

# **Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu Mart 2017**

## **Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık**



# EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI PERFORMANS RAPORU

## -2017 MART AYI İTİBARIYLA-

### 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 .....	8
2.2.1. Son 12 Yıllık İnceleme Döneminde: .....	8
2.2.2. Son 3 Yıllık İnceleme Döneminde: .....	9
2.2.3. 2016 Yılı'nın İncelenmesi : .....	10
2.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçlarıyla Karşılaştırılması	10
2.4. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması .....	12
3. Gönüllü BES'in Tasarruf Artışına Beklenen Katkıları .....	14
Sonuç .....	17

## SUNUŞ

Tasarrufların düşüklüğü ülkemizin önemli ekonomik sorunlarının başında gelmektedir. Brüt tasarrufların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYH) oranı olarak baktığımızda Türkiye'nin oranı benzer ekonomik göstergelere sahip ülkelerin tasarruf oranlarının oldukça altındadır. 2000'lerin hemen öncesine kadar gelişmekte olan ülkelerin brüt tasarruf/GSYH oranı ortalaması dolayında bir ortalamaya sahip olan Türkiye'nin, bu tarihten sonra oldukça gerilerde kaldığını görmekteyiz. 2015 yılında gelişmekte olan ülkelerin tasarruf oranı yaklaşık % 31 iken, Türkiye'nin oranı yalnızca % 14 olarak gerçekleşmiştir. Düşük ve –azalan- tasarruflar daha az kaynak anlamına gelmektedir. Bu da dış finansmana bağımlılığı arttırmakta, cari işlem açığını yükselterek büyümenin önüne ket vurmaktadır.

Rakamlar ayrıntılı incelendiğinde, düşük ve azalmakta olan tasarruf oranı esasen hanehalkı tasarruflarındaki hızlı düşüşten kaynaklanmaktadır. Hanehalkı tasarrufu, istikrarlı ekonomik ortam, kullanılabilir gelir, genç nüfus bağımlılık oranı, kadınların iş gücüne daha fazla katılımı ve enflasyonla yakından bağlantılıdır. Bunların yanısıra, ama belki de tasarrufları arttırmakta çok daha önemli bir faktör hanehalkının eğitimi ve tasarruflar konusunda bilinçlendirilmesidir. Tasarruf konusunda bilinç düzeyi düşük olan kişiler, gelecekle ilgili plan yapmamaları nedeniyle yaşamlarının ilerleyen dönemlerinde gelir boşluğu sorunu yaşayarak mevcut hayat standartlarını sürdüremez hale gelebilirler. Yüksek tüketim alışkanlığı ve kredi kaynaklarına kolay ve düşük maliyetle ulaşım, kişileri normalden daha fazla tüketim yapmaya yönlendirmektedir. Bununla birlikte, hanehalkının mevduat ve devlet tahvilleri ötesinde yatırım araçlarına dair bilgilerinin sınırlı düzeyde olması, etkin mali kararlar almalarının önünde engel teşkil etmektedir. Kişilerin bilinçli mali kararlar almalarına yardım edilmesi tasarrufları artırıcı bir etkiye sahip olabilecektir.

Yurtiçi tasarruf oranının artırılmasında istihdamın ve gelirin etkisi yanında, özel tasarruf olarak nitelendirebileceğimiz bireysel emeklilik sistemi de etkili olacaktır. Gelişmekte olan birçok ülke kamunun sağladığı mevcut emeklilik sistemine ek olarak, zorunlu ve/veya gönüllü özel emeklilik sistemlerine geçiş yapmışlardır. Ülkemizde de 2003 yılında uygulamaya konulan bireysel emeklilik sistemi ile, 2013 ve 2017 yıllarında yapılan reformlarla tasarruf oranlarının artırılması ve uzun vadeli finansal kaynak yaratılması hedeflenmektedir. Bu hedefe ulaşabilmek için mutlaka kamuoyunun tasarruf konusunda bilinçlendirilmesi ve bireysel emeklilik sistemi konusunda bilgilendirilmesi gerekmektedir. Emeklilik fonlarının performansının analiz edildiği raporların da bu bilinçlendirme ve bilgilendirme faaliyetleri kapsamında önemli bir yere sahip olduğu

düşünülmektedir. Bu bağlamda ilki 2016 yılının Nisan ayında yayınlanan “Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Raporu”nun üçüncüsünü sunmaktayız<sup>1</sup>.

2017 yılının Mart ayı sonu itibariyle hazırlanan bu raporda belirli dönemler için fon performansları farklı kriterlere göre kıyaslanmıştır. Analizlerde, emeklilik fonlarının enflasyona kıyasla getirisi, alternatif yatırım araçları karşısındaki durumu ve karşılaştırma ölçütleri farklı vadeler için incelenmiştir.

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

---

<sup>1</sup> Bu rapor, bağımsız bir derecelendirme kuruluşu olan Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti. tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD), OECD websitesi, egm.gov.tr ve finnet.gen.tr’den alınmıştır. 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.

# 1. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Makro Görünüşü

Bireysel emeklilik sistemine (BES) 2017 yılının ilk 3 ayında yaklaşık 119 bin yeni katılımcı girmiştir. Yüzdesele olarak bakıldığında katılımcı sayısındaki artış yılın ilk 3 ayı için % 2 civarındadır. 2016 yılının aynı döneminde sisteme yaklaşık 172 bin kişi katılmıştı. Bu sene Ocak ayında başlayan otomatik katılım nedeniyle geçen seneye göre katılımcı sayısında bir yavaşlama söz konusudur.

