

# Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

**Aralık 2021**

Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık



**Mart 2022**

# Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu

## -2021 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. 2021 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

Covid-19 salgını ve varyasyonlarının gölgesinde geçen bir yılı daha geride bıraktık. Salgın, bir önceki sene olduğu gibi 2021 yılında da küresel ekonomide birçok dengenin bozulmasına neden oldu. Artan enerji maliyetleri, taşımacılıkla ilgili sorunlar, emtia arzlarında yaşanan sıkıntılar gibi birçok etmen tüm ülkelerde enflasyonun hızla yükselmesine sebep oldu. Ülkelerin ekonomi yönetimleri krizin etkilerini azaltabilmek için para ve maliye politikalarında yeni düzenlemelere gittiler. 2021 yılı tarihe pandemi sonrası olağanüstü bir sene olarak geçti.

2021 yılı BES'te yeni uygulamaların hayata geçtiği bir yıl oldu. Bu uygulamaların belki de en önemlisi **18 yaş altının da BES'te yer alabilmesi**ydi. Konuya ilişkin düzenleme 2021'de hayata geçirildi. Böylelikle, Türkiye'nin genç nüfusu aileleri aracılığıyla emeklilik birikimi yapmaya erken yaştan başlamış olacak. 23 milyona yakın gencimizin önümüzdeki dönemde sisteme dahil olması BES'in büyümesine önemli bir katkı sağlayacaktır.

Bir başka önemli düzenleme "**kısmi çekiş uygulaması**"nın hayata geçecek olması. TBMM Genel Kurulu'nda kabul edilen düzenleme, Resmi Gazete'de yayımlandıktan sonra uygulamaya alınacak. Geçmiş yıllarda sistemden ayrılan BES katılımcılarının eğitim, evlilik, konut alımı gibi konularda yeterli nakit paraya sahip olamadığı için BES sisteminden mecburen çıkış yapmak zorunda kaldığı tespit edilmiştir. Bu zorunlu ayrılışları önlemek ve katılımcıların BES'te sahip oldukları haklardan feragat etmek zorunda kalmamaları için yeni düzenlemeyle birlikte katılımcılara sistemde kazanmış oldukları süre ve diğer haklarını kaybetmeksizin kısmi çekiş hakkı tanınmaktadır. Katılımcı nakit paraya ihtiyaç duyduğunda, BES'teki birikimlerinden kısmen ödeme (Devlet katkısı hesabındaki tutarlar hariç hesabındaki birikim tutarının yüzde ellisine kadar olan tutarda bir ödeme) alabilecektir. Kısmi çekiş hakkını kullanan katılımcılara yine belli şartları sağlaması halinde (kısmen yapılan ödeme tutarının yüzde yirmi beşini aşmama şartıyla) Devlet katkısı da verilebilecektir. Bir başka deyişle, söz konusu katılımcılar sistemden kısmen ödeme aldığı zaman Devlet katkısından da mahrum olmayacaktır.

Yine katılımcıların acil nakit ihtiyaçları için bir diğer önemli uygulama ise, BES sözleşmelerinden kaynaklı alacağın temlik edilmesi suretiyle **bankalara teminat olarak gösterilebilmesine** imkân tanınmasıdır. Bu uygulama ile, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK) tarafından detayları belirlenecek standart süreçler ve bankalar ile emeklilik şirketleri arasında kurulacak entegrasyon sayesinde, avantajlı koşullarla ve hızlı bir şekilde, BES sözleşmelerinden ayrılmaksızın katılımcıların uygun koşullarla finansmana erişebilmesine imkan sağlanmış olacaktır.

Mevcut düzenlemede katılımcılar bir takvim yılı içinde brüt asgari ücret tutarının yıllık toplamına kadar yaptığı ödemeler üzerinden devlet katkısı alabiliyordu. 2022 yılı için brüt asgari ücret tutarının yıllık toplamı 60.048 TL olduğu için bu tutarın üzerindeki katkı paylarına devlet katkısı alınamıyordu. Getirilen yeni düzenleme ile birlikte, artık bu katılımcılar ödeyecekleri **katkı paylarının yıllık brüt asgari ücreti aşan kısmı için de takip eden yıllarda**

**devlet katkısı alabilecekler.** Bu uygulamanın hayata geçmesiyle birlikte, katılımcılar hem BES'e toplu para yatırarak profesyonel fon yönetimi hizmetinden yararlanabilecek hem de bir kez toplu para yatırarak yıllara sari şekilde verilecek devlet katkısını alma imkanına sahip olacaklar.

Yeni bir düzenleme de otomatik katılım sisteminde (OKS) yer alan katılımcılar için getirildi. Mevcut uygulamaya göre 45 yaşını aşan ve OKS'ye dahil olmayan çalışanlar kendi rızalarıyla dahi sisteme girememekteydi. Çalışanlardan gelen yoğun talep ile bu kısıtlama kaldırılarak **45 yaşını aşan çalışanların da, talep etmeleri halinde, OKS'ye katılmalarına imkân tanınıyor.** Bu düzenlemeyle yaş kısıtlaması olmaksızın tüm çalışanlar, OKS'nin avantajlarından faydalanabiliyor olacak.

