

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

Aralık 2019

Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık



Ocak 2020

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

-2019 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	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. 2019 Yılı'nın 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

2019 yılı Bireysel Emeklilik Sistemi'nde köklü değişikliklerin ayak seslerinin duyulduğu yıl oldu. Senenin sonuna doğru yayınlanan 2020 Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'nda BES ile ilgili önemli maddeler yer almaktadır. Program'da istikrarlı ve güçlü ekonomi hedefinin sağlanmasında üretken alanlara yönelik yatırımların önemi vurgulanmıştır. Bu yatırımların finansmanında en güvenilir kaynağın ise yurtiçi tasarruflar olduğuna işaret edilmiştir. Ülkemizde toplam yurt içi tasarruf oranı 2018 yılında % 27 olarak gerçekleşti. Yine rapora göre, bu oran Avrupa OECD ülkelerinin üzerinde, ancak orta-yüksek gelirli ülkelerin altındadır. Öte yandan tasarruf-yatırım açığımız sürmektedir. 2018 yılında bu oran %2,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'nda uzun vadeli tasarrufların artırılması açısından bireysel emeklilik sisteminin önem arz ettiğinden bahsedilmektedir. Sistemin katılımcı tabanını genişletmeye yönelik çalışmalar kapsamında gelişimini sürdürdüğü ifade edilmektedir. Rapora göre, önümüzdeki dönemde de bireysel emeklilikte sürdürülebilirliğe yönelik iyileştirmeler yapılacaktır. Yıllık programda bu kapsamdaki politika/tehdirlere ve bunlara yönelik yürütülecek faaliyetler/projelere de yer verilmiştir. Bunlar:

- Devlet destekleri yaşa göre farklılaştırılacaktır.

Gençlerin tasarruf alışkanlıklarının zayıf olduğu bilinen bir gerçektir. BES'teki katılımcıların sadece 300 bini 25 yaş altında. 25-34 yaş arasındaki kişilerden BES katılımcısı olanların sayısı ise 1,6 milyon. Gençleri BES aracılığı ile tasarrufa özendirmek için programda yeni bir düzenlemeye yer verilmiştir: Yaşa göre farklılaşan devlet desteği. Bilindiği üzere sistemde mevcut durumda katılımcı olan herkes yaşına bakılmaksızın yüzde 25 devlet katkısı almaktadır. Uygulamanın hayata geçmesiyle, devlet destekleri yaşa göre farklılaştırılacaktır. Bunun anlamı, gençlerin daha yüksek oranda devlet katkısı alacağıdır. Program'da, katılımcıların sistemde kalış süreleri ve yaşlarına yönelik durum analizleri ve projeksiyonlar yapılacağına; desteklerin yaşa göre farklılaştırılmasının yaratacağı ilave kaynak ihtiyacının tespit edileceğine ve mevzuat taslaklarının hazırlanacağına yer verilmiştir.

- Katılımcılara kısmi çekme olanağı tanınacaktır.

Hâlihazırdaki uygulamaya göre BES'teki birikimlerden kısmi tutar çekme olanağı bulunmamaktadır. Katılımcılar nakde sıkıştıklarında sistemdeki birikimlerinin bir kısmını alarak devam etme hakkına sahip değildir. Böyle bir durumda katılımcının BES'teki parasının tamamını çekmekten başka bir yolu kalmamaktadır. Bu da sistemden ayrılmaların nedenleri arasında en ön sıralarda yer almaktadır. Sistemdeki kalış süresinin bu denli düşük olmasının ardındaki temel nedenlerden birisini oluşturmaktadır. Yıllık Program'da bu soruna bir çözüm getirilmiştir. Katılımcıların sağlık, eğitim, mülk sahibi olma, evlilik gibi ihtiyaçlar nedeniyle sistemden çıkmadan birikimlerinin bir kısmını çekmesine olanak sağlanacaktır. Buna yönelik olarak çıkış nedenlerini araştıran anket

çalışmaları yapılacağından; kısmi çekiş yöntem ve kriterlerine karar verileceğinden ve mevzuat taslaklarının hazırlanacağından bahsedilmektedir.

➤ Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES) hayata geçirilecektir.

Program'daki yeni düzenlemeye göre bireysel emeklilikteki otomatik katılım sistemi, kalış süresi ve fon tutarını artıracak şekilde yeniden düzenlenerek tamamlayıcı emeklilik sistemine dönüştürülecektir. Sektör, işkolu veya meslek esaslı tamamlayıcı emeklilik kurumlarının iyi uygulama örnekleri doğrultusunda geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması sağlanacaktır. Program'da önümüzdeki süreçte meslek esaslı tamamlayıcı emekliliğin geliştirilmesine yönelik uygulama alternatiflerinin ortaya konacağı belirtilmektedir. Dünya uygulamalarında meslek esaslı tamamlayıcı emekliliğin riskli, yıpranma payı yüksek meslek çalışanları için oluşturulmuş bir model olduğu görülmektedir. Amaç, bu tür mesleklerde çalışanların emekli olduklarında çalıştıkları döneme yakın bir emekli maaşı alabilmesidir. Hangi meslek grupları için bu uygulamanın yapılacağı, isteğe bağlı olup olmayacağı, işveren katkısı olup olmayacağı gibi detaylar ise önümüzdeki süreçte belirlenecektir.

