

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

Haziran 2020

Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık



Temmuz 2020

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

-2020 Haziran Sonu İtibariyle-

İçindekiler

SUNUŞ.....	3
1. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Makro Görünüşü	5
2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Analizi	7
2.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması.....	7
2.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Kategori Bazında İncelenmesi	9
2.2.1. Başlangıçtan İtibaren:.....	9
2.2.2. Son 10 Yıllık İnceleme Döneminde:.....	10
2.2.3. Son 5 Yıllık İnceleme Döneminde:.....	11
2.2.4. 2020 Yılı İlk 6 Aylık Döneminin İncelenmesi:	12
2.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Mevduat Faiziyle Karşılaştırılması	13
2.4. Hisse Senedi Emeklilik Fonları Getirilerinin BIST 100 Getirisi ile Karşılaştırılması.....	14
2.5. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması	15
Sonuç.....	17
Ek 1: Fonların ve Mevduatın Brüt Getirisi	19
Ek 2: Hisse Senedi Fon Kategorisinin BIST-100 Getiri Endeksi ile Karşılaştırılması.....	19
Ek 3: Fonların Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütlerinin Net Getirisiyle Kıyaslanması.....	20
Metodoloji Notları	21

SUNUŞ

2020 yılının ilk yarısına tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgını damga vurdu. Dünya Sağlık Örgütü verilerine göre Haziran sonu itibariyle 10 milyonu aşkın vaka sayısının görüldüğü salgın, küresel ekonomiyi derinden etkiliyor. İlk dalganın ardından yapılan değerlendirmeler salgının etkisinin beklenenden daha olumsuz olduğunu tespit ederken; önümüzdeki süreçte ikinci dalganın yaşanacağı öngörülüyor. Geçtiğimiz günlerde, uluslararası kuruluşlar küresel ekonomiye ilişkin yıl sonu beklentilerini negatif yönde revize ettiler. Haziran ayı başından itibaren normalleşme sürecine giren ülkemizin ekonomisinde de göstergeler küçülmeye işaret etmekte...

COVID-19'un bireysel emeklilik sisteminde de etkili olduğu görülmektedir. 2019 yılı bireysel emeklilik sisteminde en çok geri dönüşün yaşandığı yıl olmuştur. Daha önceki dönemlerde bireysel emeklilikten çıkış yapan katılımcıların yüzde 16'sının 2019 yılında tekrar sisteme dahil olduğu görülmüştür. Bu oran daha önceki yıllarda yüzde 8 civarındaydı. Bu hızlı ivmenin ardında bireysel emeklilikteki yüksek getirilerin yer aldığını söylemek yanlış olmaz. Ancak, 2020 yılı ilk altı ayında salgının tırmanışa geçmesi ile beraber bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısında düşüşler yaşandı. Bu düşüşlerin ardında yatan nedenler incelendiğinde sebebin sistemden çıkıştaki hızlanma değil, yeni girişlerdeki düşüş olduğunu tespit ediyoruz. Emeklilik şirketlerinin sisteme yeni katılımcı edindirmek üzere sürdürdükleri faaliyetlerin, özellikle yüz yüze görüşmelerin yapılamamasının bu düşüşte önemli etkisi olduğu düşünülmektedir. Öte yandan, içinden geçtiğimiz dönemin kişilerin tüketim ve harcama alışkanlıklarını değiştireceği ve önümüzdeki dönemlerde birikime verilen önemin artacağı düşünülmektedir. Ülkemizde insanların bu birikimlerini yöneltileceği en önemli alanlardan birisinin bireysel emeklilik sistemi olacağı söylenilebilir.

Bu rapor sistemin "Gönüllü BES" ve "Otomatik Katılım Sistemi" olarak isimlendirilen fazlarının verilerine dayanılarak hazırlanmıştır.

2020 yılı Haziran ayı sonu itibariyle hazırlanan raporda belirli dönemler için emeklilik fonlarının performansları farklı kriterlere göre kıyaslanmıştır. Analizlerde, emeklilik fonlarının enflasyona kıyasla getirisi, alternatif yatırım araçları karşısındaki durumu ve karşılaştırma ölçütleri farklı vadeler için incelenmiştir.

Bu raporda bireysel emeklilik sisteminin performansına topluca ve kategoriler bazında bakılmaktadır. Tekil olarak emeklilik fonu ve/veya emeklilik planı bazında getiriler rapordaki değerlerden farklılaşabilir. Özellikle katılımcının emeklilik planından elde ettiği getiriler hesaplanırken sistemde kalma süresine bağlı olarak oluşan/değişen bir takım kesintiler ve vergiler söz konusudur. Ayrıca katılımcı birikimlerini periyodik (genellikle aylık) ödemeler biçiminde yapmaktadır. Bunlar katılımcı bazında elde edilen getirileri önemli ölçüde etkileyen

unsurlardır. Oysaki bu rapor, yapısı gereği hesaplamalarda kesintileri ve periyodik ödemeleri dikkate almamaktadır.

Tarafsız ve bağımsız bir kuruluş olarak sunduğumuz bu raporun şeffaflığı arttırıcı bir rol üstlenmesi ve ilgili taraflar için faydalı olmasını temenni ederiz.

1. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Makro Görünüşü

BES'te toplam portföy büyüklüğü 2020 Haziran ayı sonu itibariyle 148,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyüklüğün 138,9 milyar TL'lik kısmı gönüllü BES ve 9,9 milyar TL'lik kısmı OKS'ye aittir. Gönüllü BES portföy büyüklüğü 2019 yılı sonuna göre yaklaşık yüzde 16 büyümeye kaydetmiştir. OKS portföy büyüklüğü 2019 yılı sonundaki 8,2 milyar TL'lik değerinden 2020 Haziran ayı sonunda 9,9 milyar TL'ye ulaşarak yüzde 20 artmıştır.