Son olarak BES'te **devlet katkısı yüzde 25'ten yüzde 30'a çıkarılmıştır.** 2022 yılından itibaren uygulanacak yeni katkı oranının BES'e olan ilgiyi arttıracığı tahmin edilmektedir.

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

2021 yılı Aralık 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 artırıcı bir rol üstlenmesi ve ilgili taraflar için faydalı olmasını temenni ederiz.

## 1. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Makro Görünüşü

BES'te toplam portföy büyüklüğü 2021 Aralık ayı sonu itibariyle 244 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyüklüğün 228 milyar TL'lik kısmı gönüllü BES ve 16 milyar TL'lik kısmı OKS'ye aittir. Gönüllü BES portföy büyüklüğü 2020 yılı sonuna göre yaklaşık yüzde 43 büyümeye kaydetmiştir. OKS portföy büyüklüğü 2020 yılı sonundaki 11,4 milyar TL'lik değerinden 2021 Aralık ayı sonunda yaklaşık 16 milyar TL'ye ulaşarak yüzde 40 artmıştır.

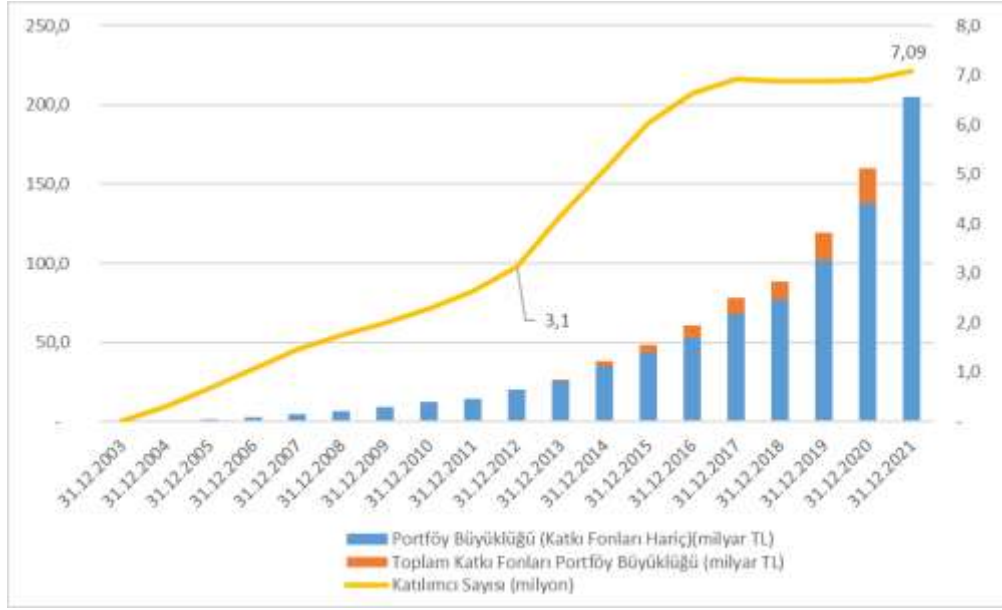
Bireysel emeklilik sisteminde (BES) 2021 Aralık ayı sonu itibariyle yaklaşık 13,3 milyon katılımcı yer almaktadır. Bu katılımcıların 7,1 milyon kişisi gönüllü BES ve 6,2 milyon kişisi Otomatik Katılım Sistemi'ndedir. Gönüllü BES katılımcı sayısı 2020 sonuna göre 191.456 kişi artarak 7.092.021 olarak gerçekleşmiştir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) katılımcı sayısı ise 2020 yılı sonunda 5,7 milyon kişi iken, 2021 Aralık ayı sonu itibariyle 6,2 milyon kişiye yükselmiştir.

BES'e devlet katkısının getirildiği 2013 senesinden bu yana rakamları incelediğimizde, gönüllü BES tarafında portföy büyüklüğünün yaklaşık 11 katına, katılımcı sayısının da 2 katına çıktığını söylemek mümkündür.

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

Tarih	Portföy Büyüklüğü (milyon TL)	Artış Oranı (yüzde)	Katılımcı Sayısı (milyon)	Artış Oranı (yüzde)
31.12.2012	20.343		3.13	
31.12.2013	26.363	29,6	4.15	32,8
31.12.2014	38.029	44,3	5.09	22,6
31.12.2015	48.211	26,8	6.04	18,6
31.12.2016	60.690	25,9	6.63	9,7
31.12.2017	77.849	28,3	6.92	4,5
31.12.2018	88.529	13,7	6.88	-0,6
31.12.2019	119.448	34,9	6.87	-0,07
31.12.2020	159.675	33,7	6.90	0,43
31.12.2021	228.145	42,9	7.09	2,77

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 (2003-2021)