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

2019 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 2019 yılı sonu itibariyle 127 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyüklüğün 119 milyar TL'lik kısmı gönüllü BES ve 8 milyar TL'lik kısmı OKS'ye aittir. Gönüllü BES portföy büyüklüğü 2018 yılı sonuna göre yaklaşık yüzde 35 büyümeye kaydetmiştir. OKS portföy büyüklüğü 2018 yılı sonundaki 4,6 milyar TL'lik değerinden 2019 yılı sonunda 8,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

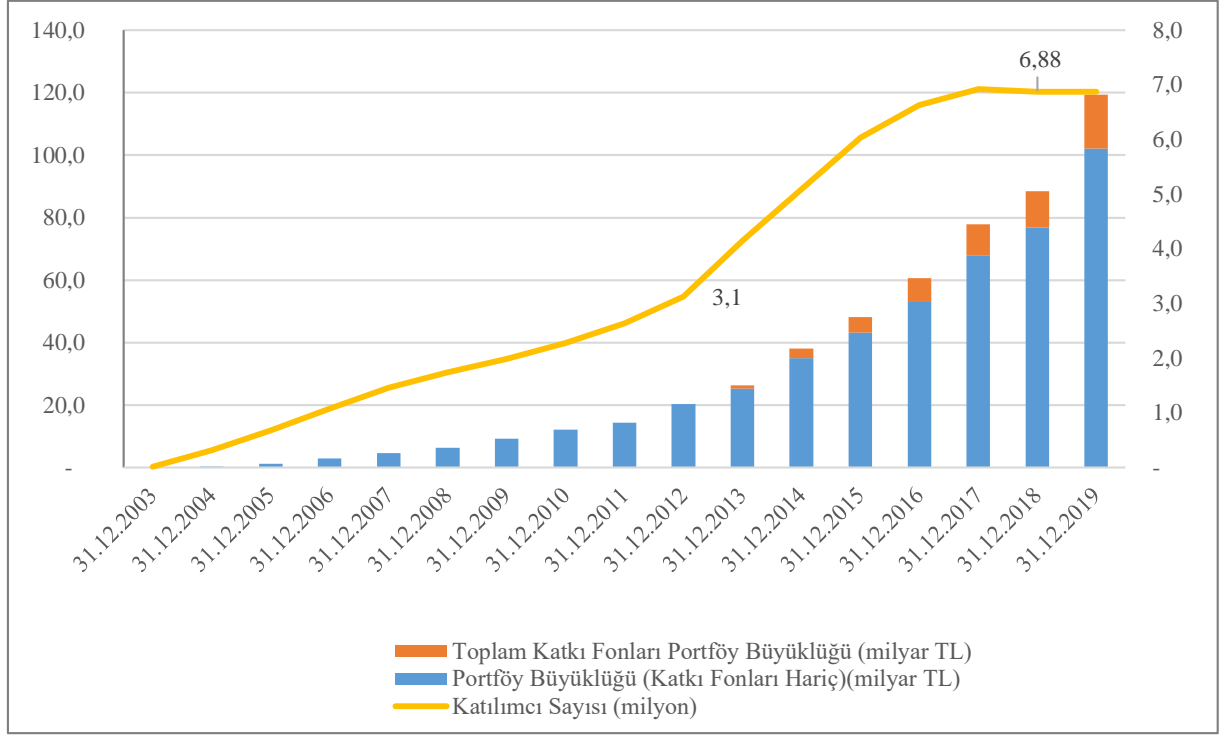
Bireysel emeklilik sisteminde (BES) 2019 yılı sonu itibariyle yaklaşık 12,2 milyon katılımcı yer almaktadır. Bu katılımcıların 6,9 milyon kişisi gönüllü BES ve 5,3 milyon kişisi Otomatik Katılım Sistemi'ndedir. Gönüllü BES tarafında 2018 yılında başlayan katılımcı sayısındaki azalış, 2019 yılında da sürmüştür. Gönüllü BES katılımcı sayısı 2018 sonuna göre 4.755 kişi azalarak 6.871.131 olarak gerçekleşmiştir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) katılımcı sayısı ise 2018 yılı sonunda 4,99 milyon kişi iken, 2019 yılı sonu itibariyle 5,3 milyon kişiye yükselmiştir.