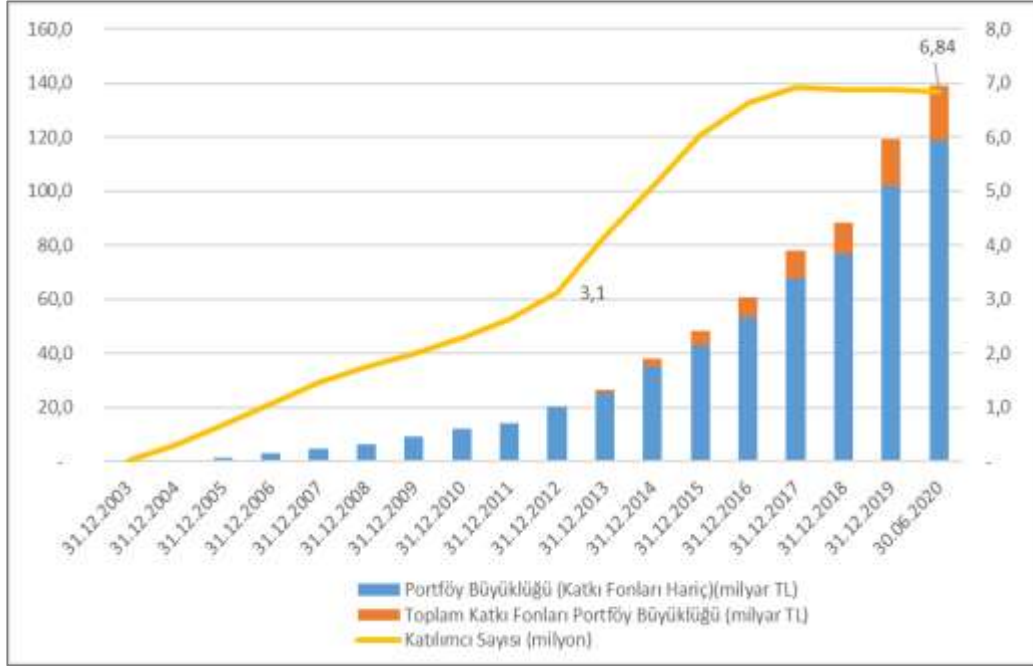
Bireysel emeklilik sisteminde (BES) 2020 Haziran ayı sonu itibariyle yaklaşık 12,3 milyon katılımcı yer almaktadır. Bu katılımcıların 6,8 milyon kişisi gönüllü BES ve 5,5 milyon kişisi Otomatik Katılım Sistemi'ndedir. Gönüllü BES tarafında 2018 yılında başlayan ve 2019 yılında devam eden katılımcı sayısındaki azalışın 2020 yılının ilk 6 ayında da sürdüğü görülmektedir. Gönüllü BES katılımcı sayısı 2019 sonuna göre 33.839 kişi azalarak 6.837.292 olarak gerçekleşmiştir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) katılımcı sayısı ise 2019 yılı sonunda 5,3 milyon kişi iken, 2020 Haziran ayı sonu itibariyle 5,46 milyon kişiye yükselmiştir.

BES'e devlet katkısının getirildiği 2013 senesinden bu yana rakamları incelediğimizde, gönüllü BES tarafında portföy büyüklüğünün yaklaşık 7 katına, katılımcı sayısının da 2 katına çıktığını söylemek mümkündür.

Tablo 1. Gönüllü BES Portföy Büyüklüğü ve Katılımcı Sayısı

Tarih	Portföy Büyüklüğü (TL)	Artış Oranı (yüzde)	Katılımcı Sayısı	Artış Oranı (yüzde)
31.12.2012	20.342.723.283		3.128.130	
31.12.2013	26.362.540.163	29,6	4.153.055	32,8
31.12.2014	38.029.205.201	44,3	5.092.871	22,6
31.12.2015	48.211.017.130	26,8	6.039.300	18,6
31.12.2016	60.689.974.188	25,9	6.627.025	9,7
31.12.2017	77.849.252.427	28,3	6.922.615	4,5
31.12.2018	88.529.206.058	13,7	6.875.886	-0,6
31.12.2019	119.447.587.200	34,9	6.871.131	-0,07
30.06.2020	138.874.031.950	16,3	6.837.292	-0,49

Kurulduğu yıldan bu yana gönüllü BES'teki portföy büyüklüğünün ve katılımcı sayısının gelişimini gösteren grafik aşağıda yer almaktadır:



Grafik 1. Gönüllü BES Fonlarının Portföy Büyüklüğü ve Katılımcı Sayısı Gelişimi (2003-2020/6 aylık)

OKS'deki toplam portföy büyüklüğü ve katılımcı sayısı Tablo 2'de yer almaktadır:

Tablo 2. OKS Portföy Büyüklüğü ve Katılımcı Sayısı

Tarih	Portföy Büyüklüğü (TL)	Katılımcı Sayısı
31.12.2017	1.795.942.055	3.417.003
31.12.2018	4.618.419.680	4.990.786
30.12.2019	8.239.563.785	5.354.242
30.06.2020	9.889.516.987	5.458.261

2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Analizi

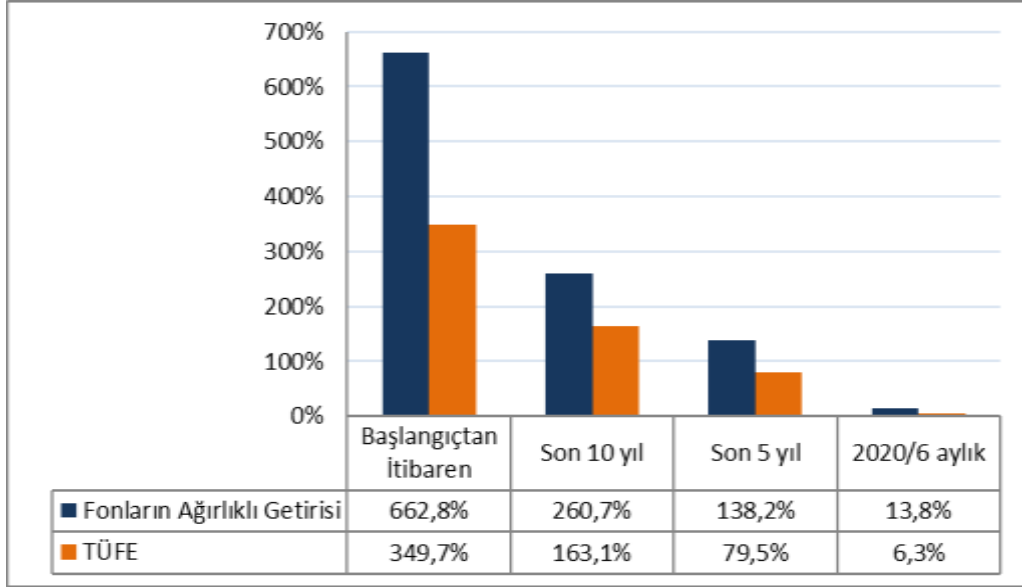
Emeklilik yatırım fonlarının performans analizi bölümünde öncelikle Gönüllü BES fonları incelenmiştir. Burada fonların kategori ayırımına göre getirilerinin karşılaştırılmasının yanı sıra, kategori ayırımına gitmeden tüm fonların ağırlıklı ortalama getirileri de farklı yatırım araçlarıyla kıyaslanmıştır. Gönüllü BES fonlarının getirileri üzerine yapılan performans analizi üç alt başlığı kapsamaktadır. İlk kısımda fonların ortalama net getirileri tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile kıyaslanmıştır. İkinci kısımda mevduat faizleri ve borsa endeksleri ile karşılaştırmalar yer almaktadır. Son kısımda ise fonların karşılaştırma ölçütleriyle getirileri kıyaslanmaktadır. Performans analizleri BES'in kurulduğu yıldan 2020 yılı Haziran ayı sonuna kadar olan dönemi, son 10 yılı, 5 yılı ve 2020 yılı ilk 6 ayını kapsamaktadır. Fonların ortalama getirileri hesaplanırken, fonlar portföy büyüklüklerine göre ağırlıklandırılmıştır.

