

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

Aralık 2020

Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık



Ocak 2021

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

-2020 Aralık 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	10
2.2.1. Başlangıçtan İtibaren:.....	10
2.2.2. Son 10 Yıllık İnceleme Döneminde:.....	10
2.2.3. Son 5 Yıllık İnceleme Döneminde:.....	11
2.2.4. 2020 Yılı'nın İncelenmesi:.....	12
2.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Mevduat Faiziyle Karşılaştırılması.....	12
2.4. Hisse Senedi Emeklilik Fonları Getirilerinin BIST 100 Getirisi ile Karşılaştırılması.....	13
2.5. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması	14
Sonuç.....	16
Ek 1: Fonların ve Mevduatın Brüt Getirisi.....	18
Ek 2: Hisse Senedi Fon Kategorisinin BIST-100 Getiri Endeksi ile Karşılaştırılması.....	18
Ek 3: Fonların Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütlerinin Net Getirisiyle Kıyaslanması.....	19
Metodoloji Notları.....	20

SUNUŞ

2020 yılına tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgını damgasını vurdu. Dünya Sağlık Örgütü verilerine göre, ilk defa Aralık 2019'da ortaya çıkan virüsün 1 yıllık bilançosunda vaka sayısı 100 milyona yaklaştı. Hayatını kaybedenlerin sayısı ise 2 milyonu geçti. Salgın küresel ekonomiyi de derinden etkiliyor. Dünya ekonomisinin yaşadığı en büyük resesyonlardan birine sebep olan COVID-19 nedeniyle 2020 yılı, çok sayıda ülkede kapanma tedbirleri ile geçti. Ülkelerin sınırlarını kapatması, ticari faaliyetleri de durma noktasına getirdi. Pekçok ülke 2020'yi küçülme rakamlarıyla kapatırken, işsizlik oranları hızla arttı. Ülkemizde de Mart ayında başlayan tedbirler ve bu tedbirlere bağlı olarak uygulamaya geçirilen teşvik ve kredi paketleri ile Kasım ayında ekonomi yönetiminde yapılan değişiklik, senenin en önemli olaylarıydı.

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. 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. 2020'yi tamamladığımızda ise katılımcı sayısında Gönüllü BES'te yaklaşık 29 bin ve OKS'de 370 bin artış oldu. İçinden geçmekte olduğumuz dönemin kişilerin tüketim ve harcama alışkanlıklarını değiştireceği ve önümüzdeki dönemlerde birikime verilen önemin artacağı düşünülmektedir. Ülkemizde insanların bu birikimlerini yönelteceği en önemli alanlardan birisinin bireysel emeklilik sistemi olacağı söylenilebilir.

2020 yılında BES çok konuşulan ve tartışılan konulardan oldu. Özellikle 2022 yılı başında devreye alınması beklenen Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES), üzerinde epeydir çalışılan bir sistem olarak dillendirilmeye başlandı. TES, emeklilikte oluşacak gelir kaybını telafi edecek, çalışma dönemindeki yaşam standartlarını korumayı sağlayacak ek emeklilik gelirin oluşmasını ve hane halkı tasarruflarının artırılmasını amaçlayan bir sistem olarak kurgulanıyor. TES, çalışan, işveren ve devlet tarafından, çalışanın bireysel hesabına yapılacak nakdi katkıların emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirileceği ve bu fonların seçiminin ve birikimlerin fonlar arasındaki dağılımının çalışan tarafından yapılacağı bir ikinci basamak emeklilik sistemi olarak planlanmakta.

BES'te 2020 yılının önemli gelişmelerinden birisi kamu bankalarının sigortacılık ve bireysel emeklilik şirketlerinin tek çatı altında toplanmasıydı. 2019 sonunda başlatılan süreçte kamu bankalarının (Vakıf, Halk ve Ziraat Bankası) sahibi olduğu hayat ve emeklilik şirketleri (Vakıf

Emeklilik ve Hayat, Halk Hayat ve Emeklilik, Ziraat Hayat ve Emeklilik) birleşerek Türkiye Hayat ve Emeklilik Anonim Şirketi oldu. Bu birleşmenin ardından emeklilik ve hayat sektöründe dengeler değişti. Birleşme öncesinde sektörde lider konumunda yer alan şirketler Avivasa, Anadolu Hayat, Allianz ve Garanti Emeklilik idi. Fon büyüklüğüne göre bakıldığında yaklaşık yüzde 63'lük paya sahip olan bu şirketleri Vakıf, Ziraat ve Halk Emeklilik takip etmekteydi. Yine bu şirketlerin fon büyüklüğü açısından pazarda aldıkları paylara bakıldığında Vakıf Emeklilik yüzde 9 paya sahip iken Halk ve Ziraat Emeklilik yaklaşık yüzde 5'lik paylara sahipti. Birleşme sonrasında Türkiye Hayat ve Emeklilik'in katılımcı sayısı ve fon büyüklüğü açısından pazarda ilk sıralarda yer aldığını görmekteyiz.