BES'e devlet katkısının getirildiği 2013 senesinden bu yana rakamları incelediğimizde, gönüllü BES tarafında portföy büyüklüğünün yaklaşık 5 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

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 (2003-2019)

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

2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Analizi

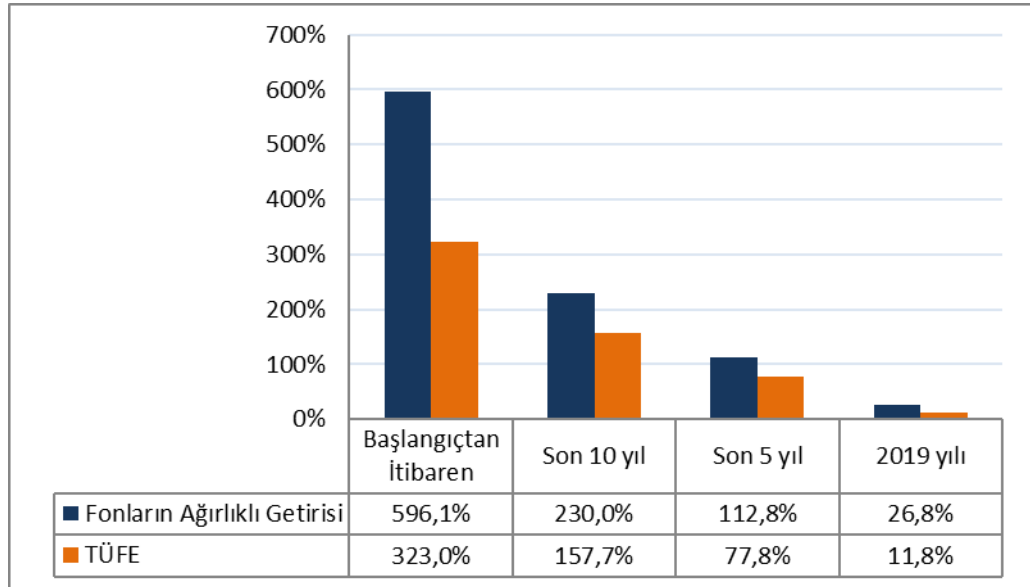
Emeklilik yatırım fonlarının performans analizi bölümünde öncelikle Gönüllü BES fonları incelenmiştir. Burada fonların kategori ayırımına göre getirilerinin karşılaştırılmasının yanı sıra, kategori ayırımına gitmeden tüm fonların ağırlıklı ortalama getirileri de farklı yatırım araçlarıyla kıyaslanmıştır. 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 2019 yılı sonuna kadar olan dönemi, son 10 yılı, 5 yılı ve 2019 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 2019 yılı sonuna kadar olan dönemi ve 2019 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):

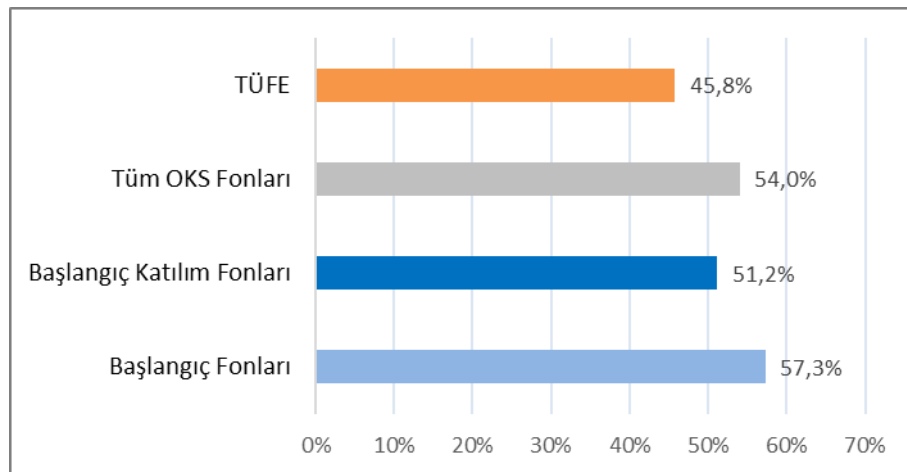
- **Tüm inceleme dönemlerinde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin TÜFE'nin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- Gönüllü BES'in başladığı tarihten bu yana (Ocak 2004 – Aralık 2019) emeklilik fonlarının getirilerine bakıldığında, ortalama olarak TÜFE'nin oldukça üzerinde getiri elde edildiği tespit edilmiştir (273 puan).
- Son 10 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 72 puan üzerindedir.
- Son 5 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 35 puan üzerindedir.
- 2019 yılında ise Gönüllü BES emeklilik fonlarında ortalama getiriler TÜFE'nin 14,9 puan üzerindedir.