OKS fonlarının kuruluşunun oldukça yeni olması nedeniyle, bu fonların getiri analizleri yalnız kuruldukları tarihten 2020 Haziran ayı sonuna kadar olan dönemi ve 2020 ilk 6 ayını içermektedir. Raporda bu fonların performansları TÜFE ile kıyaslanmıştır.

2.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

Performans analizinin getirilerin TÜFE ile karşılaştırılması kısmında, uzun ve kısa vadeli getiriler incelenerek aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir (Grafik 2):

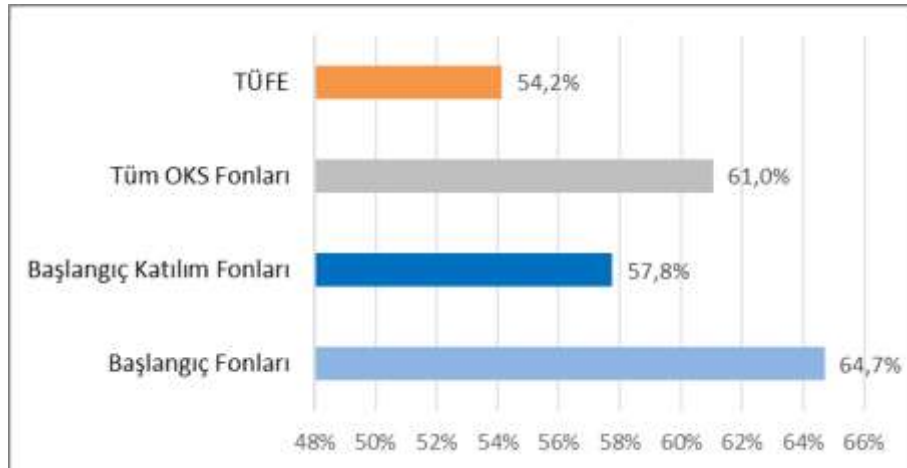
- **Tüm inceleme dönemlerinde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin TÜFE'nin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- Gönüllü BES'in başladığı tarihten bu yana (Ocak 2004 – Haziran 2020) emeklilik fonlarının getirilerine bakıldığında, ortalama olarak TÜFE'nin oldukça üzerinde getiri elde edildiği tespit edilmiştir (313 puan).
- Son 10 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 100 puan üzerindedir.
- Son 5 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 59 puan üzerindedir.
- 2020 yılının ilk 6 aylık döneminde ise Gönüllü BES emeklilik fonlarında ortalama getiriler TÜFE'nin 7,5 puan üzerindedir.



Grafik 2. Gönüllü BES Fonlarının Birikimli Ağırlıklı Ortalama Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

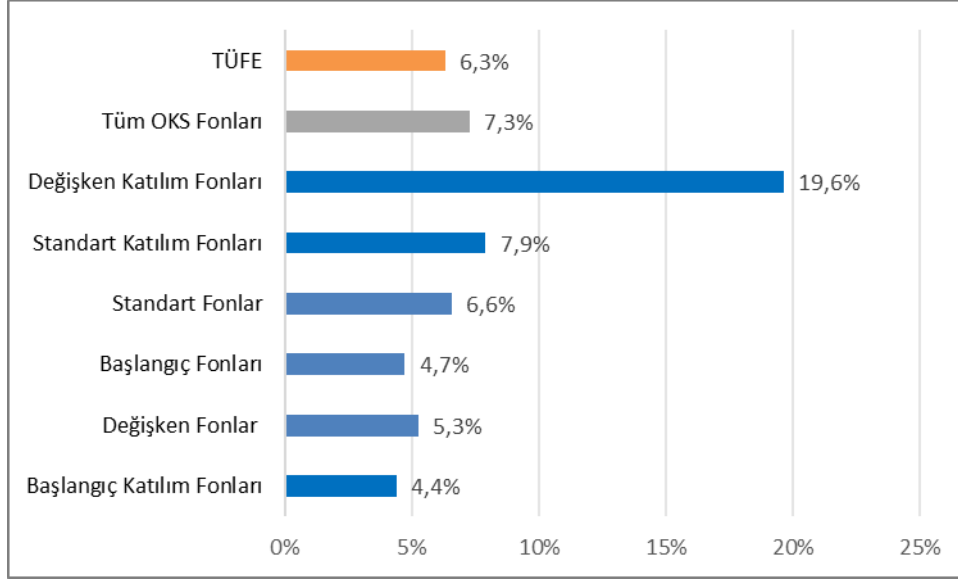
OKS emeklilik fonları TÜFE ile kıyaslamalı olarak incelendiğinde ise ulaşılan bulgular aşağıdaki gibidir (Grafik 3 ve 4):

- Tüm inceleme dönemlerinde OKS emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin TÜFE'nin üstünde olduğu görülmektedir. Başlangıçtan itibaren bakıldığında bu fark 6,9 puan iken, 2020 yılı ilk 6 aylık dönem için yaklaşık 1 puandır.
- Kategorik bazda inceleme yapıldığında, OKS'nin başladığı tarihten itibaren başlangıç fonları TÜFE'nin 10,6 puan üzerinde getiri sağlamıştır. Başlangıç katılım fonları ise TÜFE'nin 3,6 puan üzerinde getiri elde etmiştir.



Grafik 3. OKS Fonlarının Kategori Bazında Başlangıçtan İtibaren Birikimli Ağırlıklı Ortalama Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

- 2020 yılı ilk 6 aylık dönem için kategori bazında yapılan incelemelere göre OKS fonlarının değişken katılım, standart katılım ve standart kategorilerinde TÜFE'nin üzerinde getiri sağladığı görülmektedir. En yüksek ağırlıklı ortalama net getiri değişken katılım fonları kategorisinden (%19,6) elde edilmiştir. Bu kategorinin getirisi, aynı dönemdeki enflasyona göre yaklaşık 13 puan yüksektir. En düşük ağırlıklı ortalama net getiri ise başlangıç katılım fonlarının getirisi (%4,4) olup enflasyonun yaklaşık 2 puan altındadır.