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

2020 yılı Aralık ayı sonu itibarıyla 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 artırıcı bir rol üstlenmesi ve ilgili taraflar için faydalı olmasını temenni ederiz.

1. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Makro Görünüşü

BES'te toplam portföy büyüklüğü 2020 Aralık ayı sonu itibariyle 171 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyüklüğün 160 milyar TL'lik kısmı gönüllü BES ve 11 milyar TL'lik kısmı OKS'ye aittir. Gönüllü BES portföy büyüklüğü 2019 yılı sonuna göre yaklaşık yüzde 34 büyüme kaydetmiştir. OKS portföy büyüklüğü 2019 yılı sonundaki 8,2 milyar TL'lik değerinden 2020 Aralık ayı sonunda 11 milyar TL'ye ulaşarak yüzde 38 artmıştır.

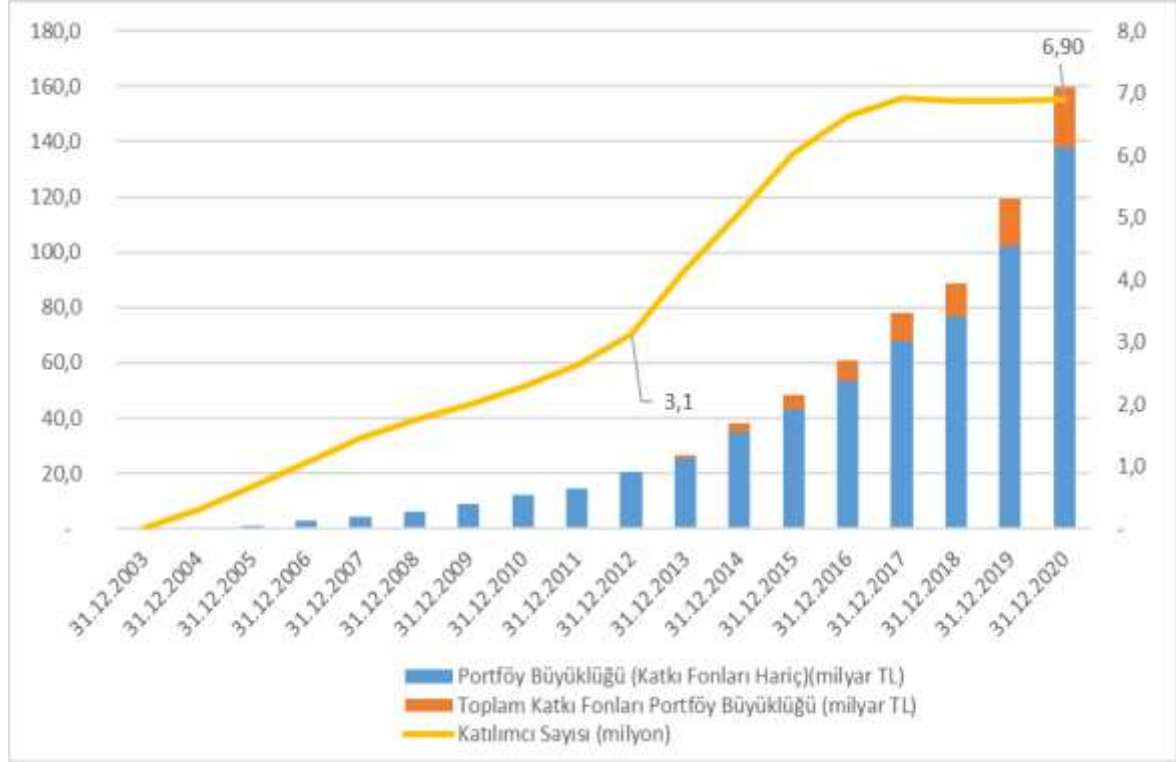
Bireysel emeklilik sisteminde (BES) 2020 Aralık ayı sonu itibariyle yaklaşık 12,6 milyon katılımcı yer almaktadır. Bu katılımcıların 6,9 milyon kişisi gönüllü BES ve 5,7 milyon kişisi Otomatik Katılım Sistemi'ndedir. Gönüllü BES tarafında 2018 yılında başlayan ve 2019 yılında devam eden katılımcı sayısındaki azalışın 2020 yılında sona erdiği görülmektedir. Gönüllü BES katılımcı sayısı 2019 sonuna göre 29.434 kişi artarak 6.900.565 olarak gerçekleşmiştir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) katılımcı sayısı ise 2019 yılı sonunda 5,3 milyon kişi iken, 2020 Aralık ayı sonu itibariyle 5,7 milyon kişiye yükselmiştir