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

**Tablo 2. OKS Portföy Büyüklüğü ve Katılımcı Sayısı**

Tarih	Portföy Büyüklüğü (milyon TL)	Katılımcı Sayısı (milyon)
31.12.2017	1.795	3.40
31.12.2018	4.618	4.99
30.12.2019	8.240	5.35
31.12.2020	11.382	5.72
31.12.2021	15.893	6.19

## 2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Analizi

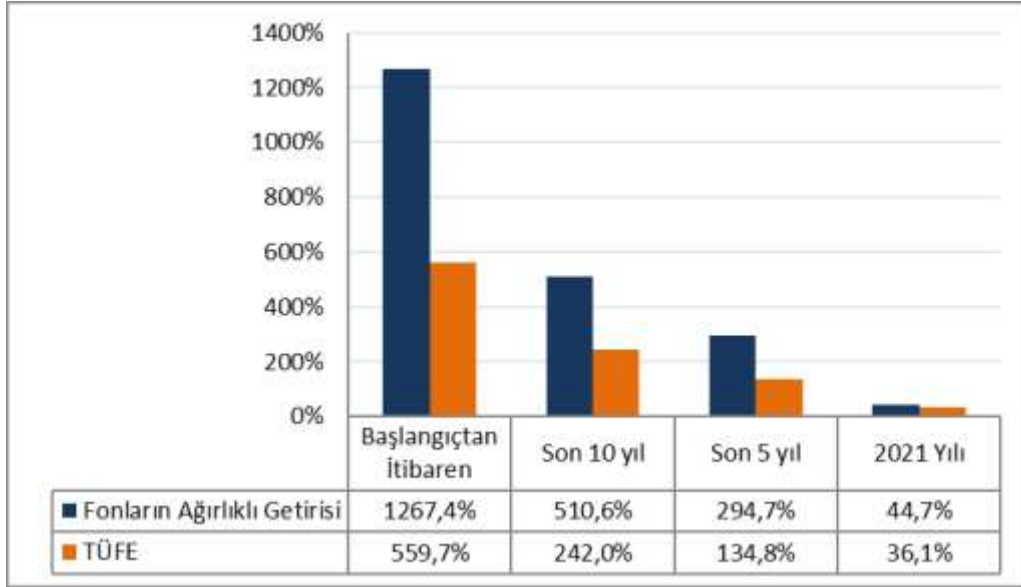
Emeklilik yatırım fonlarının performans analizi bölümünde öncelikle Gönüllü BES fonları incelenmiştir. Burada fonların kategori ayırımına göre getirilerinin karşılaştırılmasının yanı sıra, kategori ayırımına gitmeden tüm fonların ağırlıklı ortalama getirileri de farklı yatırım araçlarıyla kıyaslanmıştır. 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 2021 yılı sonuna kadar olan dönemi, son 10 yılı, 5 yılı ve 2021 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 2021 sonuna kadar olan dönemi ve 2021 yılını içermektedir. Raporda bu fonların performansları TÜFE ile kıyaslanmıştır.

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

Performans analizinin Gönüllü BES fonlarının 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 2021) emeklilik fonlarının getirilerine bakıldığında, ortalama olarak TÜFE'nin oldukça üzerinde getiri elde edildiği tespit edilmiştir (708 puan).
- Son 10 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 269 puan üzerindedir.
- Son 5 yıllık dönemde Gönüllü BES emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi TÜFE'nin yaklaşık 160 puan üzerindedir.
- 2021 yılında ise Gönüllü BES emeklilik fonlarında ortalama getiriler TÜFE'nin 8,6 puan üzerindedir.



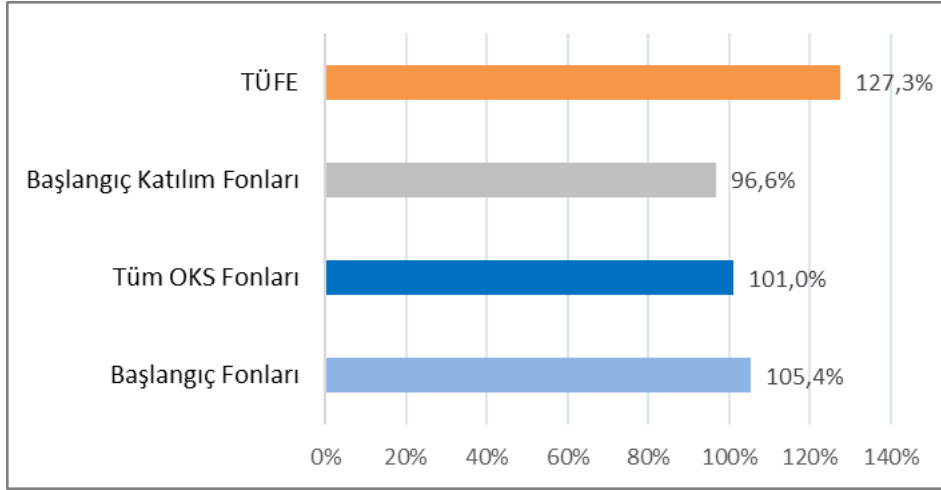
Kaynak: Finnet, TCMB

**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):

- **OKS emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama net getirilerinin başlangıçtan itibaren ve 2021 yılında TÜFE'nin altında kaldığı görülmektedir. Başlangıçtan itibaren bakıldığında bu fark 26 puan iken, 2021 yılı için 12 puandır.**
- Kategorik bazda inceleme yapıldığında, OKS'nin başladığı tarihten itibaren başlangıç fonları TÜFE'nin 22 puan altında kalmıştır. Başlangıç katılım fonları ise TÜFE'nin 31 puan altında getiri elde etmiştir.