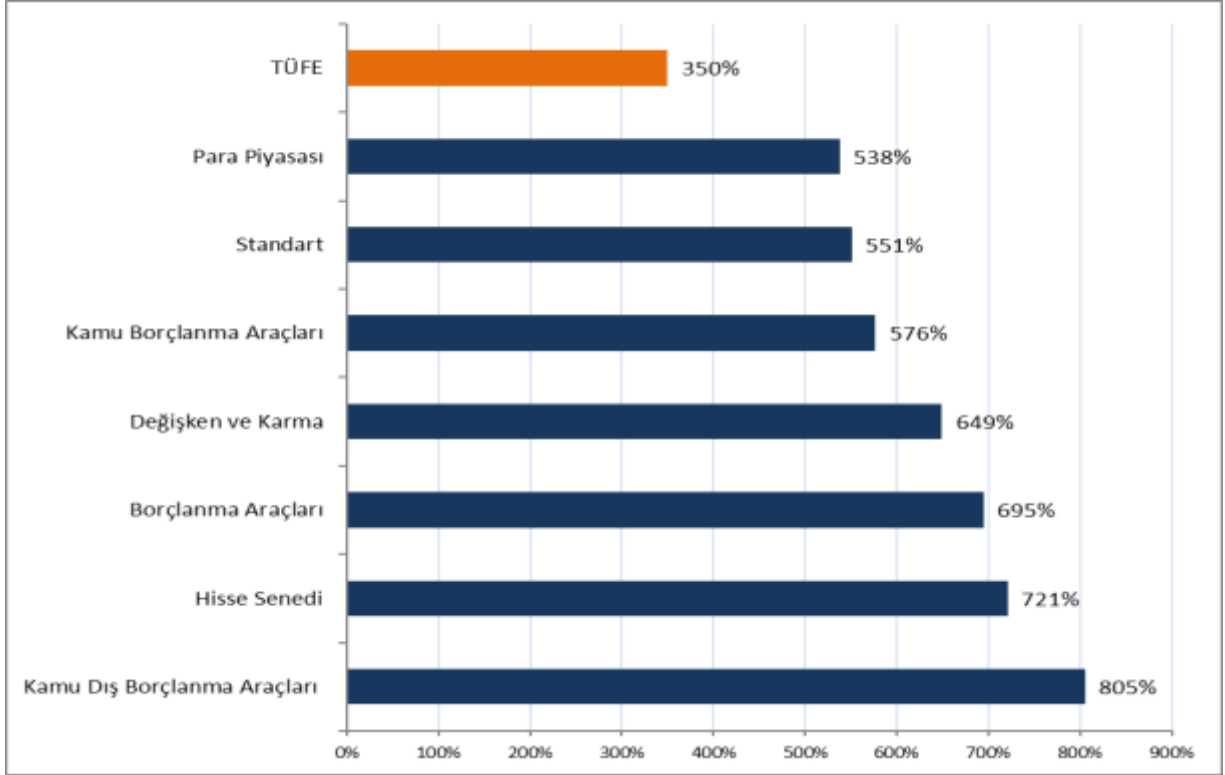


Grafik 4. OKS Fonlarının Kategori Bazında 2020 Yılı İlk 6 Aylık Dönemin Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Ortalama Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Kategori Bazında İncelenmesi

2.2.1. Başlangıçtan İtibaren:

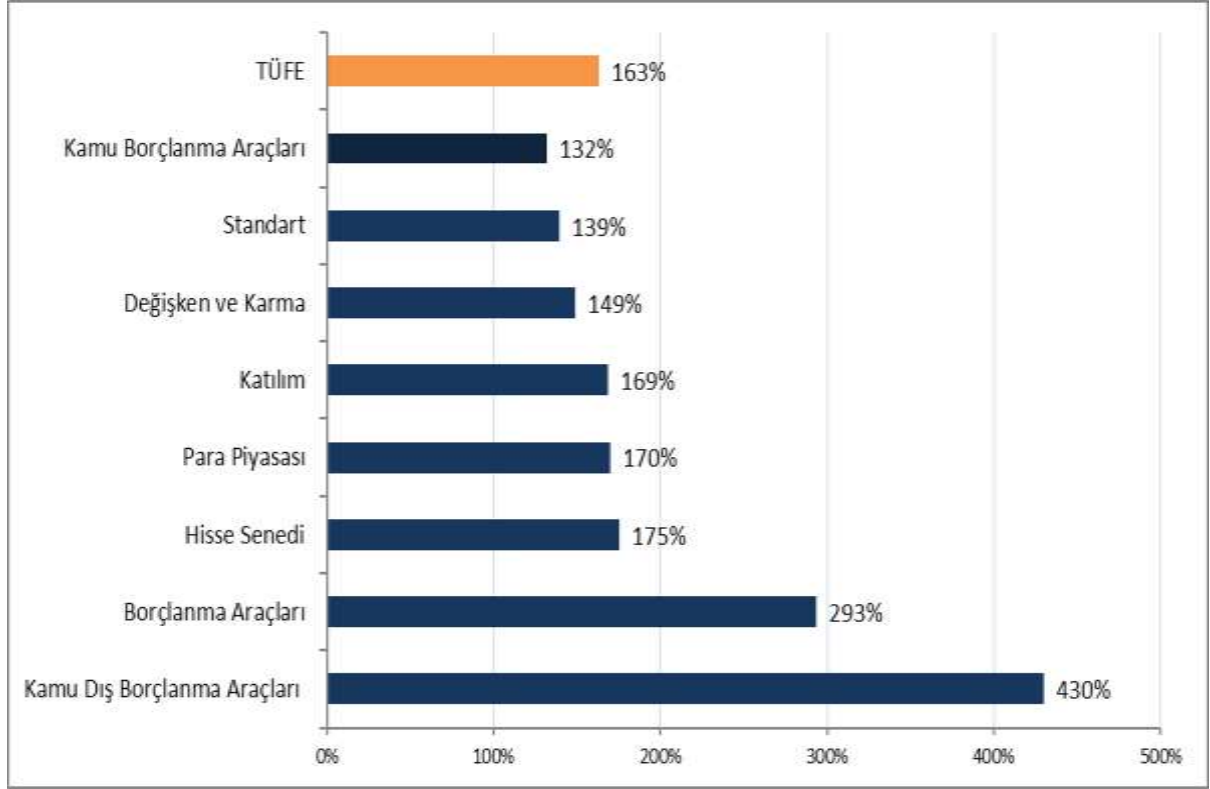
- Tüm kategoriler TÜFE'nin üzerinde getiri sağlamıştır.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma fon kategorisinde sağlanmıştır. Onu, hisse senedi fon kategorisi izlemektedir.**
- En düşük getiri ise standart ve para piyasası fonlarındadır.



Grafik 5. BES Fonlarının Kategori Bazında Başlangıçtan İtibaren Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Ortalama Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.2.2. Son 10 Yıllık İnceleme Döneminde:

