım A Tipi Değişken Fona aittir. En iyi performans ise geçen senenin aksine Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

Son olarak 2012 yılında 2 adet fon haricinde bütün fonlar pozitif getiri sağlamıştır. Buna rağmen fonlar piyasa getirisinin üstüne çıkmayı başaramamışlardır. En düşük getiriyi negatif performans sağlayarak Tekstilbank B Tipi Değişken Fon ve T.İş Bankası B Tipi Değişken Fon elde etmiştir. En yüksek getiriyi ise T.İş Bankası Privia A Tipi Değişken Fon sağlamıştır.

3.2.3. T²Göstergesi Yöntemi İle Performans Analizi Sonuçları



Şekil 15: A Tipi, B Tipi Ve Değişken Fonların Performanslarının T² Göstergesi İle Hesaplanması

Yukarıdaki Şekil 9'da ayrıntıyı daha net görmek amaçlı B tipi fonların piyasa performansı ayrı şekilde verilmiştir. Daha öncede ifade edildiği üzere, yukarıdaki şekildeki gibi fonların ve piyasanın performanslarının birbirinden oldukça farklı çıkabildiğine dair çalışmalar literatürde mevcuttur. B tipi fonlar 3 yıl boyunca en kötü performansa sahipken, geri kalan 2 yılda ise diğerlerine göre en iyi performansı göstermiştir. Piyasa ve A tipi fonların performansı ise ilk yıl hariç hep negatif ve

birbirine yakın seyretmiştir. Piyasa 5 yıl için sürekli negatif performans göstermiştir. Değişken fonlarda sıfır noktasından oldukça uzak sapmalar göstermiş, 2 yıl boyunca pozitif 3 yıl boyunca ise negatif performansa sahiptir.

Tablo 24

A Tipi Fonların Performansının T² Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,865716	-0,628515562	-0,23894	-0,32529268	-0,58702
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	11,82964	-0,267424859	-0,15026	-0,16390441	-0,38607
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	6,788228	-0,837118133	-0,29472	-0,66879395	-0,79049
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,786544	-0,597724662	-0,21252	-0,34445747	-0,53718
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	9,211304	-0,252052624	-0,13963	-0,14846983	-0,38654
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,967696	-0,609534277	-0,23333	-0,3974771	-0,67359
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	9,103787	-0,245366373	-0,13679	-0,14965447	-0,36586
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	5,66557	-0,251072953	0,16825	-0,14363733	-0,34095
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	2,709658	-0,618993367	-0,41684	-0,40752217	-0,59988
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	3,504846	-0,623194698	-0,29919	-0,31344122	-0,53018
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	-3,25835	-0,22623079	-0,12218	-0,13510033	-0,34192
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	3,48857	-0,690901068	-0,18597	-0,1864407	-3,49278
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	4,417121	-1,58366961	-0,53963	-0,61169732	-1,38576
PIYASA	-0,09486	-0,0899075	-0,0914	-0,09333923	-0,09055

2008 yılında T² Göstergesi Yöntemine göre piyasa ve T.İş Bankası Mali Endeks Fonu negatif performans göstermiştir. T.İş Bankası Mali Endeks Fonu bu yıl piyasasında altında kalarak en az performans gösteren fon olmuştur. En yüksek performans gösteren fon ise Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu olmuştur.

2009'da piyasa ve fonların tamamı birbirlerine yakın negatif performans göstermiştir. Fonların tamamı piyasa getirisinin altında kalmıştır. En yüksek getiriye T.İş Bankası Mali Endeks Fonu sağlarken , en düşük getiriye T.İş Bankası Kumbara Fonu sağlamıştır.

2010 yılına bakacak olursak yine piyasa ve fonların tamamı negatif performans sergilemiştir ve bunların tamamı yine piyasa getirisinin altında kalmıştır. En yüksek performansı T.İş Bankası Mali Endeks Fonu sağlarken , en düşük performansı T.İş Bankası Kumbara Fonu sağlamıştır.

2011 yılında fonlar ve piyasa negatif performans göstermiştir. En yüksek getiriye T.İş Bankası Mali Endeks Fonu sağlarken , en düşük getiriye bu kez T.İş Bankası A Tipi İştirak Fonu sağlamıştır.

2012 yılında ise en yüksek getiriye T.Garanti Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu sağlarken , en düşük getiriye T.İş Bankası A.Ş: İMKB Teknoloji Endeksi Fonu sağlamıştır.

Tablo 25**B Tipi Fonların Performansının T² Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması**

	2008	2009	2010	2011	2012
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	4,893814	-30,03616887	-14,1667	10,4189468	12,91995
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	10,24211	-17,19377815	-16,9151	17,6963931	8,278192
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	20,38542	-20,38349088	-41,3763	18,7211259	9,407757
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	313,8877	-1.518,0151963	-352,013	-296,911804	55,77493
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	17,41894	-19,43864127	-49,9762	20,5138439	22,87399
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	24,23473	-16,68770199	-16,0806	20,230013	12,59043
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	249,5852	-236,9571136	-227,725	-320,624165	65,11728
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	489,5417	-595,4105582	-344,186	-449,847742	78,24765
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	597,9535	-631,1524621	-421,07	-642,728218	75,37912
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	806,5046	168,8114327	168,0625	391,282347	-2,7824
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	1002,59	-41,44787931	76,97371	662,753469	-2,68081
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	10,21055	-11,01272206	-52,2379	10,31995	8,147213
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	63,50866	-18,37157537	-2,13188	21,1442164	21,64088
PIYASA	-0,09486	-0,0899075	-0,0914	-0,09333923	-0,09055

2008 yılında B tipi fonlarda sadece piyasa performansı negatif kalırken bütün fonlar pozitif performans sağlamıştır.En iyi performansı T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu sağlarken , en düşük performansı ise Türk Ekonomi Bankası A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır.

2009 yılına gelecek olursak piyasa ve T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu fonların tamamı negatif performans sergilemiştir.Ayrıca T.İş B Tipi Bankası Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu hariç fonların tamamı piyasa performansının altında kalmıştır.En kötü performansı T.Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon sağlarken , en iyi performansı T.İş Bankası Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır.

2010 yılında T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu hariç tamamı piyasa performansı altında da kalarak negatif performans göstermiştir.Bu dönem en kötü performansı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon sağlamıştır.

2011'de piyasa ve 4 adet fon piyasanın altında kalarak negatif performans gerçekleştirmiştir.Bu dönemde en kötü performansı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon sağlamıştır.En iyi performansı ise T.İş Bankası B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu sağlamıştır.

Son olarak 2012 yılında piyasa ve 2 adet fon hariç bütün fonlar pozitif performans sağlamıştır.En kötü performansı negatif performans sağlayan T.İş Bankası B Tipi Kısa

Vadeli Tahvil ve Bono Fonu ve T.İş Bankası B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu göstermiştir.En iyi performansı ise T.İş Bankası B Tipi Likit Fon sağlamıştır.