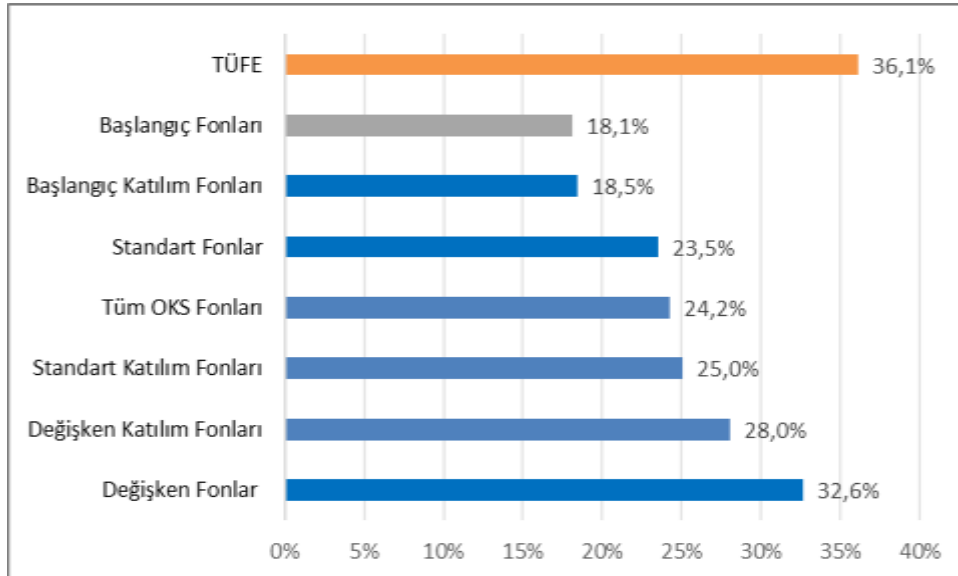




Kaynak: Finnet, TCMB

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

- 2021 yılı için kategori bazında yapılan incelemelere göre OKS fonlarının tüm alt kategorilerinin getirileri TÜFE'nin altında kalmıştır. En yüksek ağırlıklı ortalama net getiri değişken katılım fonları kategorisinden (%32,6) elde edilmiştir. Bu kategorinin getirisi, aynı dönemdeki enflasyonun yaklaşık 4 puan altındadır. En düşük ağırlıklı ortalama net getiri ise başlangıç fonlarının getirisi (%18,1) olup enflasyonun yaklaşık 18 puan altındadır.



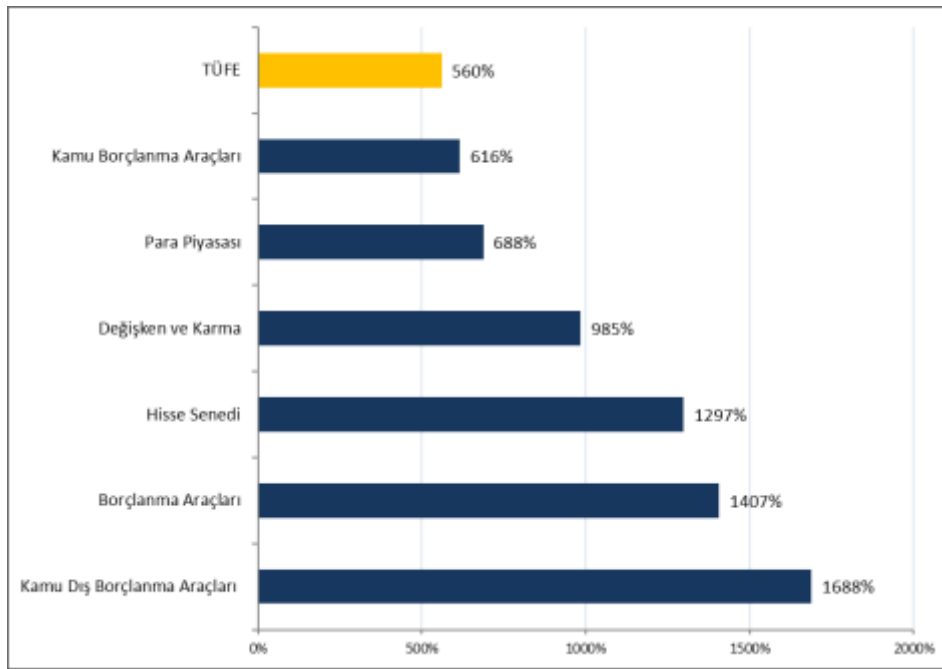
Kaynak: Finnet, TCMB

**Grafik 4.** OKS Fonlarının Kategori Bazında 2021 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 (borçlanma araçları getirisi kamu dış borçlanma fonlarını da kapsadığı için ikinci sıradadır).**
- En düşük getiri ise kamu borçlanma araçları fonlarındadır.