BES'e devlet katkısının getirildiği 2013 senesinden bu yana rakamları incelediğimizde, gönüllü BES tarafında portföy büyüklüğünün yaklaşık 8 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
31.12.2020	159.674.657.079	33,7	6.900.565	0,43

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)

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
31.12.2020	11.381.852.816	5.724.081

2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Analizi

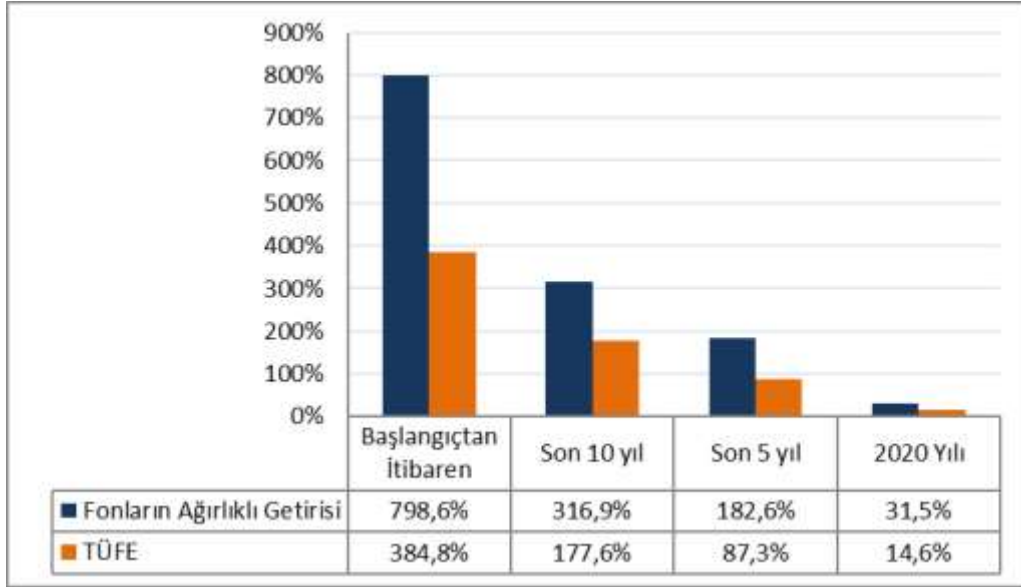
Emeklilik yatırım fonlarının performans analizi bölümünde öncelikle Gönüllü BES fonları incelenmiştir. Burada fonların kategori ayırımına göre getirilerinin karşılaştırılmasının yanı sıra, kategori ayırımına gitmeden tüm fonların ağırlıklı ortalama getirileri de farklı yatırım araçlarıyla kıyaslanmıştır. 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 sonuna kadar olan dönemi, son 10 yılı, 5 yılı ve 2020 yılını 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 sonuna kadar olan dönemi ve 2020 yılını 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):

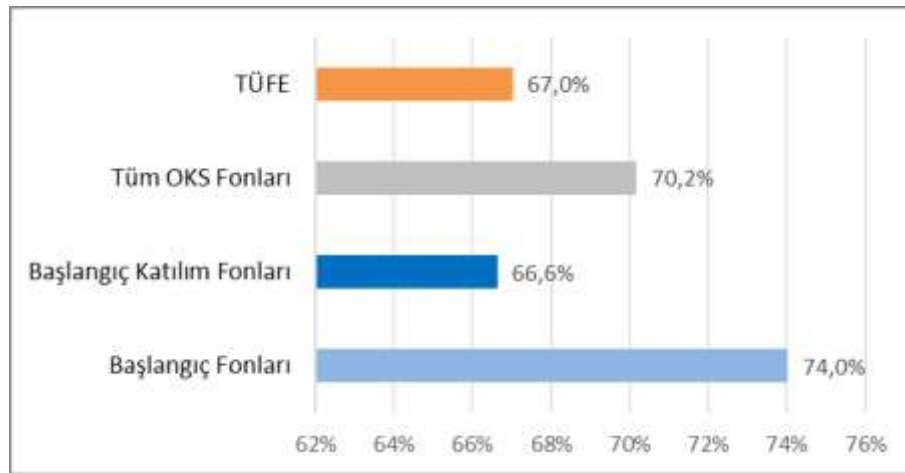
- **Tüm inceleme dönemlerinde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin TÜFE'nin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- Gönüllü BES'in başladığı tarihten bu yana (Ocak 2004 – Aralık 2020) emeklilik fonlarının getirilerine bakıldığında, ortalama olarak TÜFE'nin oldukça üzerinde getiri elde edildiği tespit edilmiştir (414 puan).
- Son 10 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 139 puan üzerindedir.
- Son 5 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 95 puan üzerindedir.
- 2020 yılında ise Gönüllü BES emeklilik fonlarında ortalama getiriler TÜFE'nin 17 puan üzerindedir.