Tablo 26

Değişken Fonların Performansının T² Göstergesi Yöntemi İle Hesaplanması

	2008	2009	2010	2011	2012
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	6,52183	-62,66761628	-29,4339	42,7529579	11,6661
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	21,21402	-12,83402177	29,83236	-11,2219141	11,17481
FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	29,43205	-225,4523173	-58,6634	-283,863349	72,496
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	13,11482	-1,070111446	-0,42047	-0,79587219	-1,49602
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	10,03725	-15,19961596	-35,8432	13,2698698	50,42724
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-6,80246	-0,852972776	-0,35003	-0,46832	-0,5628
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	6,698075	-1,023780665	-0,25889	-0,47166086	-0,98812
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	23,74352	-20,82119373	4,386076	2,5596381	11,24055
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	13,03211	-1,382446369	-0,50931	-0,56141411	-0,96491
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	2,439997	-0,933843231	-0,33056	-0,38755005	53,35058
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN FON	10,72746	-1,068194168	-5,18244	-13,0572707	10,30043
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	3,965427	-10,2766233	-0,34645	-0,49065127	-0,5904
PIYASA	-0,09486	-0,0899075	-0,0914	-0,09333923	-0,09055

2008 yılında Değişken fonlarda piyasa ve piyasanın altında kalan Denizbank A.Ş. A Tipi Değişken Fon negatif performans göstermiştir.Diğer bütün fonlar pozitif fonlar göstermiştir.En yüksek performansı Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon göstermiştir.

2009'da fonların tamamı ve piyasa negatif yönlüdür.Fonların tamamın piyasanın altın performans sergilemiştir.En kötü performansı geçen senenin aksine Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken fon , en iyi performansı ise yine geçen senenin aksine Denizbank A.Ş. A Tipi Değişken Fon göstermiştir.

2010 yılında 2 adet fon Tekstilbank B Tipi Değişken Fon ve Akbank T.A.Ş. B Tipi Değişken Fon hariç bütün fonlar ve piyasa negatif performans sergilemiştir.En iyi performansı Tekstilbank B Tipi Değişken Fon , en kötü performansı ise Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon göstermiştir.

2011'de fonlardan sadece 3 tanesi pozitif performans sergilemiştir.Bu yıl en başarılı fon TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon, en başarısız fon negatif performans gösteren Finansbank A.Ş. B Tipi Değişken Fon olmuştur.

2012'de fonların 5 tanesi ve piyasa negatif performans ortaya koymuştur.En kötü performansı piyasanında oldukça altında kalan HSBC Bank A.Ş. A Tipi Değişken Fon göstermiştir.En iyi perfomansı ise T.İş Bankası A.Ş. A Tipi Değişken Fon göstermiştir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Risk kavramı, konumuz açısından sistematik ve sistematik olmayan olmak üzere 2 kategoride değerlendirilebilir. Sistematik risk, finansal varlığın dışında ortaya çıkan iktisadi, siyasi ve sosyal şartların belirlediği riski ifade eden faiz oranı ve satın alma gücü gibi risklerdir. Bu riskler beta katsayısı ile ölçülür ve çeşitlendirme vasıtasıyla portföy riski elimine edilemez. Sistematik olmayan risklerde, finansal varlıkla ilgili olarak var olan finansal, faaliyet, yönetim ve sektör riski gibi riskleri ifade eder. Bu riskler her bir finansal varlık için farklı düzeylerde olabildiği için, çeşitlendirme ile bu riskler azaltılabilir.

Yatırım fonları , kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inanlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa piyasası , altın ve diğer kıymetli madenler ile bu kıymetlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığıdır.

Yatırım fonu katılma belgeleri, belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde senetlerdir;emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir.Fonun tüzel kişiliği yoktur.Ancak mal varlığı, kurucunun malvarlığından ayrıdır.Kurucu, fonu yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir ve yönetimini denetler.

Yatırım fonları, yatırımcısının tek bir menkul kıymetin getireceği riskten koruma ve profesyonel yönetim sağlama gibi faydalar sağlar.Yatırımcılar bunun karşılığında fon yönetim ücretleri, aracılık komisyonları, noter, tescil ve ilan ücretleri, Takasbank A.Ş. saklama ücretleri ve vergiler gibi giderlere katlanmaktadırlar.

Fon içtüzüklerinde belirtmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini devamlı olarak, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların pay senetlerine yatırmış olan fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır.A tipi yatırım fonlarının hedef

kitlesi ilke olarak , borsaya yatırım yapmak isteyen, diğer bir ifade ile yüksek getiri beklentisi ile risk alabilen yatırımcılardır.A tipi yatırım fonları , borsaya yönlendirilmek istenen küçük tasarruflar için en iyi alternatifi oluşturur.Bu sayede yatırımcılar küçük birikimlerle bile profesyonel portföy yönetimi olanağından yararlanabilirler.B tipi yatırım fonlarının hedef kitlesini ise borsa riski almak istemeyen, her zaman likit kalmak la birlikte çeşitlendirilmiş bir portföyün düzenli ve istikrarlı gelirinden yararlanmak isteyen yatırımcılardan oluşur.Çalışmamızda ele alınan likit fonlar, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış,likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.Yatırım fonu portföyü içerisinde en az %51 oranında bir menkul kıymet bulunduğu takdirde, ilgili menkul kıymet, yatırım fonu isminde yer alır.

Yatırım fonlarının performansını değerlerken sistematik riskleri esas alan yöntemler Treynor, Jensen alfası ve T^2 göstergesi yöntemleridir. Bu yöntemler sistematik riskleri esas aldıkları için çeşitlendirme, portföyün riskini değiştirmez. Çünkü bu riskler pazarda işlem gören tüm varlıkların etkilendikleri riskler oldukları için, varlıkların bu risklerden etkilenmeme gibi durumları söz konusu değildir. Toplam riski esas alan yöntemler ise Sharpe oranı, Sortino oranı ve M^2 göstergesi yöntemleridir. Bu yöntemler sistematik olan ve olmayan tüm riskleri hesaba katarlar.

Yaptığımız çalışmada toplam riski esas alan yöntemlerle ortaya çıkan analiz sonuçlarında önemli benzerlikler ve tutarlı sonuçlar söz konusudur. Örneğin A ve B tipi fonların ve değişken fonların performansındaki artış ve azalışlar 5 yıl boyunca Sharpe oranı, Sortino oranı ve M^2 göstergelerinde hep aynı yönlü gerçekleşmiştir. Bu noktada Sharpe oranı, Sortino oranı ve M^2 göstergeleri birbiri ile tutarlı sonuçlara sahiptir. 2008 yılında Sortino ve Sharpe oranları yöntemlerinde 3 tip fonun ve piyasanın performans sıralaması aynı çıkmıştır.Fakat genel olarak Sharpe ve M^2 oranına bakıldığında B tipi fonların yıllar itibariyle daha fazla başarılı oldukları gözükmektedir. 2009'da ilk iki sırada yer alan performans değerleri birbirine çok yakın olan A tip fonlar ile değişken fonlar, 2010'da ise yine ilk iki sırada yer alan performans değerleri birbirine çok yakın olan A tipi fonlar ile B tipi fonlar bir biri ile yer değişirse bu yıllarda da performans sıralaması aynı olacaktı. Sortino ve Sharpe oranlarının hesaplanmasının birbirine oldukça benzemesi bu sonuçları çıkarmaktadır. M^2 göstergesinde ise tüm fonların artış

ve azalış yönündeki performansları birbiri ile aynı yönde gerçekleşmiştir. Sharpe oranı göstergesine göre B tipi fonların 3 yıl en iyi performansı göstermesi bu fonların daha ziyade garanti getirili varlıklara yatırım yapmasından kaynaklanmaktadır denilebilir.