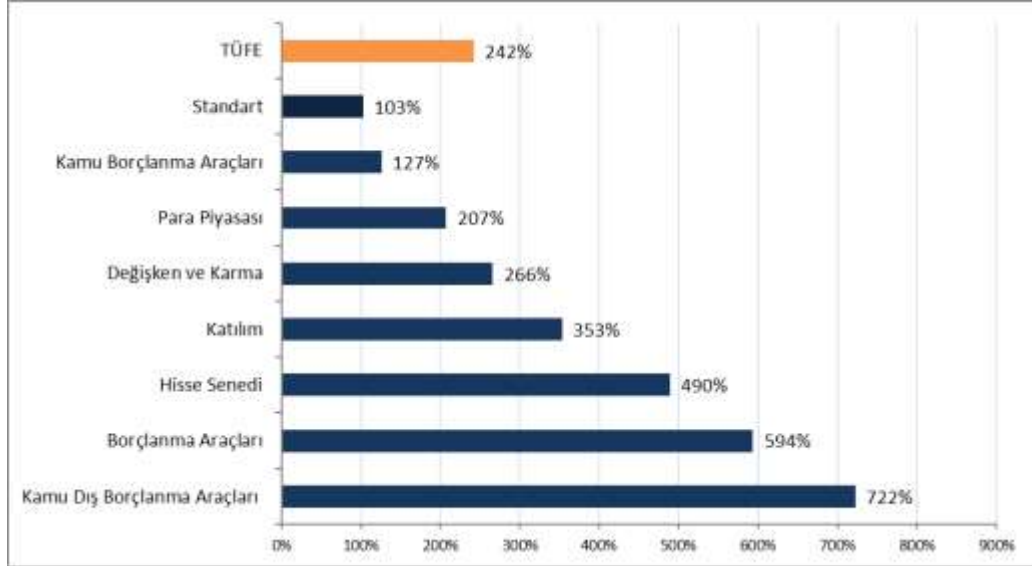
Kaynak: Finnet, TCMB

**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, değişken ve karma, borçlanma araçları, kamu dış borçlanma araçları ve katılım kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- Kamu borçlanma araçları, para piyasası ve standart fonların ortalama getirisi TÜFE'nin altındadır.

- En yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (%722) sağlanmıştır. Onu, hisse senedi fonları izlemiştir. (borçlanma araçları getirisi kamu dış borçlanma fonlarını da kapsadığı için ikinci sıradadır).
- En düşük getiri ise standart fonlar kategorisinden (%103) elde edilmiştir.