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

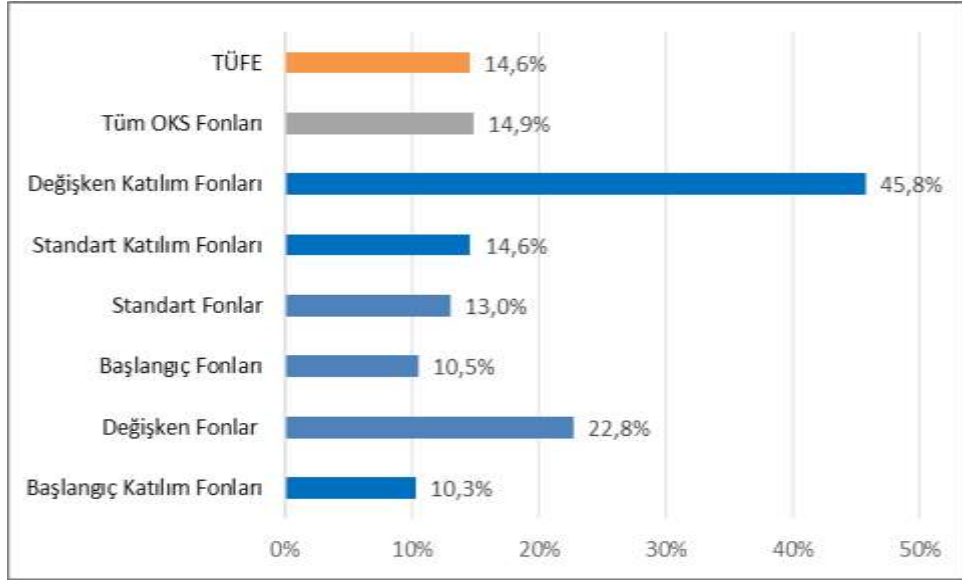
OKS emeklilik fonları TÜFE ile kıyaslamalı olarak incelendiğinde ise ulaşılan bulgular aşağıdaki gibidir (Grafik 3 ve 4):

- Tüm inceleme dönemlerinde OKS emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin TÜFE'nin üstünde olduğu görülmektedir. Başlangıçtan itibaren bakıldığında bu fark 3,1 puan iken, 2020 yılı için 0,3 puandır.
- Kategorik bazda inceleme yapıldığında, OKS'nin başladığı tarihten itibaren başlangıç fonları TÜFE'nin 7 puan üzerinde getiri sağlamıştır. Başlangıç katılım fonları ise TÜFE'nin 0,4 puan altında getiri elde etmiştir.



Grafik 3. OKS Fonlarının Kategorik Bazında Başlangıçtan İtibaren Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Ortalama Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

- 2020 yılı için kategori bazında yapılan incelemelere göre OKS fonlarının değişken ve değişken katılım kategorilerinde TÜFE'nin üzerinde getiri sağladığı görülmektedir. En yüksek ağırlıklı ortalama net getiri değişken katılım fonları kategorisinden (%45,8) elde edilmiştir. Bu kategorinin getirisi, aynı dönemdeki enflasyona göre yaklaşık 31 puan yüksektir. En düşük ağırlıklı ortalama net getiri ise başlangıç katılım fonlarının getirisi (%10,3) olup enflasyonun yaklaşık 4 puan altındadır.