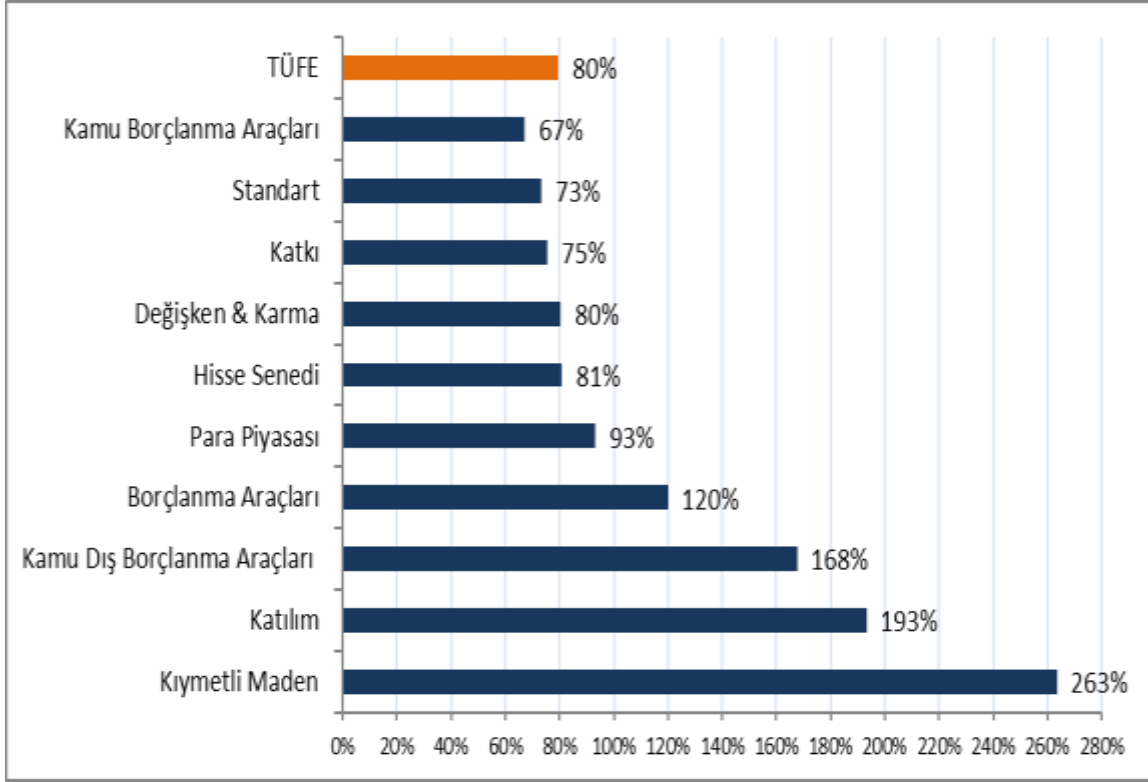
- Hisse senedi, borçlanma araçları, kamu dış borçlanma araçları, katılım ve para piyasası kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- Kamu borçlanma araçları, değişken-karma ve standart fonların ortalama getirisi TÜFE'nin altındadır.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (%430) sağlanmıştır. Onu, borçlanma araçları fon kategorisi izlemektedir.**
- En düşük getiri ise kamu borçlanma araçları fonları kategorisinden (%132) elde edilmiştir.



Grafik 6. BES Fonlarının Kategori Bazında Son 10 Yıllık Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.2.3. Son 5 Yıllık İnceleme Döneminde:

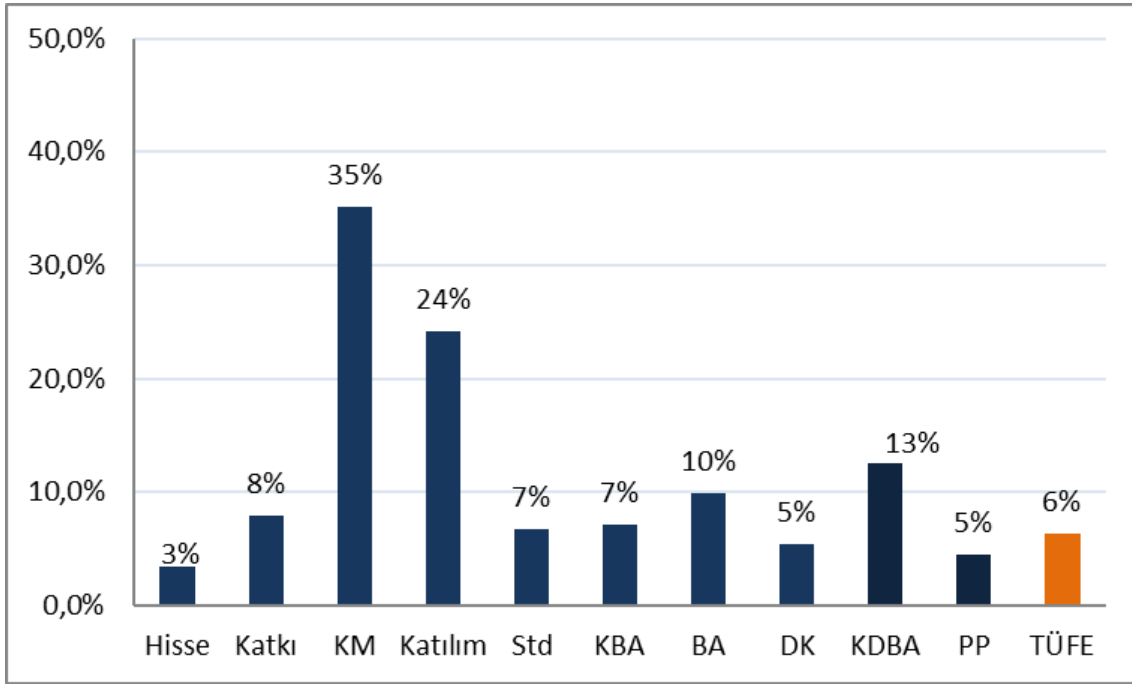
- Para piyasası, borçlanma araçları, katılım, kamu dış borçlanma araçları, hisse senedi, değişken-karma ve kıymetli maden fon kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri kıymetli maden kategorisinde sağlanmıştir(%263). Bunu, katılım fon kategorisi takip etmektedir.**
- En düşük getiri ise standart ve kamu borçlanma araçları fonları kategorisinde oluşmuştur.



Grafik 7. BES Fonlarının Kategori Bazında Son 5 Yıllık Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.2.4. 2020 Yılı İlk 6 Aylık Döneminin İncelenmesi:

- Borçlanma araçları, katılım, kamu dış borçlanma araçları, katkı, standart, kamu borçlanma araçları ve kıymetli maden fon kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri kıymetli maden kategorisinde (%35) sağlanmıştır.**
- En düşük getiri ise hisse ve para piyasası fonları kategorisindedir.



Not: KM: Kıymetli Maden, KDBA: Kamu Dış Borçlanma Araçları, BA: Borçlanma Araçları, PP: Para Piyasası, DK: Değişken ve Karma, Std: Standart, KBA: Kamu Borçlanma Araçları

Grafik 8. BES Fonlarının Kategori Bazında 2020 İlk 6 Aylık Dönemin Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Mevduat Faiziyle Karşılaştırılması

Performans analizinin bu bölümünde, fon getirileri mevduat faiz oranları ile karşılaştırılmıştır. Mevduat faizi olarak “Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı (Aylık-Stok) (1 Aya Kadar Vadeli TRY Üzerinden Açılan Vadeli Mevduatlar)” yüzde 15 oranında stopajdan arındırılarak kullanılmıştır. Fonların getirisinden ise yüzde 3,75 oranında stopaj kesintisi yapılmıştır. Burada katılımcıların emeklilik hakkı kazanarak sistemden ayrıldıkları varsayılmıştır. Stopaj kesintisi, 10 yıl süre ile sistemde kalmadan ayrılanlar için yüzde 15 ve en az 10 yıl süre ile sistemde kalan ancak 56 yaşını tamamlamadan ayrılanlar için yüzde 10’dur. Ayrıca gerek mevduattan gerekse de fonların getirilerinden vergi kesintisi yapılmadan elde edilen brüt getirilere de karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla Ek 1’de yer verilmiştir.