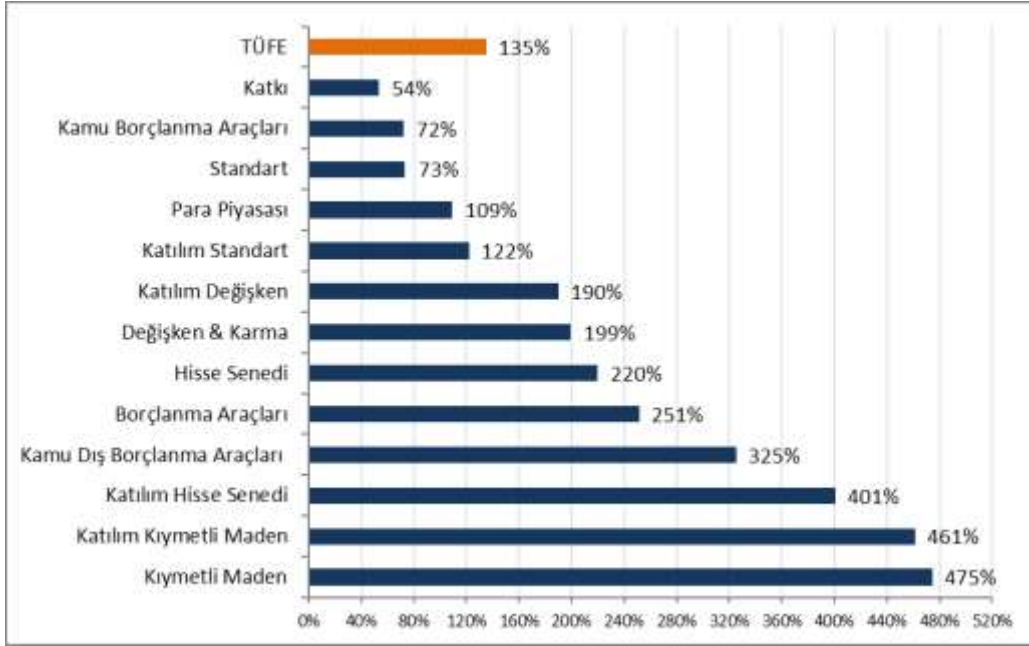


Kaynak: Finnet, TCMB

**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:

- Katılım değişken, değişken ve karma, hisse senedi, borçlanma araçları, kamu dış borçlanma araçları, katılım hisse, katılım kıymetli maden ve kıymetli maden fon kategorilerinin ağırlıklandırılmış ortalama net getirileri TÜFE'nin üzerindedir.
- En yüksek getiri kıymetli maden kategorisinde sağlanmıştır(%475). Bunu, katılım kıymetli maden fon kategorisi takip etmektedir.
- En düşük getiri ise katkı fonları kategorisinde oluşmuştur.

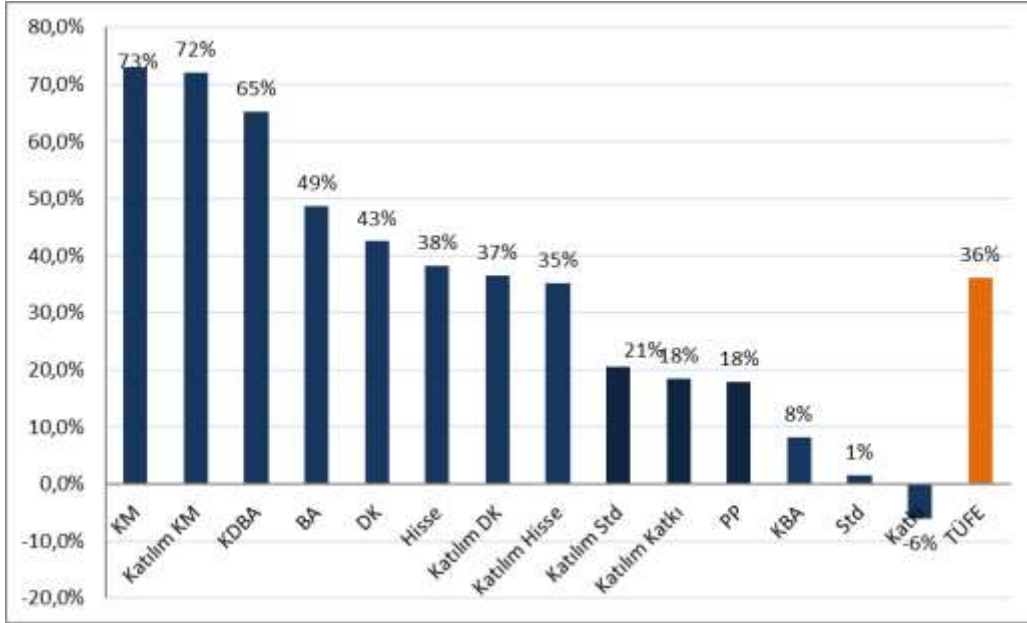


Kaynak: Finnet, TCMB

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

#### 2.2.4. 2021 Yılı'nın İncelenmesi:

- Borçlanma araçları, katılım değişken, katılım kıymetli maden, 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 (%73) sağlanmıştır.**
- Negatif getirili tek kategori katkı fonlarıdır (-%6).



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

Kaynak: Finnet, TCMB

**Grafik 8.** BES Fonlarının Kategori Bazında 2021 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 Kasım 2020’den başlamak üzere 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.**

- 2021 yılı ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduatın 26 puan üzerinde olduğu görülmektedir.

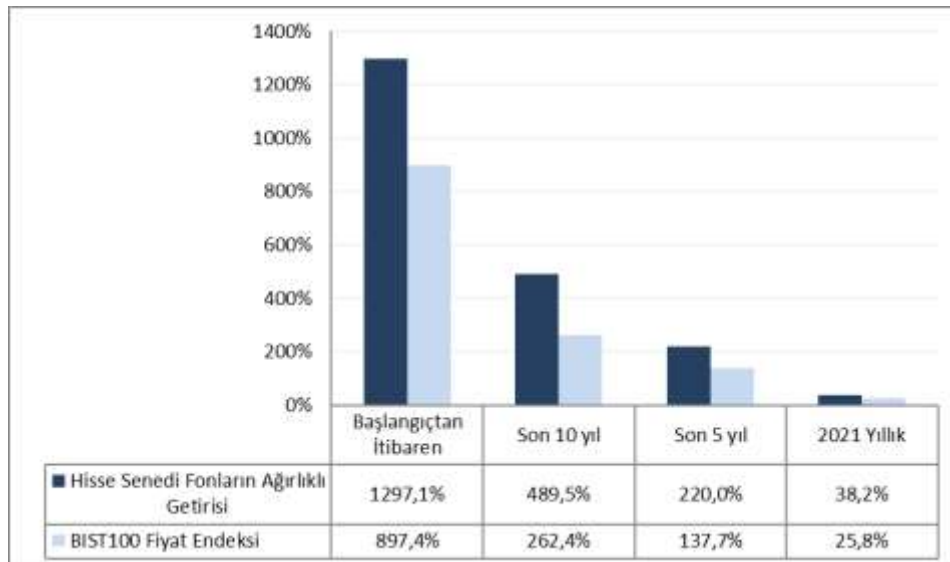
**Tablo 3. BES Fonlarının Birikimli Ağırlıklandırılmış Ortalama Getirilerinin Mevduat Getirileri ile Karşılaştırılması**