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

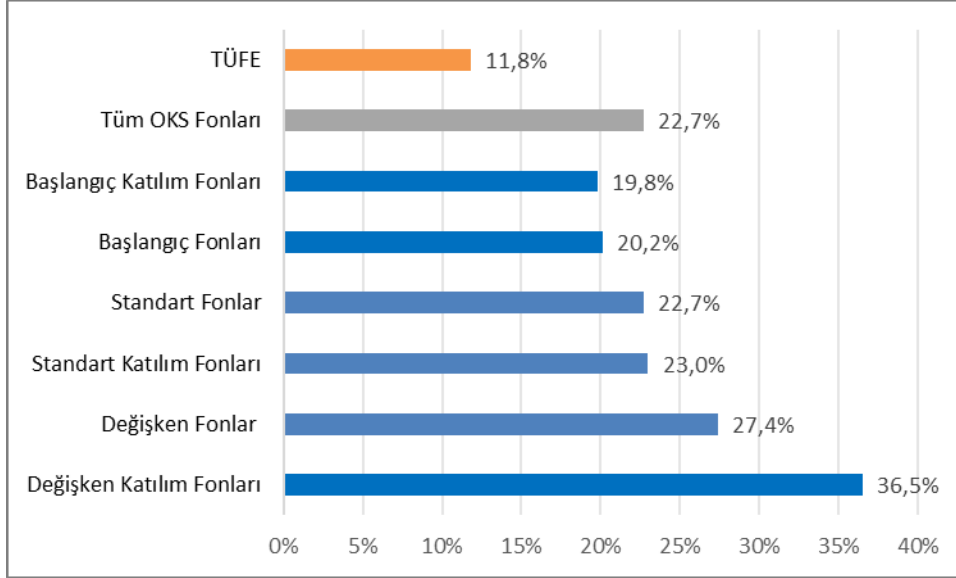
OKS emeklilik fonları TüFE ile kıyaslamalı olarak incelendiğinde ise ulaşılan bulgular aşağıdaki gibidir (Grafik 3 ve 4):

- **Tüm inceleme dönemlerinde OKS emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin TüFE'nin üstünde olduğu görülmektedir. Başlangıçtan itibaren bakıldığında bu fark 8,2 puan iken, 2019 yılı için yaklaşık 11 puandır.**
- Kategorik bazda inceleme yapıldığında, OKS'nin başladığı tarihten itibaren başlangıç fonları TüFE'nin 11,5 puan üzerinde getiri sağlamıştır. Başlangıç katılım fonları ise TüFE'nin 5,4 puan üzerinde getiri elde etmiştir.



Grafik 3. OKS Fonlarının Kategori Bazında Başlangıçtan İtibaren Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Ortalama Getirilerinin TüFE ile Karşılaştırılması

- 2019 yılı için kategori bazında yapılan incelemelere göre OKS fonlarının tüm alt kategorilerde TÜFE'nin üzerinde getiri sağladığı görülmektedir. En yüksek ağırlıklı ortalama net getiri değişken katılım fonları kategorisinden (%36,5) elde edilmiştir. Bu kategorinin getirisi, aynı dönemdeki enflasyona göre yaklaşık 25 puan yüksektir. En düşük ağırlıklı ortalama net getiri ise başlangıç katılım fonlarının getirisi (%19,8) olup enflasyonun 8 puan üstündedir.

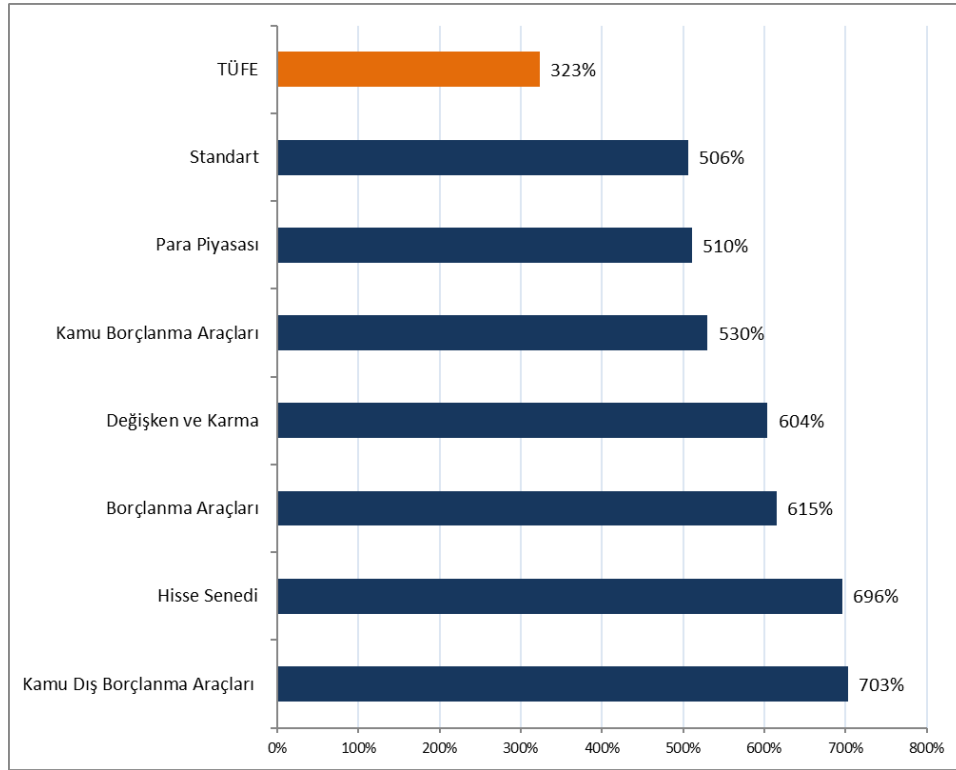


Grafik 4. OKS Fonlarının Kategori Bazında 2019 Yılı Birikimli Ağırlıklandırılmış Net Ortalama Getirilerinin TÜFE ile Karşılaştırılması