Sistemik riski esas alan yöntemlerle yapılan analizlerin sonuçlarında da 3 farklı yöntem açısından birbirine benzer çok fazla sonuç elde edilememiştir. Bunun nedeni olarak sistematik riski temel alan yöntemlerin çeşitlendirme ile kontrol edilemeyen faiz oranı riski, satın alma gücü riski ve davranışsal riskleri referans almasıdır. Bilindiği üzere bu tür riskler fon yöneticileri tarafından yönetilemeyen ve zamansız çıkabilen risklerdir. Bununla beraber Treynor, Jensen alfası ve T^2 göstergesi yöntemlerinin hepsinde ilk yıl B tipi fonların performansı hep iyi çıkmıştır. Treynor oranı ve T^2 oranı göstergelerine göre B tipi fonların ve değişken fonların artış ve azalış yönleri birbiri ile aynıdır. Bunun dışında fonların 3 yöntemle ölçülen performanslarında bir benzerliğe rastlanmamıştır. Treynor oranı piyasa performansı ile T^2 oranı B tipi fon performansı oldukça uç değerlerde gerçekleşmiştir. Buna benzer sonuçlar literatürde yer almaktadır.

Yatırım fonlarının performansları üzerine yapılan akademik çalışmaların çoğunda farklı yöntemler ile yapılan performans ölçümlerinde genellikle benzer sonuçlar elde edilmiştir. Etkin Piyasalar Teorisi'nin menkul kıymet fiyatlarının piyasadaki mevcut bilgiyi yansıttığı dolayısıyla yatırım fonlarından farklılaşmış getiri beklenemeyeceği varsayımı yukarıda sayılan tutarlı ve benzer performans göstergeleri için doğrulanmıştır denilebilir. Bu sonucun ortaya çıkmasında profesyonel fon yöneticilerinin bu fonları yönetirken piyasa hakkında özel bilgilere ulaşma imkânlarının neredeyse eşit olması, elde edilen bilgiyi benzer şekilde yorumlama ve kendi istikballeri açısından fazla riske girmeme eğilimleri etkilidir denilebilir. Yoksa fon yönetimi ve portföy çeşitlendirmesi işi profesyonel kişilere değil de bireysel yatırımcılara bırakılmış olsaydı fonların performansları muhtemelen farklı olabilecekti. Bireysel yatırımcıların piyasadaki bilgiye ulaşmadaki gecikmeleri, bilgiyi farklı yorumlama ihtimalleri ile duygusal ve kişisel farklılıkları muhtemel böyle bir sonucun ortaya çıkmasında önemli faktörler olarak sayılabilir.

KAYNAKÇA

- AKBAŞ, Cengiz;(1999). *Hisse Senedi Portföy Yönetimi ve Takip Programı* Atatürk Üniversitesi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans tezi),Erzurum
- AKEL, Veli (2006), “*Türkiye’deki A ve B Tipi Yatırım Fonları Performansının Devamlılığının Parametrik ve Parametrik Olmayan Yöntemlerle Değerlendirilmesi*”, 10. Ulusal Finans Kongresi, Kuşadası-Aydın, ss. 1-26.
- AKEL, Veli (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, , Sayfa:147-177.
- AKGÜÇ, Öztin (2009); “*Kriz Nedeni Ve Çıkış Yolları*“, Bahçeşehir Üniversitesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi.
- ALANTAR, Doğan; (2008), *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*
- ANGELA, Copil, Crina (2014), “*Investment Funds In Romania*” *Annals of the University of Oradea* <http://steconomiceuoradea.ro/anale/volume/2013/n1/065.pdf> .
- ARSLAN, Mehmet (2005), “*A Tipi yatırım Fonlarında Yöneticilerin Zamanlama Kabiliyeti ve Performans İlişkisi Analizi: 2002-2005 Dönemi Bir Uygulama*”, Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi (2) 2005: 1-23.
- ARSLAN, Mehmet; ARSLAN, Sıddık (2010), “*Yatırım Fonu Performans Ölçütleri, Regresyon Analizleri ve Manova Yöntemine Göre A, B ve Borsa Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Analizi*” İşletme Araştırmaları Dergisi 2/2 3-20.
- ASLAN, Hadiye; (Ağustos 2008), İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferans Notu, s.11.
- AYAYDIN, Hasan (October 2013), “*Evaluating the Performance of Investment Funds in Turkey*”, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, ISSN 1548-6583, Volume: 9, Number: 10, Pages: 1392-1407.
- BEYAZIT, M. F., (2005). *İMKB Betaları, Korelasyon Tahmini ve Degiskenlik*, Doğuş Üniversitesi Dergisi , 6(1) , 28-34.
- BOGLE, John C.; SULLIVAN, Rodney N. (Jan. - Feb., 2009), “*Market In Crisis*” *Financial Analysts Journal*, Vol. 65, No. 1 , pp. 17-24.
- BORRY, C.B. (1986) *Limited Information as A Source of Risk Journal of Portfolio Management* s : 47 N,Y.

- BÜYÜKÇAPAR, Ceren. (2007). *Türk Vergi Sisteminde Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi ve Ekonomiye Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- CEYLAN, Ali (1995), “*Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*” ,BURSA, 12-31
- CHRISTY, A. George. CLENDENIN,C. John.; (1974) *Introduction to Investments*. s: 645 Mc Graw-Hill Book Company. New York.
- CUMBY, Robert E., GLEN, Jack D. (Jun., 1990), “*Evaluating the Performance of International Mutual Funds*”; The Journal of Finance, Vol. 45, No. 2, pp. 497-521.
- ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol;(1993). *Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, İstanbul
- DEĞERTEKİN, Efsun Ayça (Mayıs 2011), “*Türkiye’de Yatırım Fonları*” Sermaye Piyasalarında Gündem Dergisi; Sayı:105; ISSN 1304-8155.
- DEMİRTAŞ, Özgür; GÜNGÖR, Zülal (Temmuz 2004), “*Portföy Yönetimi Ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama*” Havacılık Ve uzay teknolojileri Dergisi; Cilt:1, Sayı: 4.
- DOWD, Kevin (2000), “*Adjusting for Risk: An Improved Sharpe Ratio*”, International Review of Economics and Finance (9) 2000: 209-222.
- EGE, İlhan; TOPALOĞLU, Emre Esat; COŞKUN Dilek (2011), “*Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Yatırım Performanslarının Analizi*”; Ekonomi Bilimleri Dergisi; ISSN: 1309-8020, Cilt 3, No 1.
- ERTUNA, İbrahim Özer ; (1991) *Yatırım ve Portföy Analizi*, İstanbul
- FAMA, Eugene F.; FRENCH, Kenneth R. (2014), “*Mutual Fund Performance*” <http://ssrn.com/abstract=1153715> .
- FEIBEL Bruce J.(2003), *Investment Performance Measurement*, John Wiley Sons, New Jersey.
- FONG, H.G.; (1984) *A Risk Minimization Strategy For Portfolio Immunization Journal of Finance*, December.
- FRANCIS, J. C., (1991). *Investments: Analysis and Management*, 5.edition McGraw-Hill,Inc.
- GÖKBEL, Altınırnak, Serpil (2003); *Süre Temelli Portföyler ve İMKB’nda Uygulanabilirliği*. SPK Yayınları Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, (2003). İMKB Yayınları ss.45-49