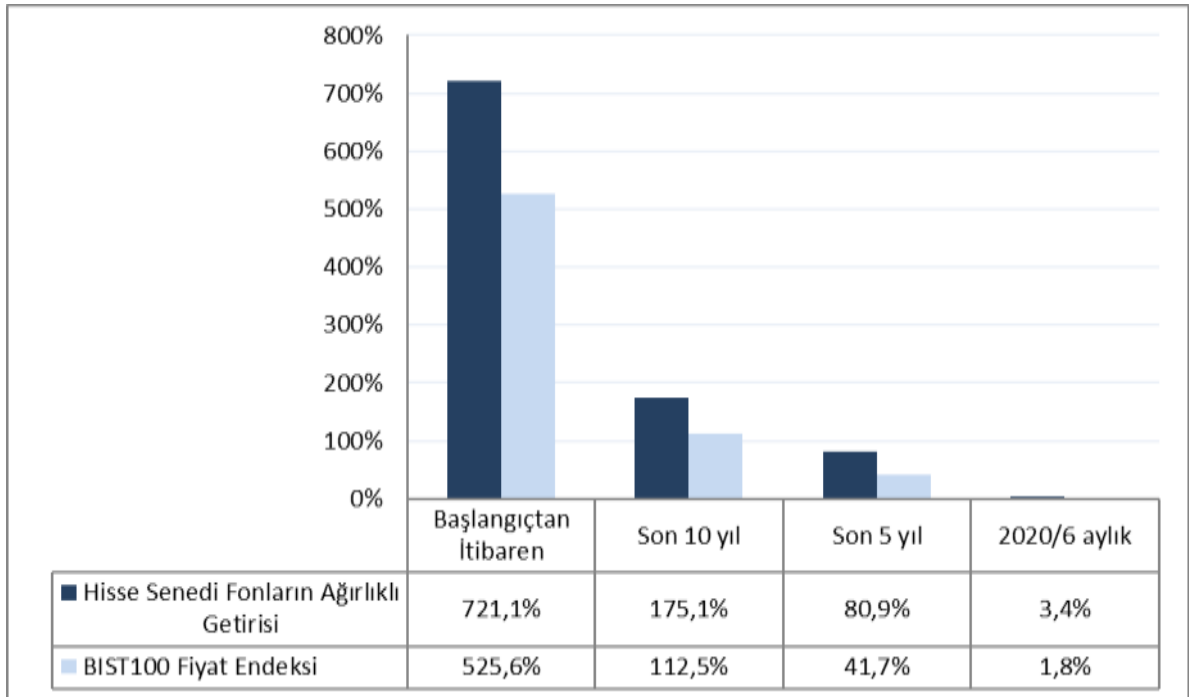
- **Fonların vergi sonrası getirisi mevduat faiz oranı ile karşılaştırıldığında, tüm alt dönemler için ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduat faizlerinin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- **2020 yılı ilk 6 aylık dönemde ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduatın 9,4 puan üzerinde olduğu görülmektedir.**

Tablo 3. BES Fonlarının Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Getirilerinin Mevduat Getirileri ile Karşılaştırılması

	Fonların Ağır. Ortalama Getirisi (yüzde)	Mevduat, Net (yüzde)
Başlangıçtan itibaren	638%	580%
Son 10 yıl	253%	143%
Son 5 yıl	133%	75%
2020/6 aylık	13%	4%

2.4. Hisse Senedi Emeklilik Fonları Getirilerinin BIST 100 Getirisi ile Karşılaştırılması

Bu alt bölümde portföy içeriğinde minimum yüzde 80 hisse senedi barındıran hisse emeklilik fonları ile hisse senetlerini temsil eden BIST 100 Fiyat Endeksinin getirileri karşılaştırılmıştır. BIST 100 Fiyat Endeksi bir getiri endeksi olmayıp, bu endekse temettüler dâhil edilmemektedir. Hisse senedi fonlarının BIST 100 Getiri Endeksi ile karşılaştırıldığı tablo Ek 2'de yer almaktadır.



Grafik 9. Hisse Emeklilik Fonlarının Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Net Getirilerinin BIST-100 Fiyat Endeksiyle Karşılaştırılması

Hisse senedi emeklilik fonları birikimli ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri tüm inceleme dönemlerinde BIST-100 Fiyat Endeksi'nden daha yüksektir.

2.5. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

BES fonlarının karşılaştırma ölçütleriyle yapılan analizlerinde fonların ve ölçütlerin brüt getirileri kullanılmıştır. Karşılaştırma ölçütlerinin yayınlanan getirileri brüt getirilerdir. Katılımcıların net getirilerle değerlendirme yaptıkları göz önüne alınarak analiz, fonların ve karşılaştırma ölçütlerinin net getirileriyle de tekrarlanmış ve sonuç tablosuna Ek 3'te yer verilmiştir. Ölçütlerin net getirilerini hesaplayabilmek için brüt getirilerden pasif yönetim esası ile yönetilen endeks fonlarının ortalama uygulanan yıllık yönetim ücreti oranı (yüzde 1,8) düşülmüştür.

Analizde 2020 yılı ilk 6 aylık dönem için karşılaştırma ölçütü getirisi hesaplanabilen fonlar üzerinden inceleme yapılmıştır.

Karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda, 2020 yılı ilk altı aylık dönemde yüzde 77'lik bir başarı oranı mevcuttur.

Tablo 4. BES Fonlarının Kategori Bazında 2020 İlk 6 Aylık Ağırlıklandırılmış Brüt Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2020/6 Aylık Brüt Getirisi (yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2020/6 Aylık Brüt Getirisi (yüzde)	Fark (yüzde)	Başarı Oranı (yüzde)
Toplam	14,7	13,0	1,7	77%
Borçlanma Araçları Fonları	10,8	9,7	1,0	83%
Kamu Borç. Araç. Fonları	8,3	7,2	1,1	81%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	13,5	12,6	0,9	86%
Hisse Senedi Fonları	4,2	1,7	2,5	64%
Değişken & Karma Fonlar	6,8	5,5	1,2	80%
Kıymetli Maden Fonları	35,9	33,3	2,5	88%
Katılım Fonları	29,2	25,5	3,8	95%
Para Piyasası Fonları	5,0	5,0	0,0	31%
Standart Fonlar	7,6	6,8	0,8	75%

- Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriye elde eden kategoriler katılım (yüzde 3,8'lik fark), kıymetli maden (yüzde 2,5'lik fark) ve hisse senedi (yüzde 2,5'lik fark) fonlarıdır.
- **Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla katılım, kıymetli maden ve kamu dış borçlanma fonlarıdır.**
- **Karşılaştırma ölçütünün getirisinden daha düşük getirisi olan fon kategorisi bulunmamaktadır**

Sonuç

BES fonlarının performanslarının incelendiği bu raporda, emeklilik fonlarını belirli dönemler için belli kriterlere göre kıyaslayan analizler yer almıştır. Analizlerde, emeklilik fonlarının enflasyona kıyasla getirisi, alternatif yatırım araçları karşısındaki durumu ve karşılaştırma ölçütleri incelenmiştir.