2.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Kategori Bazında İncelenmesi

2.2.1. Başlangıçtan İtibaren:

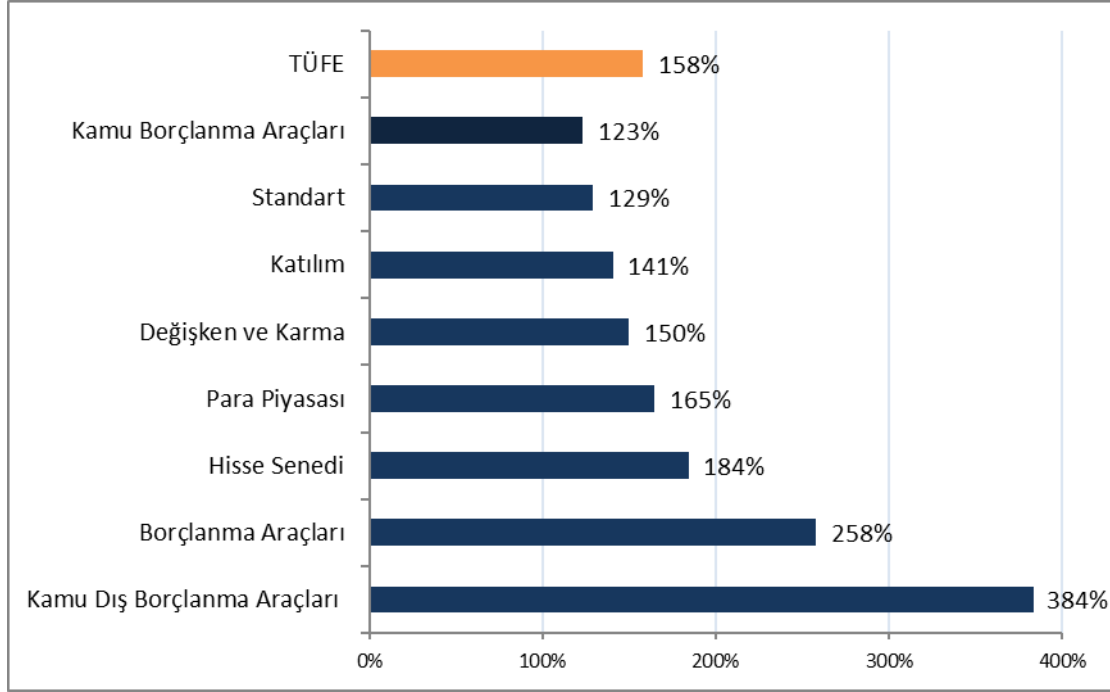
- Tüm kategoriler TÜFE'nin üzerinde getiri sağlamıştır.
- **En yüksek getiri kamu dış borçlanma fon kategorisinde sağlanmıştır. Onu, hisse senedi fon kategorisi izlemektedir.**
- En düşük getiri ise standart ve para piyasası fonlarındadır.