- GÖKGÖZ, Fazıl; GÜNEL, Mehmet Ogan (2012), “*Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performanslarının Analizi*” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(2) DOI: 10.1501.
- GRINBLATT, Mark ve SHERIDAN Titman (1994), “*A Study of Monthly Mutual Fund Returns and Performance Evaluation Techniques*”, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 29(3): 419-444.
- GRINBLATT, Mark, (July, 1989), TITMAN, Sheridan; “*Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings*”, The Journal of Business, Vol. 62, No. 3 , pp. 393-416.
- GÜÇLÜ, Seda (Haziran, 2007), “*Yatırım Fonlarının Performansının Ölçülmesi ve Bir Uygulama*”; İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- GÜNAL, Vural. (1997). *Hukuki Açından Sermaye Piyasası Faaliyetleri , İMKB Yayınları*, İstanbul
- GÜRSOY, Cudi Tuncer; ERZURUMLU (2001), Ömer; “*Evaluation Of Portfolio Performance Of Turkish Investment Funds*”, Doğu Üniversitesi Dergisi.
- GÜVEN, Sevil; (1993) *Risk Derecelendirilmesi ve Arçelik A.Ş. de Bir Uygulama*, Eskişehir:A.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Doktora Tezi Eskişehir
- HAKLI, Zafer; (2006), “*Tam Sayılı Doğrusal Programlama Modeli İle Optimal Portföy Oluşturma Ve İmkb’de Bir Uygulama*” Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi; Isparta.
- HAMILTON, Sally; JO, Hoje; STATMAN, Meir; (Nov. - Dec., 1993), “ *Doing Well While Doing Good? The Investment Performance Of Socially responsible Mutual Funds*” Financial Analysts Journal, Vol. 49, No. 6, pp. 62-66.
- HENRIKSSON, Roy D. (Jan., 1984), “*Market Timing and Mutual Fund Performance: An Empirical Investigation*” The Journal of Business, Vol. 57, No. 1, Part 1 , pp. 73-96.
- İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI (İAV), (1989). *Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler*, İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayını
- İNSELBAĞ, Işık(1989); *Portföy Yönetimi*, SPK Araştırma Raporu, Ankara, s. 2 – 3.
- JENSEN, Michael 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.
- JOHNSON, Mimothy.;(1983) *Investments Principles*. s: 369. Prentice-Hall, Inc.

- KARACABEY, Ali Argun (1999), “A Tipi Hisse Senedi Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi”, Kara Harp Okulu Bilim Dergisi (2) 1999: 84-99.
- KARAŞIN, Gültekin; (1986) Sermaye Piyasası Analizler, Ankara
- KILIÇ, Saim (2002), “Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi” Ankara, İMKB Yayınları.
- KILIÇ, Saim; (1997). *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması*, İstanbul
- KIYMAZ, Halil (1997), “Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi B Tip Fonlar Uygulaması”, İşletme, İktisat ve Finans Dergisi; Cilt: 138, 21-36.
- KLAPPER, Leora; SULLA, Víctor; VITTAS, Dimitri (2004), “The Development of Mutual Funds Around the World” Emerging Markets Review, <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/MFNov03.pdf>.
- KON, Stanley J.; JEN; Frank C. (Apr., 1979), “The Investment Performance of Mutual Funds: An Empirical Investigation of Timing, Selectivity, and Market Efficiency” The Journal of Business, Vol. 52, No. 2 , pp. 263-289.
- KORKMAZ, Turhan; CEYLAN, Ali; (2006) “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, 3. Baskı, Bursa: Ekin Kitapevi.
- KORKMAZ, Turhan; UYGURTÜRK (2008), Hasan; “Türkiye’deki Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (15), 1 :114 – 147.
- MEMBERS, Erwin Esser; (1976) *Dictionary of Economics and Business*, Littlefields. s: 334 Adams Co. New Jersey
- NOULAS, A.G., PAPANASTASIOV, J.A., LAZARİDİZ, J., (2005), *Performance of Mutual Funds*, Managerial Finance, 31(2), 101-111.
- ÖZÇAM, Mustafa (1997), *Varlık Fiyatlandırma Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi*. SPK Yayınları, Yayın No:104, Ankara.
- PEDERSEN, Christian S; SATCHELL, Stephen E; (2002), ” *On The Foundation Of Performance Measures Under Asymmetric Returns*”, Journal Of Quantitative Finance Volume 2 217–223.
- RAO, Narayan ve RAVINDIRAN, Madava (2003), “Performance Evaluation of Indian Mutual Funds”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=433100
- SALDANLI, Arif, (2012) “Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi”; Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:8, Yıl:8, Özel Sayı, 8:137-154.

- SARIKAMIŞ, Cevat; (Kasım 2000), “ *Sermaye Pazarları*”, Alfa Yayınları:213. Dizi No:22 (10 Ocak 2014),“*Ürünlerimiz*“,Türkiye İş Bankası Yetenek Yönetimi Bölümü
- SEVİL, G., (2001). *Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitelerini Tahmini ve Portföy Var Hesaplamaları*, Eskişehir.
- SHARPE, William F. (1966), “ *Mutual Fund Performance*”, The Journal Of Business, 39(1), Part 2: Supplement Of Security Prices, 119-138 .
- TAN, Murat; ATAN, Sibel; ÖZDEMİR, Zeynel Abidin (2008), “*Türkiye’deki Bazı Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi*” Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 10 / 2 . 47-67.
- TEKER S., KARAKUM, E., TAV, O., (2006). Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi, 10.Ulusal Finans Kongresi, Dokuz Eylül Üni.
- TEKER, Suat; KARAKURUM, Emre; TAV, Osman (2008), “*Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi*” Doğu Üniversitesi Dergisi, 9 (1), 89-105.
- TUNCAY, A.; (Kasım 1986), “*Bir Yatırım Fonu Öyküsü*”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi
- TURAL; Ahmet Orçun (2011), “*Türkiye’deki A VE B Tipi Yatırım Fonlarının 2004 – 2010 Yılları Arasındaki Performans Değerlendirmesi*” Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi; Ankara.
- UĞUZ, Murat; (1990) *Menkul Kıymetler Seçimi ve Yönetimi*. s: 416 İstanbul
- WASSERSTOM, Eric; (17 Eylül 2008) “*On the Financial Crisis: It’s Not Just Weak Oversight*” The New York Times
- YALÇIN, Zeynep; (2011). *Türkiye’de Kurumsal Portföy Yönetimi*,Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- YALÇINKAYA, Pınar; (1998-2000), “ *Türkiye’de A Tipi Yatırım Fonları Ve Performanslarının Değerlendirilmesi*” <http://eprints.sdu.edu.tr/303/1/TS00467.pdf>.
- <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/07/20130709-14.htm>
- <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf>
- <http://www.gib.gov.tr/fileadmin/beyannamerehberi/2012gecici67.pdf>
- http://www.isyatirim.com.tr/wwd_mutual_funds.aspx
- http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx

www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Hisse_Senedi/Takasbank-207-7.aspx

www.takasbank.com.tr 10.01.2014

<http://www.ziraatportfoy.com.tr/hakkimizda/portfoy-yonetim-sektoru.aspx> 20.02.2014

http://www.isportfoy.com.tr/Contents/Piyasa_Verileri/Yatirim_Fonlari_Piyasasi/32/33/Piyasa_Verileri.aspx 10.01.2014

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf>
Ankara Haziran, 2010; 02.01.2014

<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp> 03.01.2014

<http://www.tspakb.org.tr/tr/LinkClick.aspx?fileticket=GWCWdoIhaXU%3D&tabid=153&mid=588> 10.01.2014.