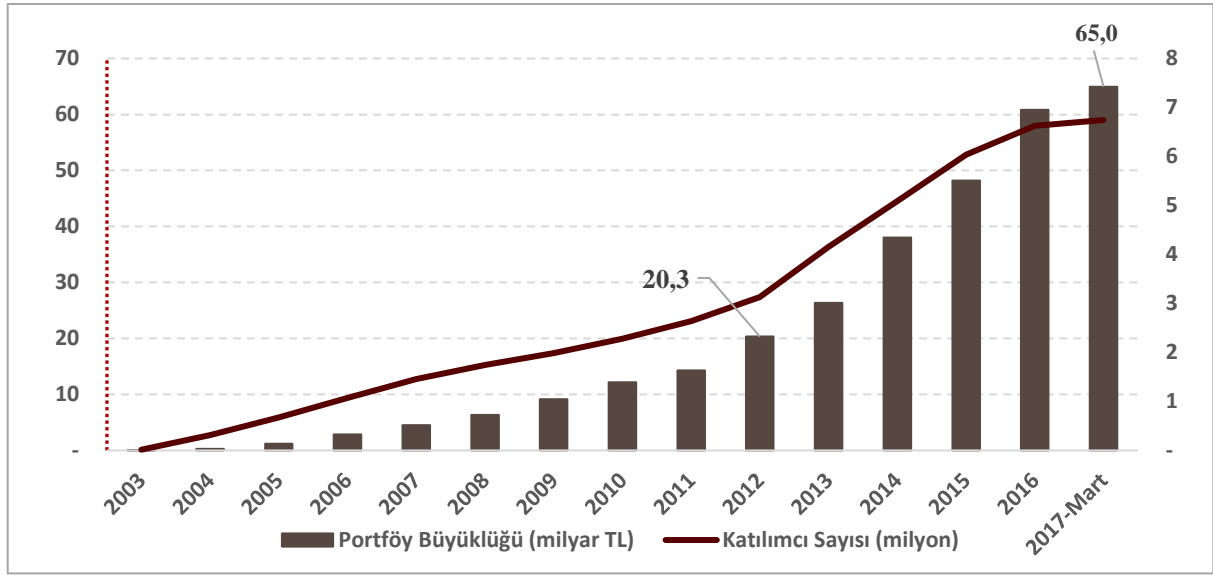
2017 yılı Mart sonu itibariyle BES'te portföy büyüklüğü yaklaşık 65 milyar TL olmuştur. Bu tutar, yılın ilk 3 ayında % 7'lik büyüme anlamına gelmektedir. Bu oranın katılımcı sayısındaki artış oranına göre yüksek olmasının sebebi, **2017 yılının ilk 3 ayında getirilerin yüksek olmasının portföy büyüklüğünü artırıcı etkisidir.**

BES'e devlet katkısının getirildiği 2013 senesinden bu yana rakamları incelediğimizde, son dört yılda portföy büyüklüğünün yaklaşık 3 katına, katılımcı sayısının da 2 katına çıktığını söylemek mümkündür.

**Tablo 1.** BES Portföy Büyüklüğü ve Katılımcı Sayısı

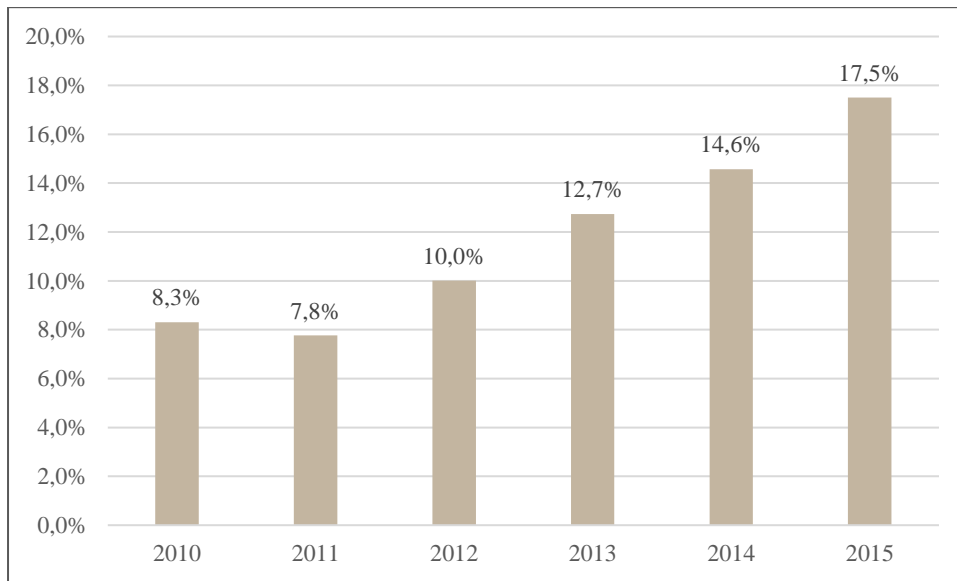
	Portföy Büyüklüğü	Katılımcı Sayısı
31.12.2012 itibariyle	20.342.195.120	3.128.130
<b>Son 4 yıldaki artış oranı</b>	<b>% 219</b>	<b>% 115</b>
31.12.2016 itibariyle	60.847.505.938	6.625.759
24.03.2017 itibariyle	64.971.529.104	6.744.357
<b>Artış Oranı</b>	<b>% 6,7</b>	<b>% 1,8</b>

Kurulduğu yıldan bu yana portföy büyüklüğünün ve katılımcı sayısının gelişimini gösteren grafik aşağıda yer almaktadır.



**Grafik 1.** BES Fonlarının Portföy Büyüklüğü ve Katılımcı Sayısı Gelişimi (2003-2017/Mart)

Türkiye’de brüt tasarrufların durağan seyrine rağmen emeklilik fonlarının tasarruflar içindeki payı artmaktadır. 2013 yılında emeklilik sisteminde yapılan devlet katkısı reformuyla birlikte, emeklilik yatırım fonlarının toplam portföy büyüklüğünün brüt tasarruflara oranının hızlı bir büyüme trendine girdiğini görüyoruz.