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

2.2.2. Son 10 Yıllık İnceleme Döneminde:

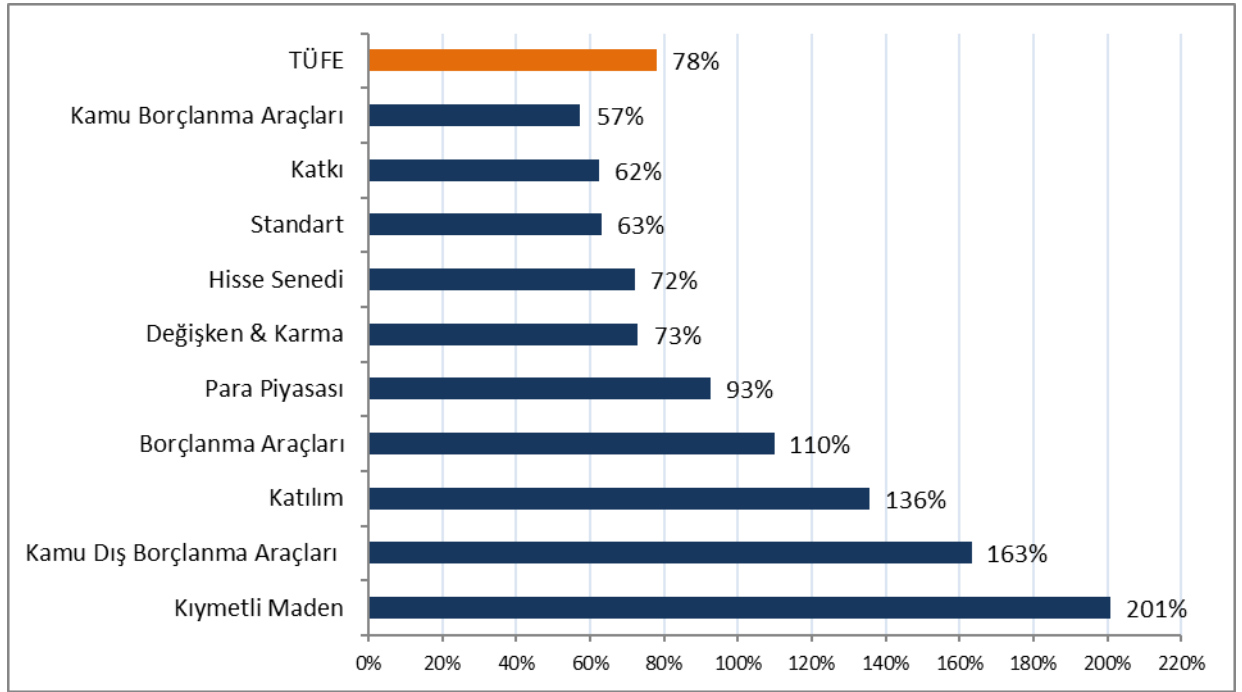
- Hisse senedi, borçlanma araçları, kamu dış borçlanma araçları ve para piyasası kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- Kamu borçlanma araçları, değişken ve karma, standart ve katılım fonlarının ortalama getirisi TÜFE'nin altındadır.
- **En yüksek getiri kamu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

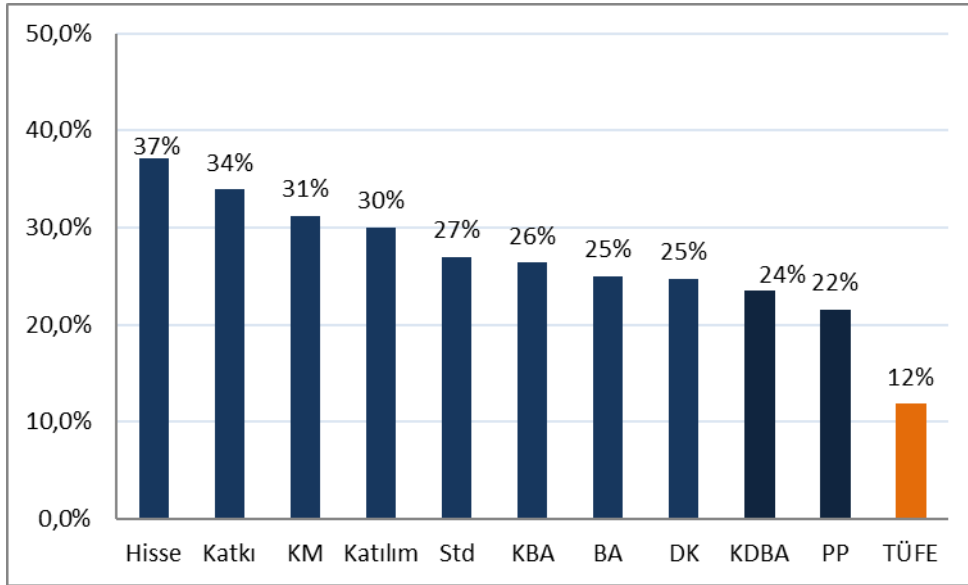
- Para piyasası, borçlanma araçları, katılım, kamu dış borçlanma araçları ve kıymetli maden fon kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri kıymetli maden kategorisinde sağlanmıştır. Bunu, kamu dış borçlanma araçları fon kategorisi takip etmektedir.**
- En düşük getiri ise katkı ve kamu borçlanma araçları fonları kategorisinde oluşmuştur.



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

2.2.4. 2019 Yılı'nın İncelenmesi:

- Tüm kategorilerin aėrılıklandırılmıŐ ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- **En yüksek getiri hisse fon kategorisinde sağlanmıştır.**
- En düşük getiri ise kamu dış borçlanma 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 2019 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. 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.