EKLER

EK 1: Yatırım Fonlarına Ait Hesaplamalar

	2008 YILI A TİPİ FONLAR								
	Beta	ST.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,032573284	0,13521	-0,01008	2,866231	-0,00164	2,865716	-0,00956	-0,08966	0,013732
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,007973321	0,157119	-0,01485	11,83113	-0,00258	11,82964	-0,01337	-0,10464	0,050279
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	-0,013800712	0,12995	-0,01304	6,789074	-0,00195	6,788228	-0,01219	-0,11549	0,005229
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,033691873	0,147251	-0,01304	2,787616	-0,0022	2,786544	-0,01197	-0,10136	0,033097
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,010209115	0,160402	-0,01279	9,212508	-0,0023	9,211304	-0,01159	-0,08954	0,056667
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,031647372	0,147331	-0,01327	2,968803	-0,00223	2,967696	-0,01216	-0,10275	0,033201
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,010351008	0,163768	-0,01373	9,105187	-0,0025	9,103787	-0,01233	-0,09322	0,062864
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,016645058	0,164516	-0,01415	5,66705	-0,00259	5,66557	-0,01267	-0,09561	0,064221
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,034606567	0,133534	-0,01352	2,710616	-0,00208	2,709658	-0,01256	-0,11687	0,01065
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	-0,026820152	0,144911	-0,01402	3,50603	-0,0023	3,504846	-0,01284	-0,10965	0,028981
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	0,029006293	0,168426	-0,01464	-3,25673	-0,00268	-3,25835	-0,01302	-0,09431	0,07171
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	-0,027123388	0,14259	-0,01873	3,490393	-0,00294	3,48857	-0,01691	-0,1447	0,024433
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	-0,020885232	0,093759	-0,00256	4,416513	-0,0005	4,417121	-0,00317	-0,05731	-0,04074

	2008 YILI B TİPİ FONLAR								
	Beta	ST.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0186902	0,066524286	0,00842	4,892406	0,000299	4,893814	0,007012	0,067481	-0,06552
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0089329	0,047310668	0,010998	10,24077	0,00027	10,24211	0,009665	0,120511	-0,07835
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0044840	0,033136723	0,018068	20,38398	0,000353	20,38542	0,016622	0,321195	-0,08497
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	-0,0002916	0,017450113	0,02653	313,8864	0,000221	313,8877	0,025254	0,727383	-0,08975
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0052519	0,031674106	0,016571	17,41756	0,000278	17,41894	0,015198	0,277083	-0,0856
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0037746	0,038450042	0,01376	24,23339	0,000284	24,23473	0,012418	0,192055	-0,0828
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	-0,0003667	0,017464405	0,02748	249,5839	0,000238	249,5852	0,026153	0,781548	-0,08973
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	-0,0001870	0,017118512	0,026707	489,5404	0,000216	489,5417	0,025402	0,736489	-0,08983
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	-0,0001531	0,017380732	0,026963	597,9522	0,000227	597,9535	0,025647	0,752491	-0,08976
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0001134	0,018755359	0,029048	806,5032	0,000304	806,5046	0,027691	0,862898	-0,08939
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,0000912	0,018701218	0,029152	1002,588	0,000304	1002,59	0,027794	0,869004	-0,0894
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	-0,0089494	0,039456365	0,016101	10,20907	0,000384	10,21055	0,014618	0,246908	-0,08224
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	-0,0014382	0,043245586	0,015408	63,50714	0,000424	63,50866	0,013894	0,226499	-0,08038

	2008 YILI DEĞİŞKEN FONLAR								
	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,014011989	0,038212068	0,016670098	6,52034486	0,000381	6,52183	0,015185	0,260645	-0,08281
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,004316656	0,039724027	0,010873083	21,21273549	0,000186	21,21402	0,009593	0,117913	-0,08232
FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,003106928	0,025550512	0,021960999	29,43064294	0,000317	29,43205	0,020552	0,48493	-0,08761
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,007076839	0,105171712	-0,007713266	13,11478411	-0,00106	13,11482	-0,00775	-0,09584	-0,02802
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	-0,009110068	0,040255544	0,014232	10,03582902	0,000322	10,03725	0,012811	0,198605	-0,08193
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,0136809	0,122882436	-0,008633144	-6,802247297	-0,00129	-6,80246	-0,00842	-0,08524	-0,0046
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,013858631	0,105436957	-0,007832613	6,698053292	-0,00108	6,698075	-0,00785	-0,09734	-0,0277
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,003855407	0,049035129	0,009465129	23,74220652	0,000219	23,74352	0,008153	0,090986	-0,07745
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	-0,002686827	0,02874417	0,021841557	34,00747243	0,000384	34,00895	0,020366	0,464444	-0,08653
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,007135017	0,11861975	-0,008306484	13,03224878	-0,00123	13,03211	-0,00817	-0,08772	-0,01056
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,038028513	0,112073287	-0,007023349	2,439935809	-0,00107	2,439997	-0,00708	-0,08516	-0,01921
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVİA DEĞİŞKEN FON	-0,008514963	0,042183867	0,015859456	10,72594096	0,000419	10,72746	0,014343	0,235229	-0,08091
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVİA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	-0,023431067	0,107554414	-0,008514445	3,965494481	-0,00118	3,965427	-0,00845	-0,10222	-0,02515

2009 YILI A TİPİ FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,142612595	0,113336	0,018358	-0,63051	0,001862	-0,62852	0,016359	0,14498	-0,00114
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,331582682	0,127709	0,019721	-0,26986	0,00233	-0,26742	0,017284	0,142878	0,023241
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	0,106162561	0,11433	0,024813	-0,83987	0,002613	-0,83712	0,022058	0,199876	0,001179
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,14902132	0,120764	0,021176	-0,6002	0,00234	-0,59772	0,0187	0,160447	0,011354
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,352333453	0,132133	0,018032	-0,25435	0,002198	-0,25205	0,015731	0,12588	0,03105
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,146415814	0,114835	0,021014	-0,61187	0,002195	-0,60953	0,018682	0,166478	0,001555
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,362322516	0,130317	0,017618	-0,24758	0,002113	-0,24537	0,015403	0,124398	0,02767
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,354352481	0,13124	0,017219	-0,25325	0,002075	-0,25107	0,01504	0,120484	0,029302
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,144651248	0,106871	0,020221	-0,62107	0,001943	-0,61899	0,018141	0,170116	-0,0109
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,143899108	0,111396	0,018321	-0,62515	0,001823	-0,62319	0,016362	0,146884	-0,00419
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	0,390153129	0,142678	0,018993	-0,22886	0,002531	-0,22623	0,016365	0,124332	0,051406
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	0,127346405	0,131238	0,027216	-0,69439	0,003351	-0,6909	0,023726	0,194558	0,03061
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	0,057236593	0,076833	0,016752	-1,58488	0,001055	-1,58367	0,015547	0,178735	-0,04991