	Fonların Ağır. Ortalama Getirisi (yüzde)	Mevduat, Net (yüzde)
Başlangıçtan İtibaren	1.220%	605%
Son 10 yıl	491%	165%
Son 5 yıl	284%	85%
2021	43%	17%

Kaynak: Finnet, TCMB

## 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.



Kaynak: Finnet

**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 2021 yılı için karşılaştırma ölçütü getirisi hesaplanabilen fonlar üzerinden inceleme yapılmıştır.

Karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda, 2021 yılında yüzde 92'lik bir başarı oranı mevcuttur.

- Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriye elde eden kategoriler katılım hisse senedi (yüzde 10,6'lık fark) ve katılım değişken (yüzde 10,4'lük fark) fonlarıdır.
- **Başarı oranı en yüksek kategoriler sırasıyla kıymetli maden, para piyasası, kamu borçlanma araçları ve katılım fonlarıdır.**
- **Karşılaştırma ölçütünün getirisinden daha düşük getirisi olan fon kategorisi standart fonlardır.**

**Tablo 4. BES Fonlarının Kategori Bazında 2021 Yılı Ağırlıklandırılmış Brüt Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması**

Fon Kategorisi	Fonların 2021 Yılı Brüt Getirisi (yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2021 Yılı Brüt Getirisi (yüzde)	Fark (yüzde)	Başarı Oranı (yüzde)
<b>Toplam</b>	<b>43,7</b>	<b>39,1</b>	<b>4,7</b>	<b>92%</b>
Borçlanma Araçları Fonları	50,6	48,3	2,3	92%
Kamu Borç. Araç. Fonları	10,0	6,9	3,1	100%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	67,1	65,2	2,0	82%
Hisse Senedi Fonları	37,3	29,4	7,9	91%
Değişken & Karma Fonlar	30,3	23,8	6,5	89%
Kıymetli Maden Fonları	74,1	71,0	3,1	100%
Katılım Değişken Fonları	38,9	28,5	10,4	93%
Katılım Hisse Fonları	37,7	27,2	10,6	100%
Katılım Kıymetli Maden	73,2	67,2	6,0	100%
Katılım Standart	22,6	15,0	7,6	100%
Para Piyasası Fonları	19,0	18,3	0,8	100%
Standart Fonlar	3,3	7,7	-4,3	62%

Kaynak: Finnet



## 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 (2021 yılı) analiz dönemleri olarak başlangıçtan itibaren, 10 yıl ve 5 yıl alınmıştır.

Gönüllü BES fonlarında genel olarak bakıldığında, başlangıçtan itibaren ortalama yüzde 1.267 oranında birikimli ağırlıklı net getiri söz konusudur. 10 yıllık dönem için ortalama yüzde 511, son 5 yılda yüzde 295'lik bir getiri yaratılmışken, 2021 yılında getiri yüzde 45 seviyesindedir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, gönüllü BES'te başlangıçtan itibaren en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları emeklilik fonlarına (yüzde 1.688) aittir. Son 10 yılda en yüksek getiri yine kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (yüzde 722) sağlanmış iken, son 5 yılda en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 475) gerçekleşmiştir. 2021 yılı ise en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 73) 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 708 puan üzerinde olduğu görülmektedir. Son 10 yıllık dönemde emeklilik fonlarının ortalama getirisi enflasyonun yaklaşık 269 puan üzerindedir. Son 5 yıllık dönem için bu fark 160 puandır. 2021 yılı için ise emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi enflasyonun 9 puan üstündedir.

OKS emeklilik fonlarının başlangıçtan itibaren ağırlıklı ortalama getirisi yüzde 101 olup bu oran TÜFE'nin yaklaşık 26 puan altındadır. Benzer biçimde 2021 yılında da OKS fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi TÜFE'den daha düşük olup, fark 12 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. 2021 yılında fonların ağırlıklı ortalama getirisi mevduattan 26 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 400 puan iken 2021 yılında 12 puandır.

2021 yılı için karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada karşılaştırma ölçütünün getirisinin üzerinde getiri sağlayan fonların toplam fonlar içerisindeki payına (başarı oranı) baktığımızda yüzde 92'lik bir başarı oranı mevcuttur.