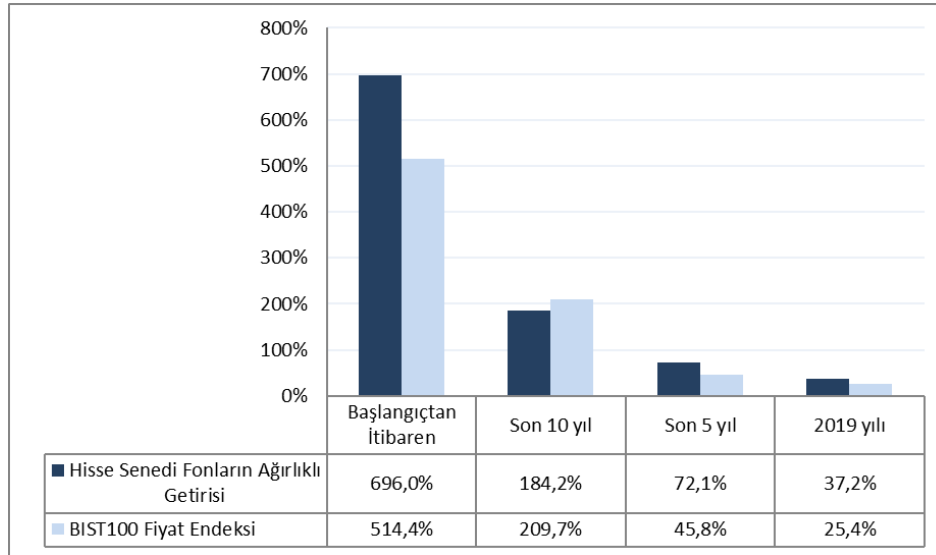
- **Fonların vergi sonrası getirisi mevduat faiz oranı ile karşılaştırıldığında, tüm alt dönemler için ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduat faizlerinin üzerinde olduğu görülmektedir.**
- **2019 yılında ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduatın 8,4 puan üzerinde olduğu görülmektedir.**

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

	Fonların Ağır. Ortalama Getirisi (yüzde)	Mevduat, Net (yüzde)
Başlangıçtan İtibaren	574%	550%
Son 10 yıl	221%	135%
Son 5 yıl	109%	75%
2019 Yılı	25,8%	17,4%

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’te 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 başlangıçtan itibaren, son 5 yıllık dönem ve 2019 yılında 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 2019 yılı için karşılaştırma ölçütü getirisi hesaplanabilen fonlar üzerinden inceleme yapılmıştır.

Karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda, 2019 yılında yüzde 64'lük bir başarı oranı mevcuttur.

Tablo 4. BES Fonlarının Kategori Bazında 2019 Yılı Ağırlıklandırılmış Brüt Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2019 Yılı Brüt Getirisi (yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2019 Yılı Brüt Getirisi (yüzde)	Fark (yüzde)	Başarı Oranı (yüzde)
Toplam	28,5	26,2	2,3	64%
Borçlanma Araçları Fonları	27,0	27,2	- 0,3	47%
Kamu Borç. Araç. Fonları	28,3	28,5	- 0,2	57%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	25,4	25,7	- 0,3	33%
Hisse Senedi Fonları	38,9	28,2	10,6	84%
Değişken & Karma Fonlar	26,3	23,3	3,0	80%
Kıymetli Maden Fonları	32,5	33,5	- 1,0	29%
Katılım Fonları	32,4	31,2	1,2	63%
Para Piyasası Fonları	22,7	22,2	0,5	69%
Standart Fonlar	29,4	28,8	0,6	58%

- Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriye elde eden kategoriler hisse senedi (yüzde 10,6'lık fark) ve değişken ve karma (yüzde 3'lük fark) fonlarıdır.
- **Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla hisse, değişken ve karma ve para piyasası fonlarıdır.**
- **Tüm kategoriler içinde karşılaştırma ölçütünün getirisinden daha düşük getirisi olan fon kategorileri borçlanma araçları, kamu borçlanma, kamu dış borçlanma ve kıymetli maden fonlarıdır.**

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 (2019 yılı) analiz dönemleri olarak başlangıçtan itibaren, 10 yıl ve 5 yıl alınmıştır.

Gönüllü BES fonlarında genel olarak bakıldığında, başlangıçtan itibaren ortalama yüzde 596 oranında birikimli ağırlıklı net getiri söz konusudur. 10 yıllık dönem için ortalama yüzde 230, son 5 yılda yüzde 113'lük bir getiri yaratılmışken, 2019 yılında bu getiri yüzde 27 seviyesindedir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, gönüllü BES'te başlangıçtan itibaren en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları emeklilik fonlarına (yüzde 702) aittir. Son 10 yılda en yüksek getiri yine kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (yüzde 384) sağlanmış iken, son 5 yılda en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 201) gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise en yüksek getiri hisse fonları kategorisinde (yüzde 37) 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 273 puan üzerinde olduğu görülmektedir. Son 10 yıllık dönemde emeklilik fonlarının ortalama getirisi enflasyonun yaklaşık 72 puan üzerindedir. Son 5 yıllık dönem için bu fark 35 puandır. 2019 yılı için ise emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi enflasyonun 14,9 puan üstündedir.

OKS emeklilik fonlarının başlangıçtan itibaren ağırlıklı ortalama getirisi yüzde 54 olup bu oran TÜFE'nin yaklaşık 8 puan üstündedir. Benzer biçimde 2019 yılında da OKS fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi TÜFE'den daha yüksek olup, fark 11 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. 2019 yılında fonların ağırlıklı ortalama getirisi mevduattan yüzde 8,4 daha yüksektir.