**Grafik 2.** EYF Toplam Portföy Büyüklüğünün Brüt Tasarruflara Oranı (2010-2015)

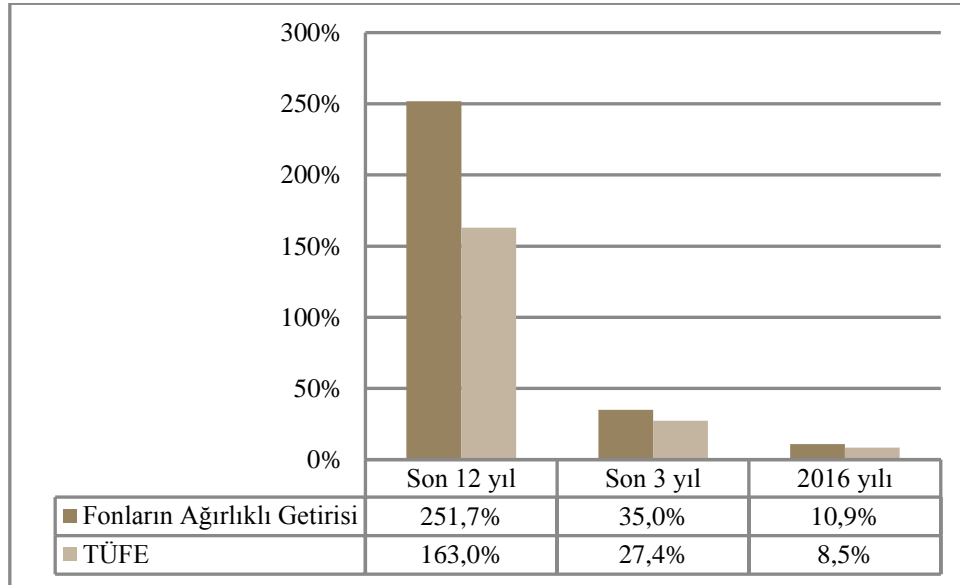
## 2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Analizi

BES fonlarının getiriler üzerinden yapılan performans analizi üç alt başlığı kapsamaktadır. İlk kısımda fonların getirileri tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile kıyaslanmıştır. İkinci kısımda alternatif yatırım araçlarının getirileri ile karşılaştırmalar yer almaktadır. Son kısımda ise fonların karşılaştırma ölçütleriyle getirileri kıyaslanmaktadır. Performans analizleri son 12 yılı, 3 yılı, 2016 yılını ve son 3 aylık dönemi kapsamaktadır. Fonların getirileri hesaplanırken, portföy büyüklüklerine göre ağırlıklandırılmıştır. TÜFE ve alternatif yatırım araçlarıyla ilgili incelemelerde net getiriler, karşılaştırma ölçütleriyle yapılan incelemelerdeyse brüt getiriler kullanılmıştır.

### 2.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

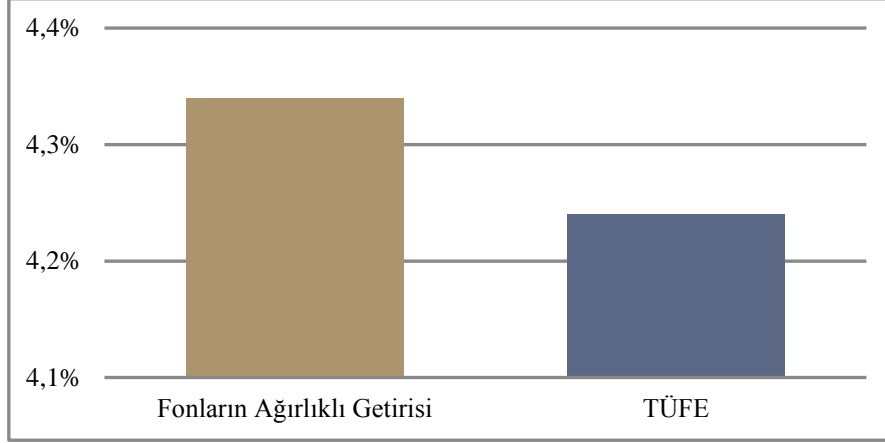
Performans analizinin getirilerin TÜFE ile karşılaştırılması kısmında, uzun ve kısa vadeli getiriler incelenerek aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir (Grafik 3):

- Tüm inceleme dönemlerinde emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirilerinin TÜFE'nin üzerinde getiri elde ettiği görülmektedir.
- Son 12 yıllık dönem için (Mart 2005 – Mart 2017) emeklilik fonlarının getirilerine bakıldığında, ortalama olarak TÜFE'nin oldukça üzerinde getiri elde edildiği tespit edilmiştir (yaklaşık 89 puan).
- Son 3 yıllık dönemde (Mart 2014 – Mart 2017) emeklilik fonlarının ağırlıklı net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 8 puan üzerindedir.
- 2016 yılında ise getiriler TÜFE'nin 2,4 puan üzerindedir.