2009 YILI B TİPİ FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,003044811	0,040574841	0,013410519	-30,03663149	0,0303461	-30,03616887	0,012947902	0,184327121	-0,080077446
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAH. VE BONO FONU	0,000145436	0,013511678	0,01537725	-631,1525884	-0,0000334	-631,1524621	0,01525099	-0,182724017	-0,090530438
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,005317187	0,037615398	0,015281978	-17,19427148	0,0003345	-17,19377815	0,014788652	0,236431887	-0,081646041
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,00448826	0,030570876	0,016736895	-20,38392103	0,0002712	-20,38349088	0,016306745	0,290209217	-0,085029056
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,0000605	0,0130801	0,0153132	-1.518,0153151	-0,0000408	-1.518,0151963	0,0151944	-0,2387482	-0,0906172
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,004708984	0,03220556	0,014344114	-19,43902172	0,0002216	-19,43864127	0,013963666	0,213611286	-0,084369508
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,005479213	0,033656582	0,016694877	-16,68818238	0,0003216	-16,68770199	0,016214497	0,283917946	-0,083609068
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,000387351	0,013076774	0,016389475	-236,9572464	-0,0000268	-236,9571136	0,016256665	-0,156556511	-0,090603809
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000154187	0,012781846	0,015269468	-595,4106719	-0,0000460	-595,4105582	0,015155808	-0,281303727	-0,090675668
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,000145436	0,013511678	0,01537725	-631,1525884	-0,0000334	-631,1524621	0,01525099	-0,182724017	-0,090530438
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,000543933	0,013110462	0,01357757	168,8113362	-0,0000632	168,8114327	0,013481074	-0,367883576	-0,090634024
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,002212744	0,025324009	0,011292927	-41,44808378	0,0000452	-41,44787931	0,011088456	0,070451082	-0,087281674
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0,00828785	0,042320276	0,017081433	-11,01336344	0,0004831	-11,01272206	0,016440054	0,269713983	-0,078898682
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	0,004969591	0,041572456	0,016783295	-18,37219158	0,0004574	-18,37157537	0,016167084	0,264635523	-0,07935745

2009 YILI DEĞİŞKEN FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,001460481	0,027709253	0,017125662	-62,6680093	0,000234	-62,6676	0,016733	0,304268	-0,08622
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,007128817	0,036556019	0,01383031	-12,8344458	0,000266	-12,834	0,013406	0,198725	-0,08226
FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,000406474	0,019711747	0,018230813	-225,452595	0,000118	-225,452	0,017953	0,304389	-0,08896
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,084359643	0,088352982	0,018084977	-1,0716278	0,00137	-1,07011	0,016569	0,175523	-0,03645
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,006015291	0,037922936	0,014950391	-15,2001014	0,000327	-15,1996	0,014465	0,227214	-0,08149
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,105829879	0,095148038	0,016524058	-0,8544635	0,001348	-0,85297	0,015033	0,148895	-0,02786
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,088311202	0,083911155	0,0174756	-1,02516555	0,001239	-1,02378	0,016091	0,176016	-0,04187
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,004392168	0,035322238	0,015507571	-20,82166	0,000307	-20,8212	0,015041	0,246308	-0,08283
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,065663889	0,088380787	0,01304409	-1,3835177	0,000922	-1,38245	0,011973	0,118059	-0,03686
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,096859592	0,099204137	0,014301789	-0,93518052	0,001193	-0,93384	0,012965	0,121232	-0,02256
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN FON	0,084469378	0,095610013	0,017140081	-1,06975142	0,001411	-1,06819	0,015583	0,154365	-0,02718
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	0,008880173	0,040721906	0,018073745	-10,2772778	0,000496	-10,2766	0,017419	0,299263	-0,0798

2010 YILI A TİPİ FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,382567032	0,10443892	0,005577	-0,23896	0,000216	-0,23894	0,005563	0,019794	0,009197
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,604013888	0,115482536	0,00857	-0,15068	0,000551	-0,15026	0,008149	0,041283	0,032008
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	0,306857324	0,103035955	0,012915	-0,29548	0,000989	-0,29472	0,012153	0,093157	0,00726
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,427664208	0,111261049	0,008529	-0,2129	0,000568	-0,21252	0,008149	0,045849	0,023137
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,651676602	0,119071901	0,007004	-0,13989	0,000379	-0,13963	0,006739	0,02675	0,039618
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,390852504	0,10503472	0,007008	-0,2335	0,000367	-0,23333	0,006841	0,033247	0,010502
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,666032462	0,119682401	0,006382	-0,13698	0,000304	-0,13679	0,006187	0,021248	0,040892
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	-0,553286143	0,251846058	-0,01249	0,171965	-0,00321	0,16825	-0,00878	-0,05054	0,489923
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,2193879	0,093478308	0,005927	-0,41682	0,000241	-0,41684	0,005942	0,027579	-0,01084
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,323681079	0,250025357	-0,01408	-0,2951	-0,00387	-0,29919	-0,00999	-0,06185	0,48112
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	0,743789483	0,124822834	0,007124	-0,1225	0,000404	-0,12218	0,006804	0,025948	0,052612
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	0,488069361	0,122318734	0,008299	-0,18642	0,000614	-0,18597	0,007853	0,04104	0,047029
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	0,169659034	0,070373045	0,006597	-0,53953	0,000167	-0,53963	0,006702	0,033819	-0,04585

	2010 YILI B TİPİ FONLAR								
	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,006475	0,027356897	0,01018	-14,166364	0,00004	-14,1667	0,01047	0,047055	-0,08482
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,005423	0,023076881	0,011949	-16,914781	0,00003	-16,9151	0,012242	0,061628	-0,08681
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,002218	0,017042809	0,012851	-41,375987	-0,00002	-41,3763	0,013201	-0,0787	-0,0891
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000261	0,007431609	0,010691	-352,01245	-0,00016	-352,013	0,011181	-2,92936	-0,09141
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,001836	0,023548837	0,009785	-49,975911	-0,00001	-49,9762	0,010123	-0,02045	-0,08665
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0,005703	0,022506173	0,01315	-16,080295	0,00005	-16,0806	0,013423	0,104486	-0,08703
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,000404	0,008396202	0,01225	-227,72418	-0,00014	-227,725	0,012717	-1,96365	-0,09125
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000267	0,007743092	0,010758	-344,1859	-0,00016	-344,186	0,011244	-2,63427	-0,09136
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,000218	0,007648195	0,010166	-421,06951	-0,00016	-421,07	0,010658	-2,79462	-0,09138
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00055	0,007779228	0,009005	168,063026	-0,00017	168,0625	0,009504	-2,82446	-0,09137
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00119	0,01054089	0,015941	76,9741125	-0,00007	76,97371	0,016342	-0,6546	-0,09081
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0,001755	0,025347404	0,013294	-52,237624	0,00010	-52,2379	0,013526	0,14825	-0,08574
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	0,043059	0,037807223	0,005797	-2,1315294	-0,00004	-2,13188	0,006147	-0,02526	-0,0786