Hisse senedi ortalama ağırlıklandırılmış fon getirilerinin, BIST 100 Fiyat Endeksi ile karşılaştırıldığında, başlangıçtan itibaren, son 5 yıllık dönem ve 2019 yılında endeksten yüksek olduğu görülmektedir. Başlangıçtan itibaren bakıldığında bu fark 182 puan iken 2019 yılında yaklaşık 12 puandır.

2019 yılı için karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda yüzde 64'lük bir başarı oranı mevcuttur.

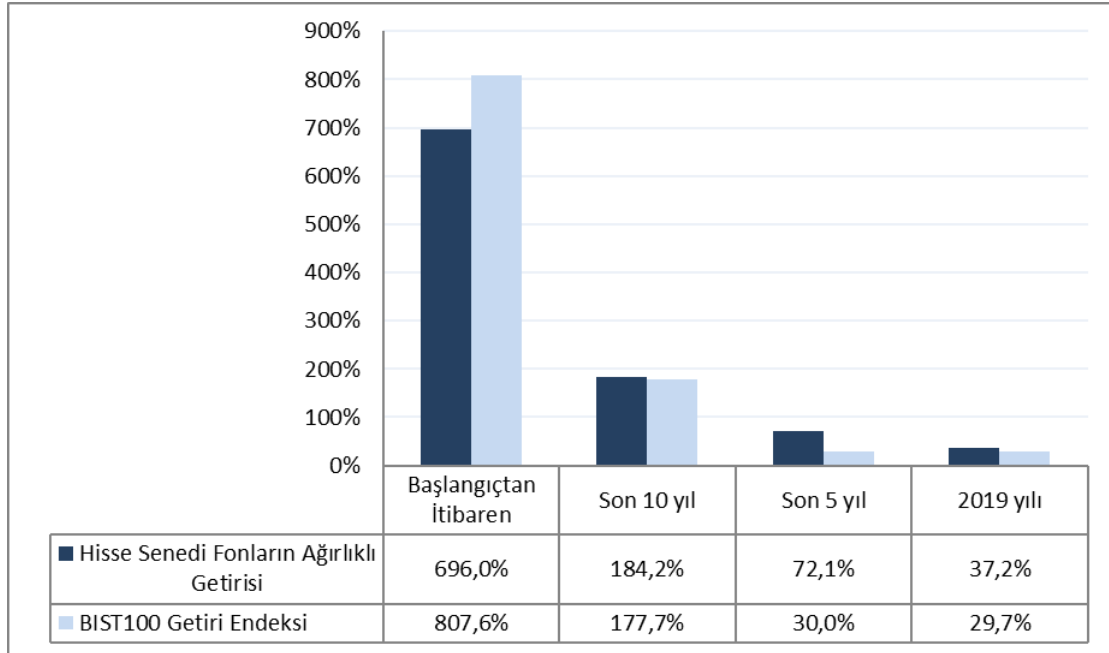
2019 yılı için kategori bazında karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada, hisse, katılım, para piyasası, standart ve değişken ve karma kategorilerinin karşılaştırma ölçütünün üstünde getiri sağladığı görülmektedir. Karşılaştırma ölçütüne göre en yüksek getiri hisse senedi fonlarında (yüzde 10,6'lık fark) elde edilmiştir. İkinci sırada değişken ve karma emeklilik fonları (yüzde 3'lük fark) yer almaktadır. Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla hisse senedi, değişken ve karma ve para piyasası emeklilik 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	596%	648%
Son 10 yıl	230%	159%
Son 5 yıl	113%	88,0%
2019 Yılı İlk Altı Ayı	27%	20,5%

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 2018 Yılı Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2019 Yılı Net Getirisi (Yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2019 Yılı Net Getirisi (Yüzde)	Fark (Yüzde)	Başarı Oranı (Yüzde)
Toplam	26,7	24,4	2,3	68%
Borçlanma Araçları Fonları	25,0	25,3	- 0,3	18%
Kamu Borç. Araç. Fonları	26,3	29,0	- 2,7	3%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	23,5	23,4	-0,9	38%
Hisse Senedi Fonları	36,5	32,3	3,1	56%
Değişken & Karma Fonlar	24,1	22,4	1,6	70%
Kıymetli Maden Fonları	31,2	32,0	- 0,7	29%
Katılım Fonları	30,8	30,0	0,7	61%
Para Piyasası Fonları	21,6	20,8	0,7	83%
Standart Fonlar	27,3	29,5	- 2,3	28%

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 Eylül 2018 itibarıyla özel sektör borçlanma araçları fon kategorisinde 3 adet ve diğer borçlanma araçları fon kategorisinde 6 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 2019 tarihi itibarıyla, değişken katılım alt kategorisinde toplam 14 fon, hisse senedi katılım kategorisinde 4 fon, kıymetli maden katılım kategorisinde 7 fon, standart katılım kategorisinde 9 fon, katılım katkıda 14 fon ve kira sertifikası kategorisinde 1 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.