**Grafik 3.** BES Fonlarının Birikimli Ağırlıklı Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

**2017 Mart sonu itibariyle fonların ağırlıklı ortalama net getirisi %4.3 iken, TÜFE %4.2 oranında gerçekleşmiştir. Yılın ilk 3 aylık döneminde fonlar ortalama olarak TÜFE'nin 0.1 puan üzerinde getiri sağlamıştır.**



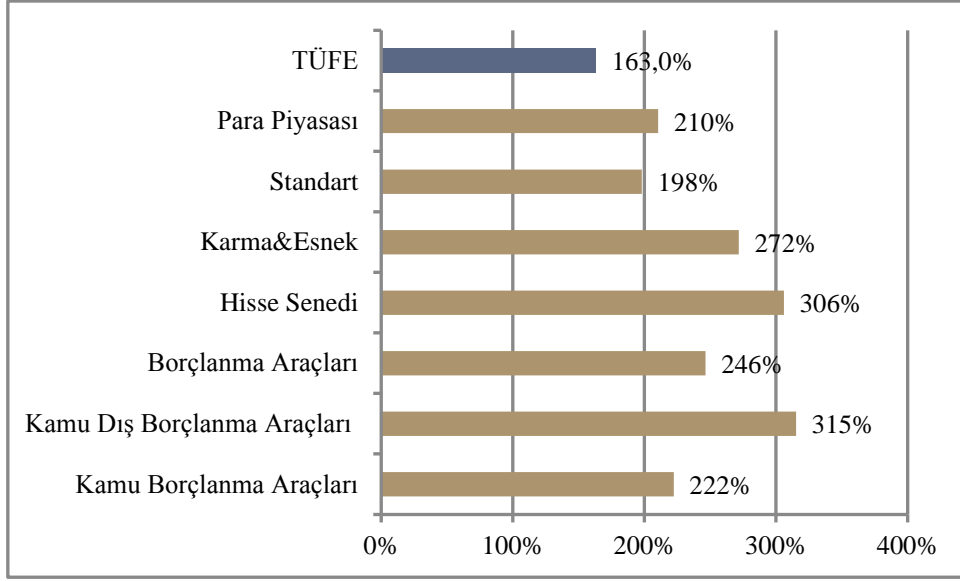
**Grafik 4.** BES Fonlarının 2017-3 Aylık Birikimli Ağırlıklı Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

## 2.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Kategori Bazında İncelenmesi

### 2.2.1. Son 12 Yıllık İnceleme Döneminde:

- Tüm kategoriler TÜFE'nin üzerinde getiri sağlamıştır.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde sağlanmıştır. Onu, hisse senedi fonları izlemektedir.**
- En düşük getiri ise standart ve para piyasası araçlarına yatırım yapan fonlardadır.

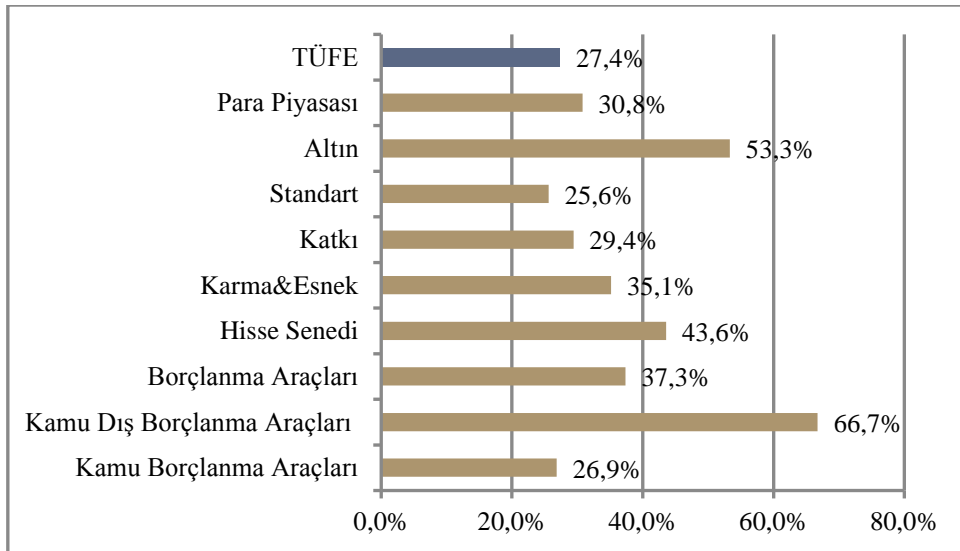




**Grafik 5.** BES Fonlarının Kategori Bazında Son 12 Yıllık Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

## 2.2.2. Son 3 Yıllık İnceleme Döneminde:

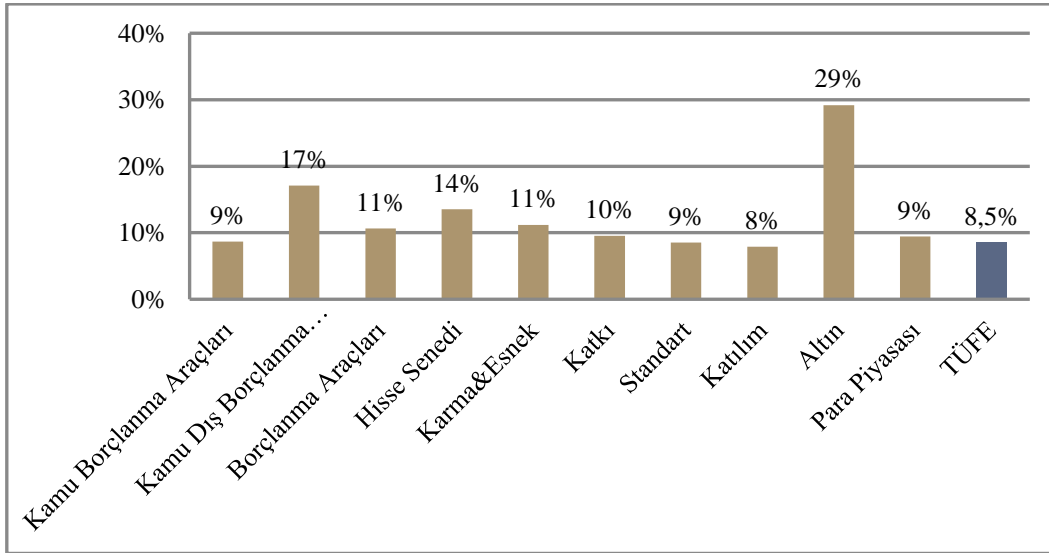
- Standart ve kamu borçlanma araçları fon kategorileri hariç tüm diğer kategorilerin ağırlıklandırılmış net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde sağlanmıştır. Onu, altın fonları izlemektedir.**