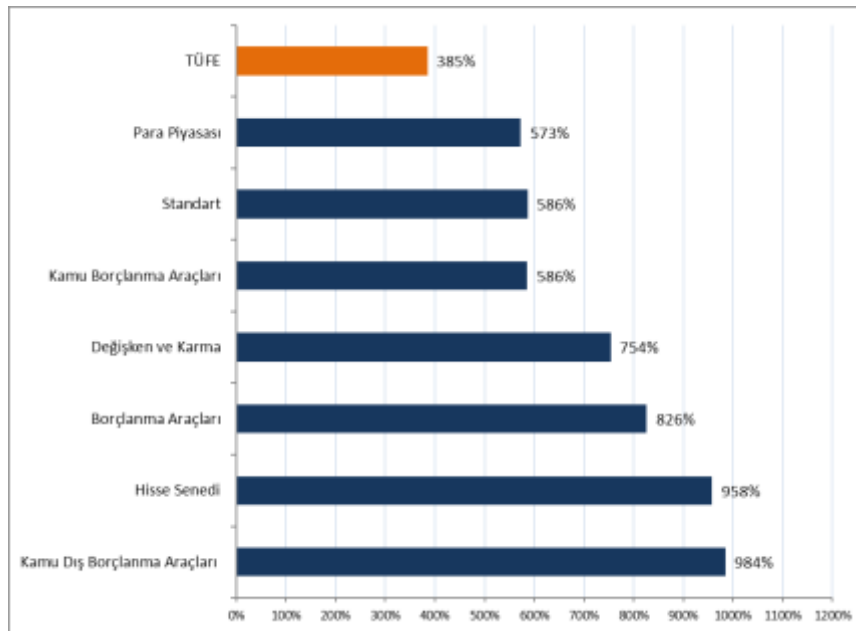


Grafik 4. OKS Fonlarının Kategori Bazında 2020 Yılı Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Ortalama Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Kategori Bazında İncelenmesi

2.2.1. Başlangıçtan İtibaren:

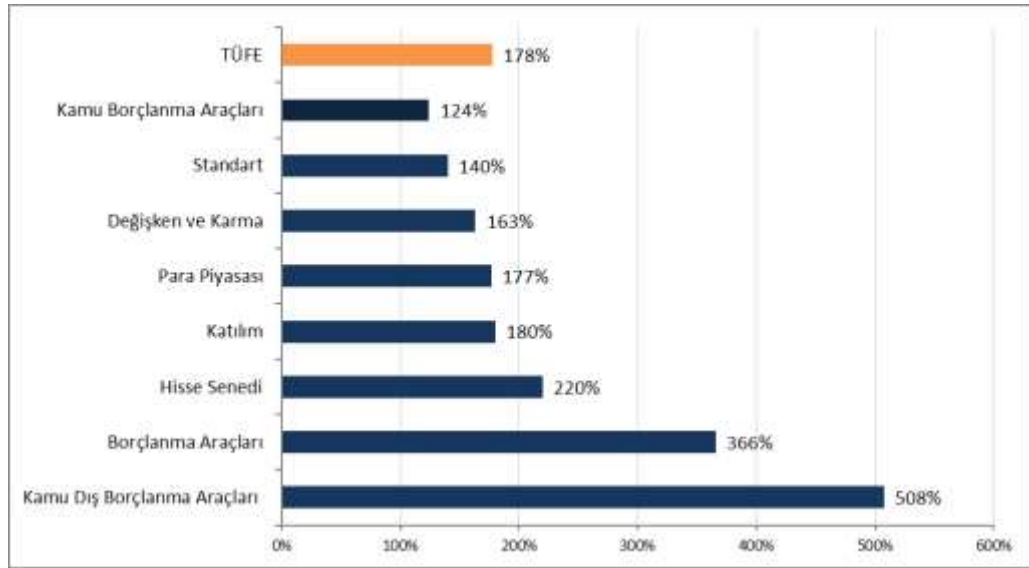
- Tüm kategoriler TÜFE'nin üzerinde getiri sağlamıştır.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma fon kategorisinde sağlanmıştır. Onu, hisse senedi fon kategorisi izlemektedir.**
- En düşük getiri ise para piyasası fonlarındadır.