BES, uzun vadeli birikimleri esas alan bir sistemdir. Sistemin performansı incelenirken uzun vadeli bir bakış açısını korumak önemlidir. Buna istinaden raporda, kısa dönemler yanında (2020 ilk 6 aylık) analiz dönemleri olarak başlangıçtan itibaren, 10 yıl ve 5 yıl alınmıştır.

Gönüllü BES fonlarında genel olarak bakıldığında, başlangıçtan itibaren ortalama yüzde 663 oranında birikimli ağırlıklı net getiri söz konusudur. 10 yıllık dönem için ortalama yüzde 263, son 5 yılda yüzde 138'lik bir getiri yaratılmışken, 2020 ilk 6 aylık döneminde bu getiri yüzde 14 seviyesindedir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, gönüllü BES'te başlangıçtan itibaren en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları emeklilik fonlarına (yüzde 805) aittir. Son 10 yılda en yüksek getiri yine kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (yüzde 430) sağlanmış iken, son 5 yılda en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 263) gerçekleşmiştir. 2020 ilk 6 aylık dönemde ise en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 35) oluşmuştur.

Ortalama fon getirilerinin enflasyon karşısındaki durumunun incelendiği bölümde, tüm analiz dönemleri için getirilerin enflasyonun üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Başlangıçtan itibaren bakıldığında emeklilik fonlarının ortalama getirisinin enflasyonun yaklaşık 313 puan üzerinde olduğu görülmektedir. Son 10 yıllık dönemde emeklilik fonlarının ortalama getirisi enflasyonun yaklaşık 100 puan üzerindedir. Son 5 yıllık dönem için bu fark 59 puandır. 2020 ilk 6 aylık dönem için ise emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi enflasyonun 7,5 puan üstündedir.

OKS emeklilik fonlarının başlangıçtan itibaren ağırlıklı ortalama getirisi yüzde 61 olup bu oran TÜFE'nin yaklaşık 7 puan üstündedir. Benzer biçimde 2020 ilk 6 aylık dönemde de OKS fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi TÜFE'den daha yüksek olup, fark 1 puan civarındadır.

Mevduat faiz oranları ve Gönüllü BES emeklilik fonları için stopajdan arındırılmış getiriler ile yapılan incelemede tüm alt dönemlerde ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduat faiz oranlarının üzerinde olduğu görülmektedir. 2020 ilk 6 aylık dönemde fonların ağırlıklı ortalama getirisi mevduattan yüzde 9,4 daha yüksektir.

Hisse senedi ortalama ağırlıklandırılmış fon getirilerinin, BIST 100 Fiyat Endeksi ile karşılaştırıldığında, tüm inceleme dönemlerinde endeksten yüksek olduğu görülmektedir.

Başlangıçtan itibaren bakıldığında bu fark 195 puan iken 2020 ilk 6 aylık dönemde 1,6 puandır.

2020 ilk 6 aylık dönem için karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda yüzde 77'lik bir başarı oranı mevcuttur.

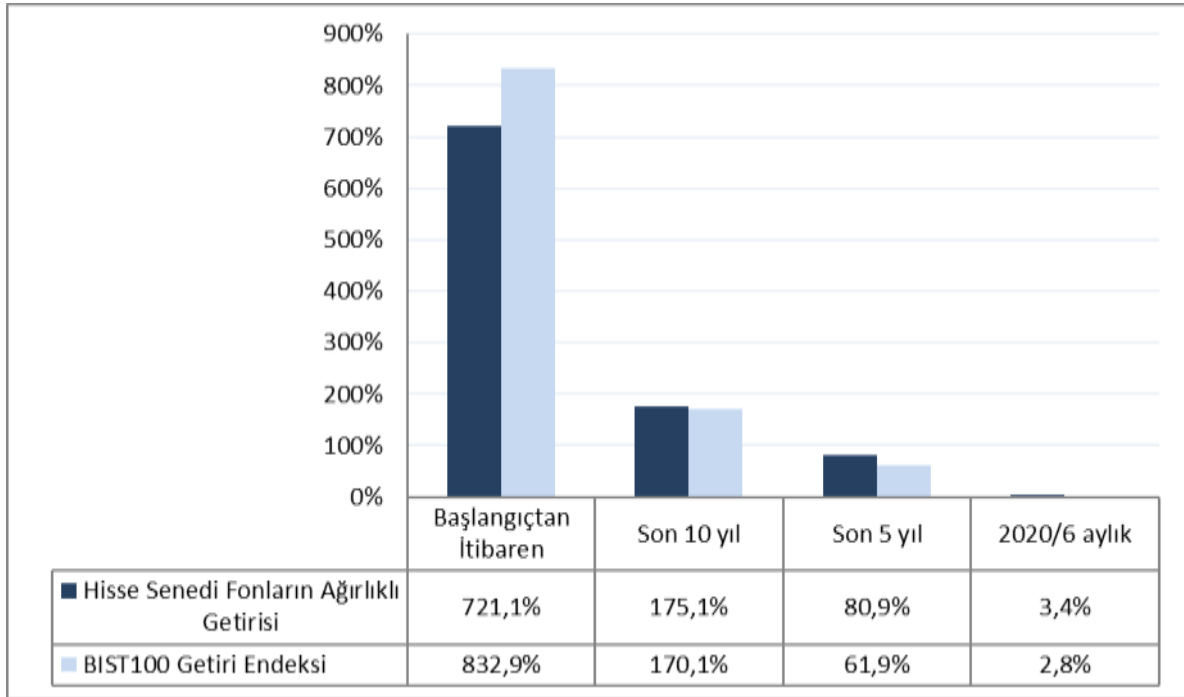
2020 ilk 6 aylık dönem için kategori bazında karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada, tüm kategorilerin karşılaştırma ölçütünün üstünde getiri sağladığı görülmektedir. Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriyi elde eden kategoriler katılım (yüzde 3,8'lik fark), kıymetli maden (yüzde 2,5'lik fark) ve hisse senedi (yüzde 2,5'lik fark) fonlarıdır. Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla katılım, kıymetli maden ve kamu dış borçlanma fonlarıdır.