**Grafik 6.** BES Fonlarının Kategori Bazında Son 3 Yıllık Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

### 2.2.3. 2016 Yılı'nın İncelenmesi :

- Katılım fonları kategorisi hariç tüm diğer kategorilerin ağırlıklandırılmış net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri altın fonları kategorisinde sağlanmıştır.**

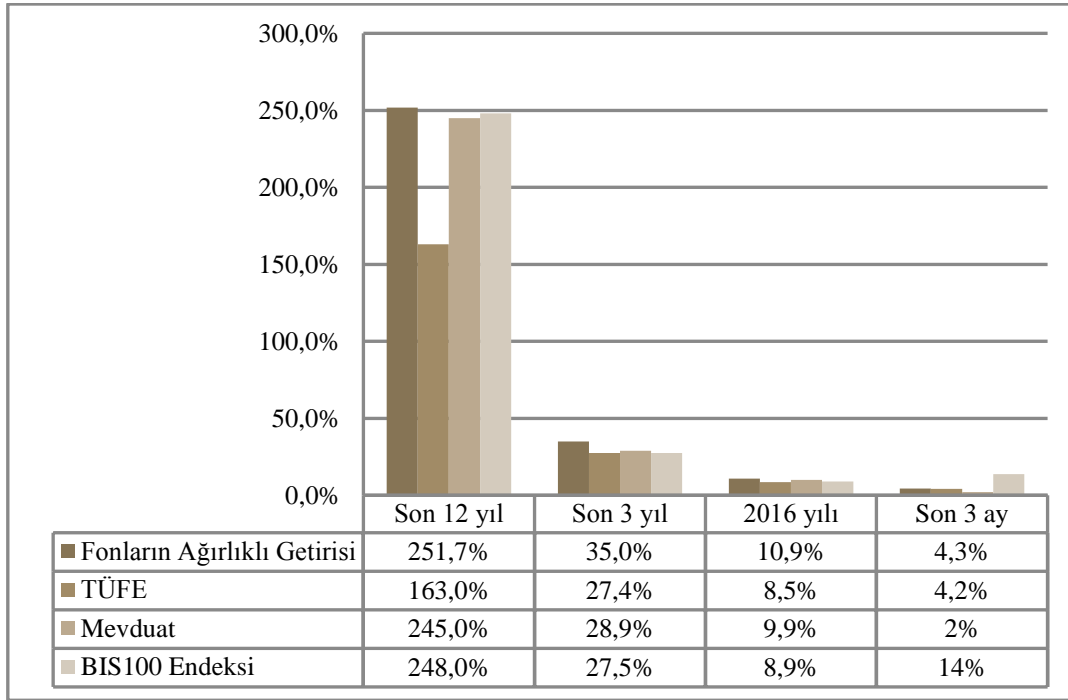


**Grafik 7.** BES Fonlarının Kategori Bazında 2016 Yılı Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

## 2.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçlarıyla Karşılaştırılması

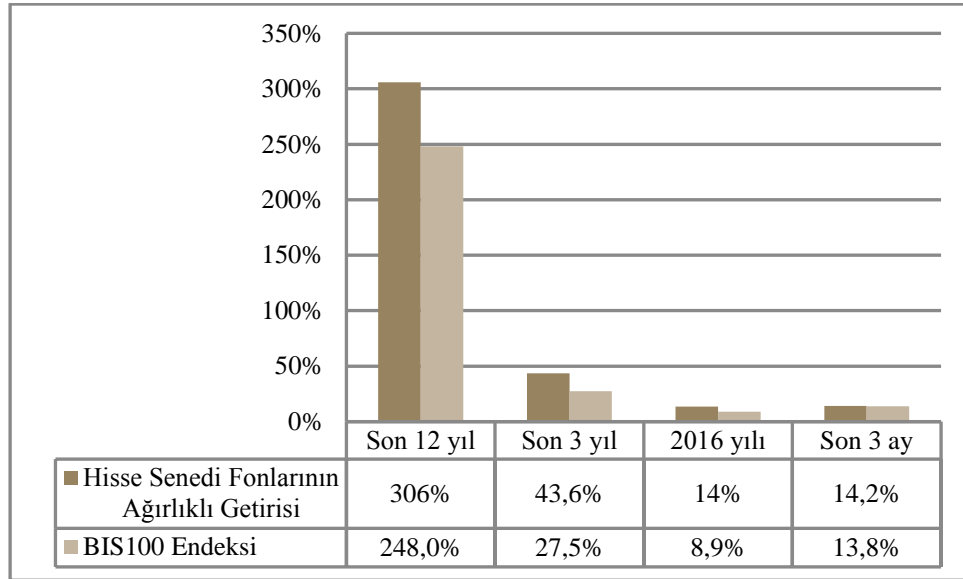
Performans analizinin alternatif yatırım araçlarıyla kıyaslanması bölümünde, fon getirileri mevduat faiz oranları ve BIST 100 Endeksi karşılaştırılmıştır. Mevduat faizi olarak TCMB Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları stopaj oranından arındırılarak kullanılmıştır.