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

2.2.2. Son 10 Yıllık İnceleme Döneminde:

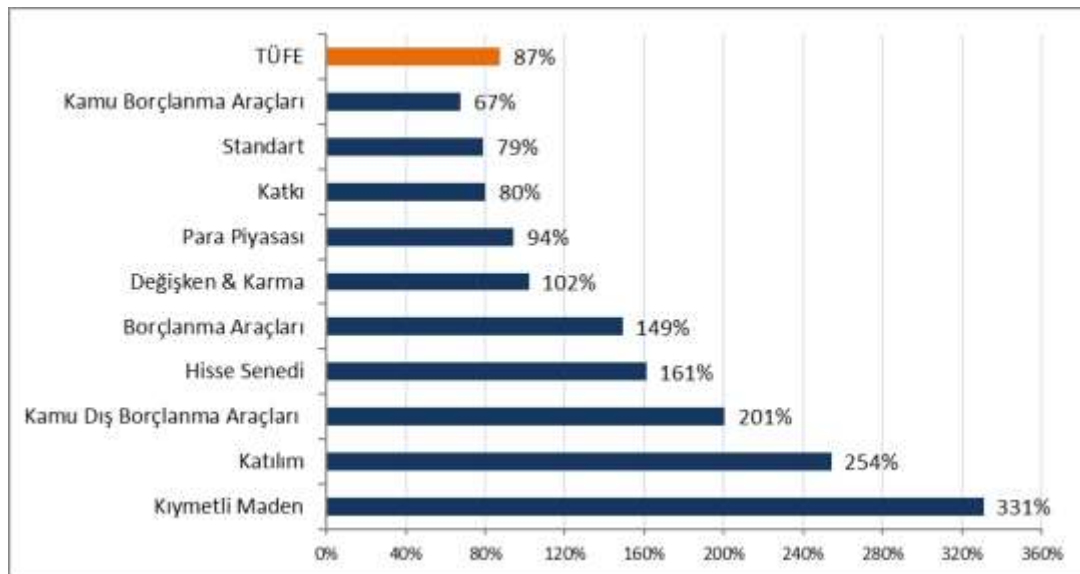
- Hisse senedi, borçlanma araçları, kamu dış borçlanma araçları ve katılım kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- Kamu borçlanma araçları, değişken-karma, para piyasası ve standart fonların ortalama getirisi TÜFE'nin altındadır.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (%508) sağlanmıştır. Onu, borçlanma araçları fon kategorisi izlemektedir.**
- En düşük getiri ise kamu borçlanma araçları fonları kategorisinden (%124) 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:

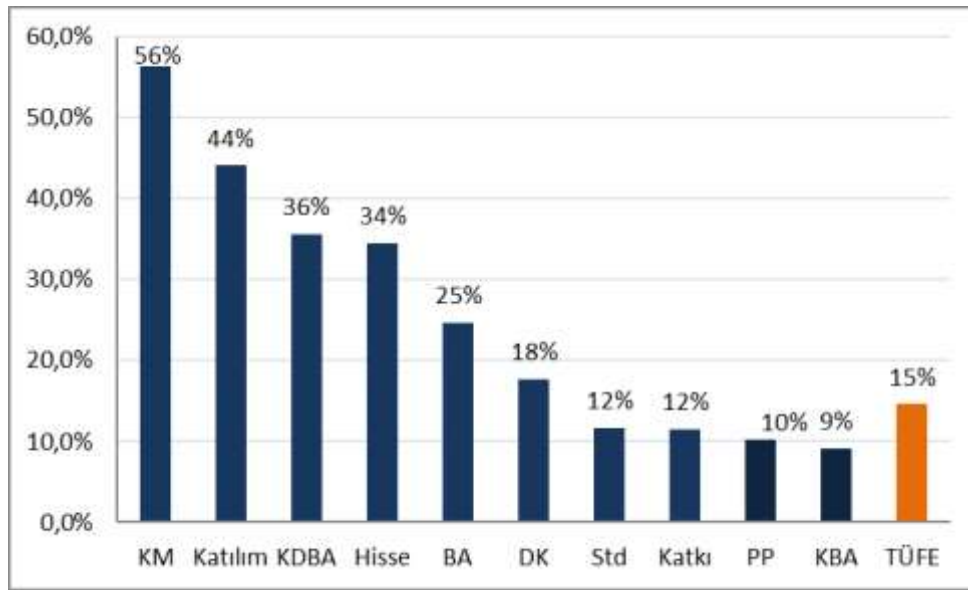
- Para piyasası, borçlanma araçları, katılım, kamu dış borçlanma araçları, hisse senedi, değişken-karma ve kıymetli maden fon kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri kıymetli maden kategorisinde sağlanmıştır(%331). Bunu, katılım fon kategorisi takip etmektedir.**
- En düşük getiri ise 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'nın İncelenmesi:

- Borçlanma araçları, katılım, kamu dış borçlanma araçları, hisse, değişken-karma ve kıymetli maden fon kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri kıymetli maden kategorisinde (%56) sağlanmıştır.**
- En düşük getiri ise kamu borçlanma araçları 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 Yılı 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. Ancak 2020 yılının sonunda mevduata getirilen stopaj avantajı Ekim, Kasım ve Aralık 2020 getirilerinde dikkate alınmıştır. 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.