Ek 1: Fonların ve Mevduatın Brüt Getirisi

Tablo Ek-1: Fonların ve Mevduatın Brüt Getirisi

	Fonların Ağırlıklı Ortalama Getirisi (yüzde)	Mevduat, Brüt (yüzde)
Başlangıçtan İtibaren	663%	682%
Son 10 yıl	263%	168%
Son 5 yıl	138%	88,0%
2020 Yılı İlk Altı Ayı	14%	4,6%

Ek 2: Hisse Senedi Fon Kategorisinin BIST-100 Getiri Endeksi ile Karşılaştırılması



Grafik Ek-2. Hisse Emeklilik Fon Kategorisinin Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Net Getirilerinin BIST-100 Getiri Endeksiyle Karşılaştırılması

Ek 3: Fonların Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütlerinin Net Getirisiyle Kıyaslanması

Tablo Ek-3: BES Fonlarının Kategori Bazında 2020/6 Aylık Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2020/6 Aylık Net Getirisi (Yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2020/6 Aylık Net Getirisi (Yüzde)	Fark (Yüzde)	Başarı Oranı (Yüzde)
Toplam	13,9	11,1	2,8	93%
Borçlanma Araçları Fonları	10,0	25,1	- 15,1	94%
Kamu Borç. Araç. Fonları	7,4	5,3	2,1	94%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	12,7	10,9	1,8	100%
Hisse Senedi Fonları	3,3	0,3	2,9	88%
Değişken & Karma Fonlar	5,8	3,6	2,1	88%
Kıymetli Maden Fonları	4,3	31,5	3,8	88%
Katılım Fonları	28,5	23,6	4,9	100%
Para Piyasası Fonları	17,3	2,5	14,8	100%
Standart Fonlar	6,6	4,9	1,7	97%

Metodoloji Notları

Bu raporun hazırlanması sırasında kullanılan veriler ve bilgiler Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), T.C. Hazine Müsteşarlığı, World Bank websitesi, Emeklilik Gözetim Merkezi, Kamuyu Aydınlatma Platformu, Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul ve finnet.gen.tr'den alınmıştır.¹ Raporda fonların kategorizasyonunda ve getirilerin hesaplanmasında uygulanan kurallar 'genel notlar' başlığı altında aşağıda açıklanmıştır. Ayrıca tablo ve grafik özelinde uygulanan kurallara 'özel notlar' başlığı altında yer verilmiştir.

Genel Notlar:

- ✚ Analizlerde emeklilik fonlarının kategorileri için veri sağlayıcıdan elde edilen bilgi esas alınmıştır.
- ✚ Analiz dönemi içinde tasfiye, birleşme, vb. nedenlerle kapanan fonlar analiz kapsamı dışında tutulmuştur.
- ✚ Analiz dönemi içinde kategori değişikliği yapan fonlar, kategori bazında yapılan analizlerde kapsam dışında tutulmuştur. Bu fonlar, tüm fonların değerlendirildiği toplu analizlere dâhil edilmiştir.
- ✚ Dâhil oldukları kategorideki diğer fonlardan çok farklı karşılaştırma ölçütüne sahip fonlar (örneğin yabancı menkul kıymetlere yatırım yapanlar) kategori bazında yapılan analizlerde kapsam dışında tutulmuştur. Bu fonlar, tüm fonların değerlendirildiği toplu analizlere dâhil edilmiştir.
- ✚ Katkı ve katılım katkı fonlarının yatırıma yönlendirilmesi hususu Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenmektedir. Bu fonların varlık dağılımında portföy yöneticisinin söz hakkı kısıtlı düzeydedir. Bu nedenle adı geçen fonlar tüm fonların bir arada değerlendirildiği toplu analizlere dahil edilmemiştir. Ancak kategori bazında yapılan değerlendirmelerde katkı fonlarının getirileri hesaplanmıştır.
- ✚ Borçlanma araçları kategorisi içinde kamu borçlanma araçları, kamu dış borçlanma araçları, özel sektör borçlanma araçları ve diğer borçlanma araçları alt kategorileri bulunmaktadır. Kategori bazında incelemelerde borçlanma araçları kategorisi tek başına bir kategori olarak değerlendirilirken, ayrıca bu kategori kamu dış borçlanma araçları ve kamu borçlanma araçları kategorileri olarak ikiye ayrılarak irdelenmiştir. Özel sektör borçlanma araçları ve diğer borçlanma araçları alt kategorileri kamu borçlanma araçları kategorisinin altında ele alınmıştır. Bunun nedeni, bu alt kategorilerdeki fon sayısının oldukça az olmasıdır. 30 Haziran 2020 itibarıyla özel sektör borçlanma araçları fon kategorisinde 2 adet ve diğer borçlanma araçları fon kategorisinde 9 adet fon bulunmaktadır.
- ✚ Endeks fonları, hisse fon kategorisi içinde analizlere dâhil edilmiştir.

¹ Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu rapordaki bilgilerin kullanılmasından doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti. sorumlu tutulamaz.

Özel Notlar:

Grafik 2, 3, 4 ve 5

- ✚ Fonların başlangıçtan itibaren getirileri hesaplanırken gönüllü BES fonları için 31.12.2003 ve OKS fonları için 07.02.2017 başlangıç tarihi olarak alınmıştır.

Grafik 5, 6, 7 ve 8

- ✚ Ludens tarafından daha önce hazırlanmış olan “Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporları”nda karma ve esnek fonlar adlı bir kategori bulunmaktaydı ve değerlendirmeler bu kategori üzerinden yapılmaktaydı. Bu raporda değerlendirmeler veri sağlayıcıdan gelen yeni kategorizasyona göre yapılmıştır. Bu yeni kategorizasyonda “değişken fonlar” ve “karma fonlar” ayrı iki kategori olarak yer almaktadır. Ancak daha önceki raporlarla kıyaslanmanın sağlıklı biçimde yapılabilmesi için bu iki kategori birleştirilerek tek bir kategori olarak analiz edilmiştir. Keza, karma kategorisinde çok az sayıda fon bulunmaktadır. Bu kategorinin adı raporda “değişken ve karma” olarak geçmektedir.

Grafik 7 ve 8

- ✚ Katılım fonlarında beş adet alt kategori bulunmaktadır. Bunlar: değişken, hisse senedi, kıymetli maden, standart ve katılım katkı fonlarıdır. Burada bir alt kategorizasyon yapılmadan getiri performansı katılım kategorisi özelinde hesaplanmıştır. 30 Haziran 2020 tarihi itibarıyla, değişken katılım alt kategorisinde toplam 15 fon, hisse senedi katılım kategorisinde 4 fon, kıymetli maden katılım kategorisinde 7 fon, standart katılım kategorisinde 12 fon ve katılım katkıda 11 fon yer almaktadır. Bu alt kategorilerdeki fon sayısı arttıkça alt kategoriler bazında değerlendirmeler yapılabilecektir.

Tablo 4 ve Tablo Ek.3

- ✚ Karşılaştırma ölçüt analizlerinde karşılaştırma ölçütünün getirisi hesaplanamayan fonlar analiz dışı bırakılmıştır. Aynı zamanda karşılaştırma ölçütü yabancı endeks içeren fonlar da analizlere dâhil edilmemiştir.
- ✚ Karşılaştırma ölçüt analizlerinde analiz dönemi içinde ölçüt değişikliği yapan fonlar analiz kapsamında kalmıştır.
- ✚ Karşılaştırma ölçüt analizlerinde kategorik bazda analiz yapılırken analiz döneminde kategori değişikliği yapan fonlar kapsam dışı kalmıştır.
- ✚ Karşılaştırma ölçütü analizinde “toplu” ve “kategorik” analiz kısımlarında katkı ve katılım katkı fonları analiz kapsamı dışındadır.