- **Fonların performansı mevduat faiz oranı ile karşılaştırıldığında tüm inceleme dönemleri için getirilerin bu yatırım aracının getirisinin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- **2016 yılında ve 2017 yılının ilk üç ayında fonlar katılımcısına mevduatın sırasıyla 1 ve 2.2 puan üzerinde getiri sağlamıştır.**



**Grafik 8.** BES Fonlarının Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması

- Fon getirileri BIST 100 Endeksi ile karşılaştırıldığında son 3 aylık dönem hariç endeksin üzerinde getiri elde etmiştir. 2016 yılında fonların BIST 100 Endeksi'nden 2 puan daha fazla kazandığını görmekteyiz. 2017 yılının ilk üç aylık döneminde ise emeklilik fonlarının ağırlıklı net getirisinin BIST 100 Endeksi'nden 9.5 puan düşük olduğu görülmektedir.
- Emeklilik fonlarında hisse senetlerinin payı genel olarak oldukça düşük düzeydedir. Mart 2017 itibarıyla bu oran %11'dir. Portföy içeriğinde bu denli az hisse senedi olan fonları BIST 100 Endeksi ile kıyaslarken daha temkinli yaklaşmak gerekir ve burada ek bir analiz yapmak daha doğrudur. Aşağıdaki grafikte portföy içeriğinde minimum % 80 hisse senedi barındıran hisse emeklilik fonları ile hisse senetlerini temsil eden BIST 100 Endeksi'nin getirileri karşılaştırılmıştır.



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

Tüm dönemler için ortak sonuç hisse emeklilik fonlarının BIST 100 Endeksi'nden daha yüksek getiri sağladığıdır. Son 12 yıllık dönemde hisse emeklilik fonları BIST 100 Endeksi'nden 58 puan fazla getiri sağlarken, son üç yılda bu fark 16 puandır. 2016 yılında hisse emeklilik fonları ortalama olarak BIST 100 Endeksi'nden 4.6 puan daha fazla kazandırmıştır.

## 2.4. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

BES fonlarının karşılaştırma ölçütleriyle yapılan analizlerinde fonların ve ölçütlerin brüt getirileri kullanılmıştır. Analizde 2016 yılı için karşılaştırma ölçütü getirisi hesaplanabilen fonlar üzerinden inceleme yapılmıştır.

Karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda, 2016 yılında % 74'lük bir başarı oranı mevcuttur.

**Tablo 2.** BES Fonlarının Kategori Bazında 2016 Yılında Ağırlıklandırılmış Brüt Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2016 Yılı Getirisi (Yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2016 Yılı Getirisi (Yüzde)	Fark (Yüzde)
<b>Toplam</b>	<b>12,23</b>	<b>10,92</b>	<b>1,32</b>
Borçlanma Araçları Fonları	12,37	11,62	0,75
Kamu Borçlanma Araçları Fonları	10,23	9,61	0,61
Kamu Dış Borçlanma Araçları Fonları	18,77	17,60	1,17
<b>Hisse Senedi Fonları</b>	<b>13,83</b>	<b>9,40</b>	<b>4,42</b>
Katılım Fonları	10,70	8,96	1,73
Para Piyasası Fonları	10,49	9,52	0,97
<b>Karma &amp; Esnek Fonlar</b>	<b>12,60</b>	<b>9,86</b>	<b>2,74</b>
Standart Fonlar	10,48	9,62	0,87
Katkı Fonları	9,91	9,53	0,38
Kıymetli Maden Fonları	30,44	30,69	-0,25

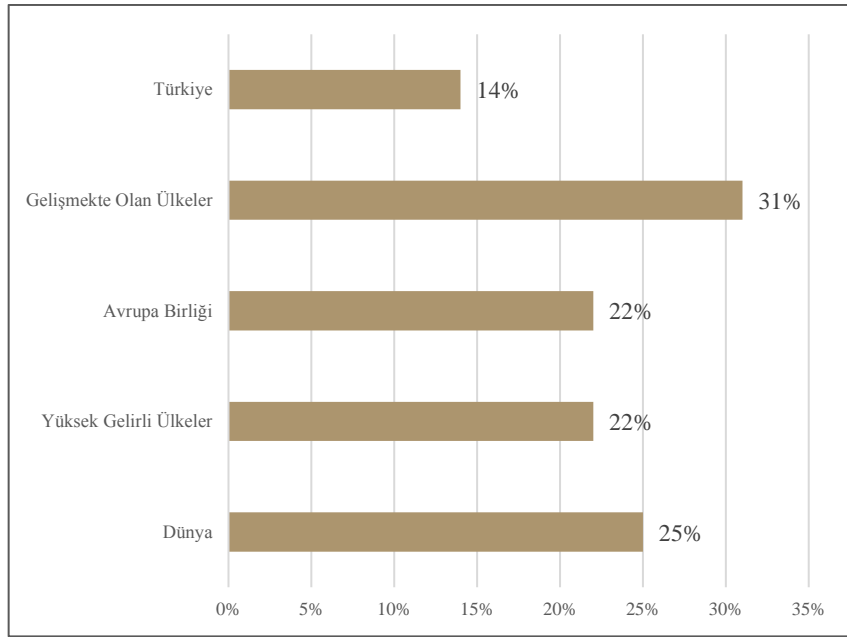
- **Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriye elde eden kategoriler hisse (%4,4'lük fark) ve karma ve esnek emeklilik (%2,7) fonlarıdır.**

Karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına 2014 Mart – 2017 Mart dönemi için baktığımızda % 69'luk bir başarı oranı görmekteyiz.

**Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriye elde eden kategoriler yine hisse ve esnek ve karma fonların yer aldığı kategorilerdir.**