2021 yılı için kategori bazında karşılaştırma ölçütleriyle yapılan kıyaslamada, standart fonlar hariç tüm kategorilerin karşılaştırma ölçütünün üstünde getiri sağladığı görülmektedir. Karşılaştırma ölçütüne göre en farklı getiriyi elde eden kategoriler katılım hisse senedi (yüzde 10,6'lık fark) ve katılım değişken (yüzde 10,4'lük fark) fonlarıdır.

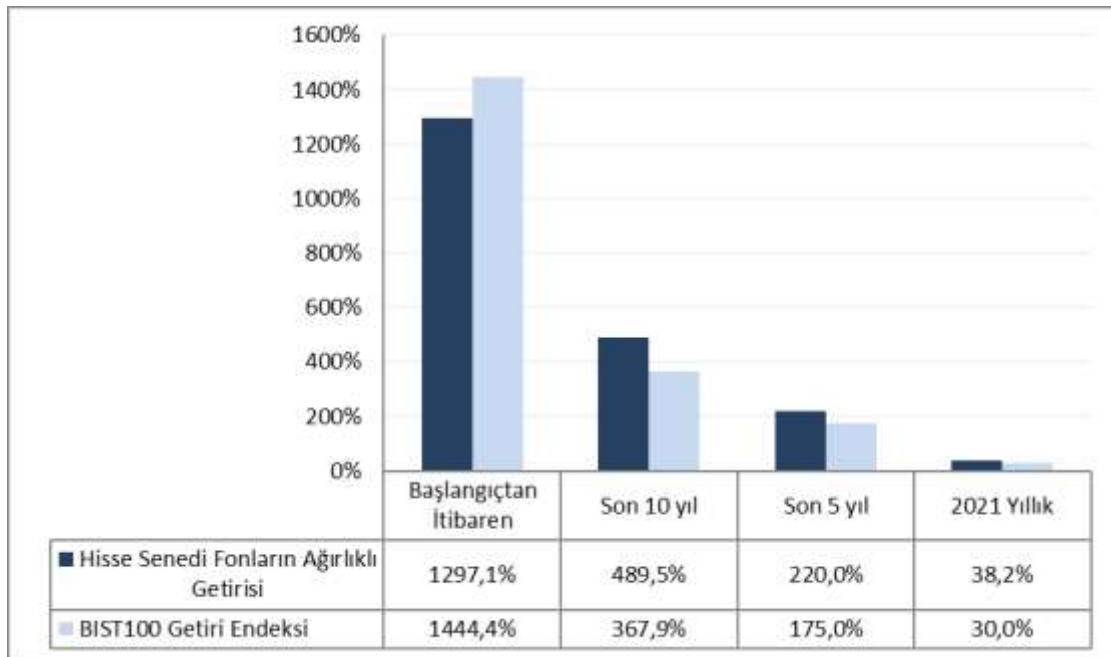
## Ek 1: Fonların ve Mevduatın Brüt Getirisi

**Tablo Ek-1:** Fonların ve Mevduatın Brüt Getirisi

	Fonların Ağırlıklı Ortalama Getirisi (yüzde)	Mevduat, Brüt (yüzde)
Başlangıçtan İtibaren	1.267%	871%
Son 10 yıl	511%	208%
Son 5 yıl	295%	102%
2021 Yılı	45%	18%

Kaynak: Finnet

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



Kaynak: Finnet

**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 2021 Yılı Ağırlıklandırılmış Net Getirilerinin Karşılaştırma Ölçütleriyle Kıyaslanması

Fon Kategorisi	Fonların 2021 Yılı Net Getirisi (yüzde)	Karşılaştırma Ölçütlerinin 2021 Yılı Net Getirisi (yüzde)	Fark (yüzde)	Başarı Oranı (yüzde)
<b>Toplam</b>	<b>42,2</b>	<b>37,2</b>	<b>5,0</b>	<b>92%</b>
Borçlanma Araçları Fonları	48,7	46,4	2,3	90%
Kamu Borç. Araç. Fonları	8,1	5,0	3,1	100%
Kamu Dış Borç. Araç. Fonları	65,2	63,3	1,9	77%
Hisse Senedi Fonları	35,1	27,5	7,6	91%
Değişken & Karma Fonlar	28,2	21,9	6,3	93%
Kıymetli Maden Fonları	73,0	69,1	3,8	100%
Katılım Değişken Fonları	36,6	26,6	10,0	93%
Katılım Hisse Fonları	35,2	25,3	9,9	100%
Katılım Kıymetli Maden	72,1	65,3	6,8	100%
Katılım Standart	20,6	13,1	7,5	100%
Para Piyasası Fonları	11,7	10,5	1,3	100%
Standart Fonlar	1,5	5,8	-4,3	62%

Kaynak: Finnet

## 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.<sup>1</sup> 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 2021 itibarıyla özel sektör borçlanma araçları fon kategorisinde 3 adet ve diğer borçlanma araçları fon kategorisinde 17 adet fon bulunmaktadır.
- ✚ Endeks fonları, hisse fon kategorisi içinde analizlere dâhil edilmiştir.

<sup>1</sup> 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.

### 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.