	2010 YILI DEĞİŞKEN FONLAR								
	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,003118332	0,016807034	0,012881301	-29,4335	-0,0000257	-29,4339	0,013234	-0,09091	-0,08918
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,003073432	0,033772736	0,009222029	29,83262	0,0000713	29,83236	0,009479	0,062516	-0,08117
FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,001564694	0,014812084	0,014204224	-58,663	-0,0000313	-58,6634	0,014563	-0,14254	-0,08977
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,217383797	0,079338634	0,007463276	-0,42049	0,0002797	-0,42047	0,00744	0,044438	-0,03334
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,002560083	0,022645554	0,010564697	-35,8429	-0,0000028	-35,8432	0,010894	-0,00536	-0,08703
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,261505603	0,090310422	0,005394395	-0,34995	0,0001603	-0,35003	0,005476	0,019655	-0,01628
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,354357589	0,103756077	0,003298631	-0,25866	-0,0000150	-0,25889	0,003525	-0,0014	0,007646
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,020909992	0,030511019	0,009215341	4,386364	0,0000469	4,386076	0,009503	0,050346	-0,08313
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0,001181458	0,012966994	0,015197571	-77,7027	-0,0000440	-77,7031	0,015569	-0,26059	-0,09024
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,179863316	0,075117834	0,005607825	-0,50916	0,0001211	-0,50931	0,005755	0,021469	-0,03953
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,277407371	0,089147534	0,004016715	-0,33035	0,0000260	-0,33056	0,004228	0,003272	-0,01833
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN FON	0,01769156	0,028945414	0,011021564	-5,18219	0,0000721	-5,18244	0,011271	0,08602	-0,08395
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	0,263962367	0,086518308	0,006398744	-0,34644	0,0002259	-0,34645	0,006414	0,030184	-0,0224

2011 YILI A TİPİ FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,286147683	0,11170176	-0,00904	-0,325043	-0,00096	-0,32529	-0,0088	-0,07732	-0,00511
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,565966989	0,12374225	-0,00617	-0,163902	-0,00044	-0,1639	-0,00616	-0,02856	0,015102
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	0,138663116	0,11504152	-0,00643	-0,668815	-0,00084	-0,66879	-0,00645	-0,06363	0,00049
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,269928717	0,12091644	-0,00771	-0,344286	-0,0009	-0,34446	-0,00754	-0,06178	0,010063
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,625461372	0,12894512	-0,00638	-0,148407	-0,00044	-0,14847	-0,00632	-0,02632	0,024304
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,233448666	0,11042674	-0,00711	-0,397453	-0,00079	-0,39748	-0,00708	-0,06496	-0,00688
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,621549829	0,12865727	-0,00714	-0,149496	-0,00054	-0,14965	-0,00699	-0,03248	0,023685
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,647566093	0,1312442	-0,00697	-0,143483	-0,00051	-0,14364	-0,00682	-0,02945	0,028426
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,228616765	0,10741989	-0,01016	-0,407192	-0,0011	-0,40752	-0,00983	-0,09559	-0,0118
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,296948166	0,11989327	-0,00837	-0,313198	-0,00095	-0,31344	-0,00813	-0,0659	0,008256
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	0,690431208	0,13381861	-0,00797	-0,134795	-0,00062	-0,1351	-0,00766	-0,03439	0,033081
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	0,487780549	0,13334808	0,003462	-0,187663	0,000709	-0,18644	0,002239	0,039881	0,033724
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	0,151039342	0,08204983	-0,00535	-0,612019	-0,00053	-0,6117	-0,00567	-0,07855	-0,04501

2011 YILI B TİPİ FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00882	0,034856	0,003136	10,41807675	-0,0001407	10,41895	0,0022663	-0,11579	-0,08333
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAH. VE BONO FONU	-0,01084	0,041941	0,000489	8,481320329	-0,0002315	8,482102	-0,0002918	-0,1316	-0,07959
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00519	0,030931	0,003478	17,69552484	-0,0001388	17,69639	0,0026095	-0,14507	-0,08515
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00491	0,026209	0,003664	18,72026917	-0,0001500	18,72113	0,0028075	-0,21841	-0,08706
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000309	0,011209	0,013874	-296,9127199	-0,0000853	-296,912	0,0129580	-0,67922	-0,09096
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00448	0,031365	0,000872	20,51305583	-0,0002183	20,51384	0,0000835	-0,22191	-0,08504
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00454	0,031624	0,002035	20,22918797	-0,0001814	20,23001	0,0012098	-0,18135	-0,08489
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0,000286	0,011074	0,014664	-320,6250882	-0,0000785	-320,624	0,0137409	-0,63999	-0,09097
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0,000204	0,01134	0,014125	-449,8486628	-0,0000808	-449,848	0,0132042	-0,62807	-0,09093
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0,000143	0,011045	0,014499	-642,7291391	-0,0000809	-642,728	0,0135784	-0,663	-0,09098
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00023	0,011384	0,014248	391,2814237	-0,0000792	391,2823	0,0133253	-0,61112	-0,09092
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00014	0,011584	0,016251	662,7525199	-0,0000530	662,7535	0,0153024	-0,39519	-0,09087
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	-0,00891	0,033424	0,002929	10,31909142	-0,0001522	10,31995	0,0020700	-0,13623	-0,08403
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	-0,00434	0,026678	0,005641	21,14330516	-0,0000950	21,14422	0,0047297	-0,1335	-0,08684

2011 YILI DEĞİŞKEN FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00214809	0,021767088	0,007570665	42,7520324	-0,0000785	42,7529579	0,00664516	-0,16571235	-0,0884975
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,008193011	0,035102794	0,001483401	-11,22272689	-0,0001809	-11,22219141	0,00067062	-0,14678952	-0,0832677
FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,000323497	0,019292323	0,008849366	-283,8642802	-0,0000701	-283,8633488	0,00791793	-0,18835845	-0,0892074
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,115933911	0,079846713	-0,004003957	-0,796313194	-0,0004447	-0,795872187	-0,004445	-0,06975259	-0,0474079
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	-0,0069288	0,029580137	0,002076495	13,26904768	-0,0001867	13,26986982	0,00125436	-0,21334488	-0,0857748
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,1979347	0,1022902	-0,0069214	-0,4683767	-0,0007508	-0,46832	-0,00697	-0,07176	-0,01900
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,197362328	0,104953225	-0,009856598	-0,471387086	-0,0010779	-0,471660858	-0,0095828	-0,09785635	-0,0154387
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,035926557	0,043361913	0,001634918	2,558806495	-0,0002063	2,559638098	0,00080331	-0,10969528	-0,0786838
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	-0,001170735	0,01994302	0,007933603	78,44798113	-0,0000841	78,44890006	0,00701467	-0,21147244	-0,08904
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,164749822	0,090296265	-0,00587797	-0,561644057	-0,0006069	-0,561414106	-0,0061079	-0,07442972	-0,0350945
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,239160903	0,106376789	-0,006590551	-0,387609682	-0,0007026	-0,387550054	-0,0066502	-0,06209157	-0,012986
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN FON	0,00703656	0,033509083	0,003448748	-13,05814695	-0,0001185	-13,05727067	0,00257247	-0,10557046	-0,0839745
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	0,189025874	0,096475438	-0,007754905	-0,490663822	-0,0007999	-0,49065127	-0,0077675	-0,08594503	-0,027182