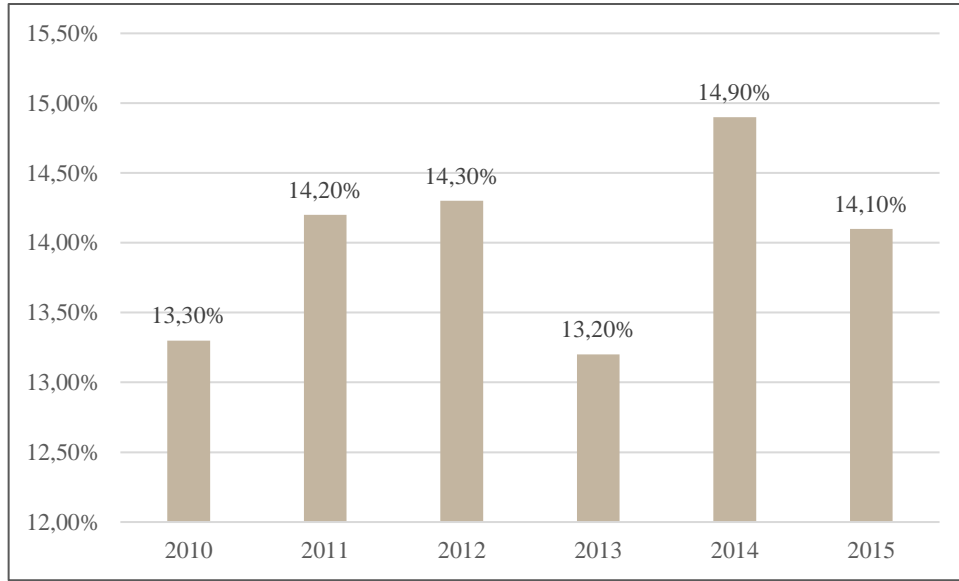
### 3. Gönüllü BES'in Tasarruf Artışına Beklenen Katkıları

Türkiye'de yurtiçi tasarruf oranı, benzer ekonomik göstergelere sahip ülkelerin tasarruf oranlarının oldukça altındadır. 2015 yılı için brüt tasarrufların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYH) oranına baktığımızda, dünya ortalamasının % 25 civarında olduğunu görüyoruz. Gelişmekte olan ülkelerin brüt tasarruflarının GSYH'lerine oranı yaklaşık % 31 iken, Türkiye'nin oranı yalnızca % 14 olarak gerçekleşmişti (Grafik 10).



**Grafik 10.** Brüt Tasarrufların GSYH'ye Oranı (2015)

Grafik 11'den de izlenebileceği gibi, tasarruflarımızın GSYH'ye oranına yıllar seyirinde baktığımızda 2010 yılından bu yana çok da büyük bir değişim olmadığını görüyoruz. 2010 yılında oran % 13,3 iken yaklaşık 1 puan artarak 2015 yılında ancak % 14 seviyesine gelebilmiştir.



**Grafik 11.** Türkiye'nin Brüt Tasarruflarının GSYH'ye Oranı (2010-2015)

Daha gerilere gittiğimizde karşılaştığımız tablo pek de iç açıcı değildir. 2000 yılında % 21,3 olan tasarruf oranı, hızlı bir düşüşe geçmiş ve 2002-2007 döneminde 3 puanın üzerinde gerilemiştir. Bu düşüş, daha ziyade hanehalkı tasarruf oranındaki düşüşten ileri gelmektedir.

Yapılan çalışmalar tasarruf eğiliminin ülkenin demografik yapısı, kişilerin gelir düzeyleri ve büyüme oranıyla bağlantılı olduğunu ortaya koymaktadır. Demografik açıdan konu incelendiğinde, Türkiye'de gençlerin işgücüne katılım oranının oldukça düşük olması, tasarruflar üzerinde olumsuz etkide bulunmaktadır. Türkiye, işgücüne katılım oranı açısından OECD ülkeleri arasında en son sıralarda yer almaktadır. Öte yandan, kadınların işgücüne katılımındaki potansiyel artış yurtiçi tasarrufları arttırmada önemli bir etken olarak düşünülmektedir.

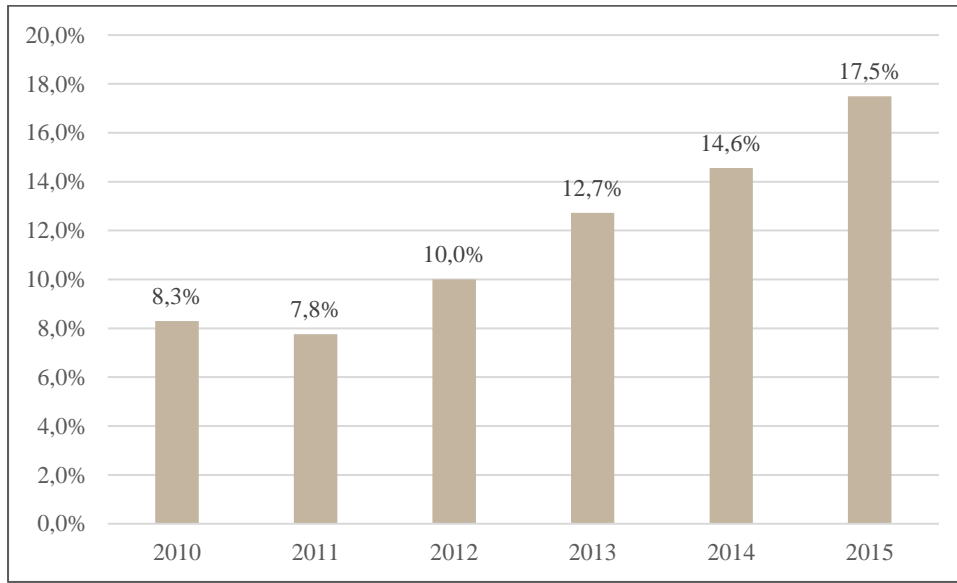
Yurtiçi tasarruf oranının artırılmasında istihdamın ve gelirin artması yanında, bireysel emeklilik sisteminin (özel tasarruflar) yeniden yapılandırılarak tasarruf eğilimin desteklemesi sağlanabilir. Buna istinaden Ocak 2013'te fon birikimini teşvik etmek üzere bireysel emeklilik sisteminde yapılan düzenlemeleri, Ocak 2017'de getirilen Otomatik Katılım sistemi takip etmiştir. Dünyadaki örneklerini takip ederek yapılan bu düzenlemelerin hayata geçirilmesiyle tasarruf oranlarının artırılması ve uzun vadeli finansal kaynak yaratılması hedeflenmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan emeklilik reformlarının tasarruf oranlarını artırıcı etki yaptığı görülmüştür. Şili, Hırvatistan, Güney Kore, Malezya ve Tayland yaptıkları emeklilik reformları ile tasarruf oranlarını 7 ilâ 15 puan arası arttırmıştır.