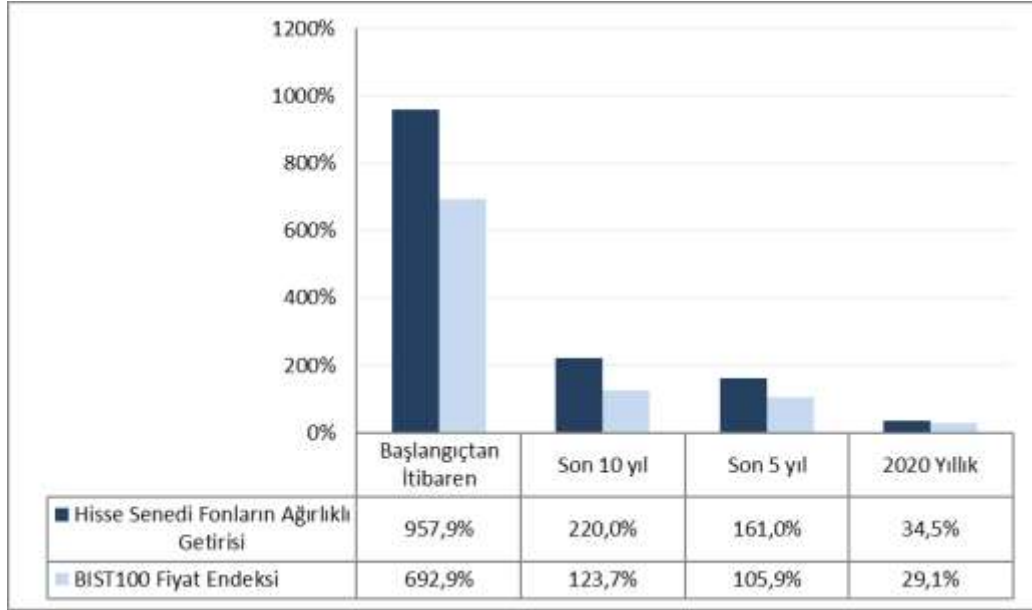
- **Fonların vergi sonrası getirisi mevduat faiz oranı ile karşılaştırıldığında, tüm alt dönemler için ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduat faizlerinin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- **2020 yılı ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduatın 21,7 puan üzerinde olduğu görülmektedir.**

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

	Fonların Ağırlıklandırılmış Ortalama Getirisi (yüzde)	Mevduat, Net (yüzde)
Başlangıçtan itibaren	769%	501%
Son 10 yıl	305%	140%
Son 5 yıl	176%	72%
2020	30%	8,6%

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 için karşılaştırma ölçütü getirisi hesaplanabilen fonlar üzerinden inceleme yapılmıştır.

Karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda, 2020 yılında yüzde 91'lik bir başarı oranı mevcuttur.

Tablo 4. BES Fonlarının Kategori Bazında 2020 Yılı Ağırlıklandırılmış Brüt Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2020 Yılı Brüt Getirisi (yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2020 Yılı Brüt Getirisi (yüzde)	Fark (yüzde)	Başarı Oranı (yüzde)
Toplam	32,9	28,3	4,6	91%
Borçlanma Araçları Fonları	26,3	24,0	2,2	79%
Kamu Borç. Araç. Fonları	12,3	9,4	2,9	84%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	37,7	36,0	1,7	73%
Hisse Senedi Fonları	35,2	27,6	7,6	92%
Değişken & Karma Fonlar	19,9	13,0	7,0	92%
Kıymetli Maden Fonları	57,8	54,2	3,6	100%
Katılım Fonları	51,3	45,4	5,9	95%
Para Piyasası Fonları	11,3	10,9	0,4	100%
Standart Fonlar	13,8	11,0	2,8	100%

- Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriye elde eden kategoriler hisse senedi (yüzde 7,6'lık fark), değişken-karma (yüzde 7'lik fark) ve katılım (yüzde 5,9'luk fark) fonlarıdır.
- **Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla kıymetli maden, para piyasası, standart, katılım, hisse ve değişken-karma 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 yılı) analiz dönemleri olarak başlangıçtan itibaren, 10 yıl ve 5 yıl alınmıştır.

Gönüllü BES fonlarında genel olarak bakıldığında, başlangıçtan itibaren ortalama yüzde 799 oranında birikimli ağırlıklı net getiri söz konusudur. 10 yıllık dönem için ortalama yüzde 317, son 5 yılda yüzde 183'lük bir getiri yaratılmışken, 2020 yılında getiri yüzde 32 seviyesindedir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, gönüllü BES'te başlangıçtan itibaren en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları emeklilik fonlarına (yüzde 984) aittir. Son 10 yılda en yüksek getiri yine kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (yüzde 508) sağlanmış iken, son 5 yılda en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 331) gerçekleşmiştir. 2020 yılı ise en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 56) 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 414 puan üzerinde olduğu görülmektedir. Son 10 yıllık dönemde emeklilik fonlarının ortalama getirisi enflasyonun yaklaşık 139 puan üzerindedir. Son 5 yıllık dönem için bu fark 95 puandır. 2020 yılı için ise emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi enflasyonun 17 puan üstündedir.