2012 YILI A TİPİ FONLAR

	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,153757099	0,09259	0,015812	-0,58882	0,001313	-0,58702	0,014004	0,153138	0,005992
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,2323868	0,100801	0,017734	-0,3882	0,001682	-0,38607	0,015602	0,165575	0,024193
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	0,114828588	0,089236	0,011959	-0,7919	0,000893	-0,79049	0,010548	0,112173	-0,00127
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,167068313	0,095778	0,019647	-0,53941	0,001738	-0,53718	0,017422	0,189501	0,013172
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,232210484	0,102651	0,01708	-0,38864	0,001648	-0,38654	0,014982	0,156395	0,028397
AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,133766544	0,091313	0,017875	-0,67556	0,001469	-0,67359	0,015899	0,176221	0,003514
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,245018331	0,10567	0,017274	-0,36803	0,001728	-0,36586	0,015105	0,154713	0,035551
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	0,262692436	0,105012	0,017688	-0,34315	0,00177	-0,34095	0,015486	0,160505	0,034023
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,150096035	0,090322	0,01838	-0,60188	0,001507	-0,59988	0,016376	0,184696	0,001516
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	0,16924598	0,096459	0,0196	-0,53242	0,001749	-0,53018	0,017366	0,187921	0,014654
T.İŞ BANKASI MALİ ENDEKS FONU	0,262044073	0,10848	0,016877	-0,3441	0,001743	-0,34192	0,014702	0,148113	0,042333
T.İŞ BANKASI İMKB TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	0,025959807	0,119504	0,01076	-3,49441	0,00106	-3,49278	0,00913	0,074215	0,070086
T.İŞ BANKASI A TİPİ KUMBARA FONU	0,065676341	0,063787	0,014212	-1,38701	0,000704	-1,38576	0,012961	0,172972	-0,04528

	2012 YILI B TİPİ FONLAR								
	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00708	0,030605	0,016211	12,91911	0,0002508	12,91995	0,015371	0,267805	-0,08096
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAH. VE BONO FONU	-0,00868	0,038718	0,014405	10,53267	0,0003115	10,53357	0,013504	0,207803	-0,07456
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,01106	0,029016	0,015248	8,277405	0,0001948	8,278192	0,014461	0,231378	-0,08208
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00975	0,025864	0,011985	9,407103	0,0000631	9,407757	0,011331	0,094368	-0,08416
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	-0,00164	0,013475	0,020966	55,7743	0,0000404	55,77493	0,02034	0,222484	-0,08967
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00401	0,023347	0,013402	22,87333	0,0000694	22,87399	0,012745	0,127311	-0,08555
HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	-0,00727	0,031043	0,015864	12,58959	0,0002471	12,59043	0,015028	0,256377	-0,08066
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	-0,00141	0,013369	0,02187	65,11664	0,0000504	65,11728	0,021234	0,282011	-0,0897
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	-0,00117	0,013454	0,020347	78,24703	0,0000319	78,24765	0,019729	0,176259	-0,08969
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	-0,00122	0,013439	0,021293	75,37849	0,0000443	75,37912	0,020663	0,245217	-0,08968
T.İŞ BANKASI B TİPİ MAKSİMUM KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,034414	0,247859	-0,01469	-2,7791	-0,0038622	-2,7824	-0,01139	-0,06287	0,596082
T.İŞ BANKASI B TİPİ KISA VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0,035732	0,250306	-0,01467	-2,67748	-0,0038931	-2,68081	-0,01134	-0,06214	0,609774
T.İŞ BANKASI BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	-0,01124	0,033263	0,014123	8,146399	0,0002221	8,147213	0,013309	0,200691	-0,07907
T.İŞ BANKASI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİL VE BONO FONU	-0,00424	0,020209	0,015612	21,64023	0,0000719	21,64088	0,014953	0,176002	-0,08709

	2012 YILI DEĞİŞKEN FONLAR								
	Beta	St.Sapma	Sharpe	Treynor	Jensen	T2	M2	Sortino	Fama
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,007857968	0,024906141	0,013388336	11,66543	0,0000877	11,6661	0,012711	0,141378	-0,08468
TEKSTİLBANK B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,008212014	0,028791538	0,008235189	11,17423	0,0000089	11,17481	0,007654	-0,01068	-0,08243
FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,00126375	0,022518755	0,017056393	72,49528	0,0001422	72,496	0,016328	0,28041	-0,08591
HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,060758175	0,065751194	0,015539956	-1,49738	0,0008162	-1,49602	0,014174	0,188787	-0,0423
T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	-0,001820705	0,019197369	0,009785028	50,42671	0,0000544	50,42724	0,009253	-0,14754	-0,08766
DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,160482651	0,088213464	0,015879576	-0,56454	0,0012535	-0,5628	0,014135	0,16109	-0,00298
ZİRAAT YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,091955496	0,072818794	0,013898327	-0,98948	0,0008247	-0,98812	0,012542	0,15553	-0,03128
AKBANK T.A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,008147154	0,02558741	0,016720683	11,23977	0,0001819	11,24055	0,015949	0,277857	-0,0842
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	-0,628592804	0,247606873	-0,013728262	0,151766	0,0040082	0,148711	-0,01067	-0,06538	0,594916
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	0,094330334	0,072626679	0,011917578	-0,96612	0,0006796	-0,96491	0,010708	0,128838	-0,03174
T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	-0,001711257	0,056624282	0,012455042	53,34953	0,0004631	53,35058	0,011406	0,144435	-0,05519
T.İŞ BANKASI B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN FON	-0,008887402	0,030684	0,015093976	10,29962	0,0002168	10,30043	0,014287	0,230257	-0,08094
T.İŞ BANKASI A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	0,152844113	0,091381666	0,016208713	-0,59223	0,0013295	-0,5904	0,014384	0,159205	0,003505

ÖZGEÇMİŞ

Kerem Üngir 1983 yılında İzmit'te doğmuştur. İlköğretimini Petkim İlkokulunda orta ve lise öğrenimini Körfez Oruç Reis Anadolu Lisesinde tamamlamıştır. 2003 yılında Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesini İşletme bölümünü kazanıp 2008 yılında mezun olmuştur. Aynı yıl Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansman yüksek lisans eğitimine başlamıştır.

2009 yılında Türkiye İş Bankası A.Ş. Dilovası şubesinde memur olarak çalışmaya başlamış olup halen bu görevini Yarımca/Kocaeli şubesinde devam ettirmektedir.