Türkiye'nin de içinde yer aldığı ve gelişmekte olan 16 ülke verisiyle yapılan bir çalışmada emeklilik reform sonrası yurtiçi tasarruf oranında gecikmeli olarak 1,5 puana kadar artış öngörülmüştür.<sup>2</sup>

Türkiye özelinde simülasyon yönteminin kullanıldığı bir başka çalışmada ise araştırmacılar, gönüllü BES'in net tasarruf oranını %0.27 oranında arttıracığını belirtmişlerdir.<sup>3</sup>

Türkiye'de 2013 yılında emeklilik sisteminde yapılan devlet katkısı reformunun etkilerini görebilmek için hazırladığımız Grafik 12'de, emeklilik yatırım fonlarının toplam portföy büyüklüğünün brüt tasarruflara oranının hızlı bir büyüme trendine girdiğini görüyoruz.



**Grafik 12.** EYF Toplam Portföy Büyüklüğünün Brüt Tasarruflara Oranı (2010-2015)

Grafik12'den de izlenebileceği gibi, 2010 yılında fonların portföy büyüklükleri tasarrufların % 8,3'ünü oluştururken, 2013 yılında oran 4,4 puan artarak % 12,7'ye çıkmıştır. Fonların portföy büyüklükleri devlet katkısı dahil edilerek hesaplanmıştır. **Brüt tasarrufların durağan seyrine rağmen emeklilik fonlarının tasarruflar içindeki artan payı dikkate değerdir.**

<sup>2</sup> Özel, Ö. ve C. Yalçın, “Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye’deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme”, TCMB Çalışma Tebliği No. 13/04, Şubat 2013

<sup>3</sup> Eren,O. ve Ş. Genç İleri, “Government Subsidized Individual Retirement System”, TCMB Çalışma Tebliği No. 15/20, Temmuz 2015



## Sonuç

---

BES fonlarının performanslarının incelendiği bu raporda, belirli dönemler için emeklilik fonlarını belirli 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 (2016 yılı ve son 3 ay) analiz dönemleri olarak 12 yıl ve 3 yıl alınmıştır. Fonlara genel olarak bakıldığında, 12 yıllık dönem için ortalama % 252 oranında birikimli ağırlıklı net getiri söz konusudur. Son 3 yılda % 35’lik bir getiri yaratılmışken, 2016 yılında bu getiri % 11 seviyesindedir. 2017 yılının başından itibaren 3 aylık getiri %4,3 olarak gerçekleşmiştir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, son 12 yılda ve son 3 yılda en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde sağlanmış iken, 2016 yılında altın fonları öne çıkmaktadır.

Fon getirilerinin enflasyon ve mevduat karşısındaki durumunun incelendiği bölümde, tüm analiz dönemleri için getirilerin enflasyonun ve mevduatın üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Son 12 yıllık dönemde emeklilik fonlarının getirisinin enflasyonun yaklaşık 90 puan ve mevduatın ise 7 puan üzerinde olduğu görülmektedir. Orta vade (Mart 2014-Mart 2017 dönemi) içerisinde olumsuz piyasa koşullarının var olduğu dönemi de içerecek biçimde seçilmiştir. Yapılan incelemede bu dönemde fonların getirisinin enflasyondan 7.5 puan ve mevduattan 6 puan fazla olduğu saptanmıştır. Yine olumsuz piyasa ve ekonomi koşullarının hakim olduğu 2016 yılı özelinde yapılan incelemede emeklilik fonları yaklaşık %11 getiri sağlamıştır. Aynı yıl enflasyon %8.5 ve mevduat %9.9 düzeyinde seyretmiştir. Mevduat faiz oranları için TCMB ağırlıklı ortalama mevduat faiz oranları stopajdan arındırılarak kullanılmıştır.

Fon getirileri BIST 100 Endeksi ile karşılaştırıldığında son 12 yıllık dönemde 4 puan üzerinde bir ortalama getiri söz konusudur. Son 3 yıllık dönemde ise endeksten 7 puan yüksek getiri mevcuttur. 2016 yılında ise fonların BIST 100 Endeksi’nden 2 puan daha fazla kazandırdığını görmekteyiz. Bu yılın ilk 3 ayında emeklilik fonları endeksin 9.5 puan altında getiri sağlamıştır.

Emeklilik fonlarında hisse senetlerinin payı genel olarak oldukça düşük düzeydedir. Mart 2017 itibarıyla bu oran %11’dir. Portföy içerisinde bu denli az hisse senedi olan fonları

BIST 100 Getiri Endeksi ile kıyaslarken daha temkinli yaklaşmak gerekir. Bu nedenle hisse emeklilik fonlarına özel bir analiz daha yapılmıştır. Bu analizin sonucunda ise 12 yıllık dönemde hisse fonlarının getirisi endeksin 58 puan üzerindedir. Sözkonusu getiri son 3 yılda ve 2016 yılında endeksin sırasıyla 16 ve 5 puan üzerindedir. Son 3 ayda ise hisse emeklilik fonları endeksin 0.4 puan üzerinde kazanç sağlamıştır.

2016 yılı için karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda % 74'lük bir başarı oranı mevcuttur.

2016 yılında kategori bazında karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada, kıymetli maden fonları hariç tüm kategorilerin karşılaştırma ölçütünün üstünde getiri sağladığı görülmektedir. Karşılaştırma ölçütüne göre en yüksek getiri hisse fonlarında (%4,4'lük fark) elde edilmiştir. İkinci sırada karma ve esnek emeklilik (%2,7) fonları (%2,7'lik fark) yer almaktadır.