OKS emeklilik fonlarının başlangıçtan itibaren ağırlıklı ortalama getirisi yüzde 70 olup bu oran TÜFE'nin yaklaşık 3 puan üstündedir. Benzer biçimde 2020 yılında da OKS fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi TÜFE'den daha yüksek olup, fark 0,3 puandır.

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 yılında fonların ağırlıklı ortalama getirisi mevduattan 22 puan 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 265 puan iken 2020 yılında 5,4 puandır.

2020 yılı için karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda yüzde 91'lik bir başarı oranı mevcuttur.

2020 yılı için kategori bazında karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada, tüm kategorilerin karşılaştırma ölçütünün üstünde getiri sağladığı görülmektedir. Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriyi elde eden kategoriler hisse senedi (yüzde 7,6'lık fark), değişken-karma (yüzde 7'lik fark) ve katılım (yüzde 5,9'luk fark) fonlarıdır.

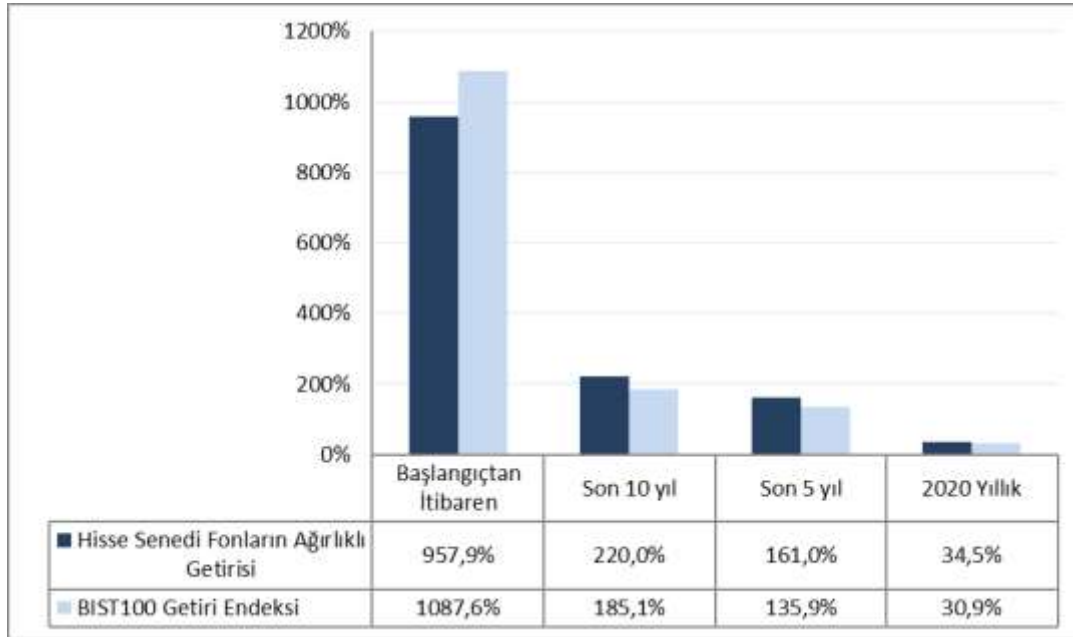
Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla kıymetli maden, para piyasası, standart, katılım, hisse ve değişken-karma fonlarıdır.

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	799%	721%
Son 10 yıl	317%	180%
Son 5 yıl	183%	88%
2020 Yılı	31%	9,9%

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 Yılı Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2020 Yılı Net Getirisi (Yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2020 Yılı Net Getirisi (Yüzde)	Fark (Yüzde)	Başarı Oranı (Yüzde)
Toplam	31,1	26,4	4,7	91%
Borçlanma Araçları Fonları	24,8	22,7	2,2	79%
Kamu Borç. Araç. Fonları	10,4	7,5	2,8	87%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	35,8	34,1	1,6	67%
Hisse Senedi Fonları	33,1	25,7	7,3	88%
Değişken & Karma Fonlar	17,8	11,1	6,7	97%
Kıymetli Maden Fonları	56,3	52,3	4,0	100%
Katılım Fonları	49,7	43,6	6,2	94%
Para Piyasası Fonları	10,2	9,0	1,2	100%
Standart Fonlar	11,8	9,1	2,7	95%

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. 31 Aralık 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. 31 Aralık 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 11 fon ve katılım katkıda 12 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.