

Yatırım Araçlarının 2020 Yılı İlk Yarı Getirileri

2020 yılı tüm dünyada finansal yatırım araçlarının getirileri açısından olumlu başladı. Ancak, Ocak ayının son haftasından Mart ayının üçüncü haftasına kadar global piyasalarda tarihte benzeri az görülmüş düşüşler yaşandı.

Asset Class Performance This Week, Since 2/19, and YTD - Total Return (%)									
US Related			This	Since	YTD	Global			
ETF	Description	Week	2/19	YTD	ETF	Description	Week	2/19	YTD
SPY	S&P 500	-14.52	-31.96	-28.48	EWA	Australia	-22.48	-42.08	-40.90
DIA	Dow 30	-17.06	-34.36	-32.26	EWZ	Brazil	-23.26	-49.15	-52.94
QQQ	Nasdaq 100	-11.25	-27.97	-19.71	EWC	Canada	-16.62	-39.05	-37.24
IJH	S&P Midcap 400	-18.06	-39.79	-38.65	ASHR	China	-13.87	-14.68	-16.84
IJR	S&P Smallcap 600	-16.31	-40.42	-40.63	EWQ	France	-13.37	-36.78	-37.42
IWB	Russell 1000	-15.42	-32.91	-29.28	EWG	Germany	-14.00	-38.14	-37.93
IWM	Russell 2000	-15.13	-39.79	-38.79	EPH	Hong Kong	-10.79	-22.05	-22.85
IWV	Russell 3000	-15.09	-32.90	-29.47	PIN	India	-15.62	-32.83	-32.80
					EWI	Italy	-10.86	-39.04	-37.12
IVW	S&P 500 Growth	-13.94	-30.00	-23.87	EWJ	Japan	-2.51	-21.52	-23.85
IJK	Midcap 400 Growth	-17.90	-37.79	-35.35	EWK	Mexico	-21.30	-43.15	-39.95
IJT	Smallcap 600 Growth	-16.38	-39.30	-37.74	EWP	Spain	-12.34	-37.74	-36.62
IVE	S&P 500 Value	-15.73	-33.98	-33.35	RSX	Russia	-14.65	-40.85	-40.73
IJJ	Midcap 400 Value	-19.11	-42.48	-42.66	EWU	UK	-16.49	-38.97	-41.17
IJS	Smallcap 600 Value	-16.33	-41.72	-43.68	EFA	EAFE	-11.08	-31.80	-32.24
DVY	DJ Dividend	-17.16	-37.32	-37.17	EEM	Emerging Mkts	-13.23	-29.10	-30.11
RSP	S&P 500 Equalweight	-17.11	-36.78	-35.16	IOO	Global 100	-12.46	-29.63	-26.53
					BKF	BRIC	-12.10	-27.56	-26.90
FXB	British Pound	-6.22	-10.34	-12.54	DBC	Commodities	-9.66	-26.58	-31.41
FXE	Euro	-4.05	-1.40	-5.08	USO	Oil	-29.02	-55.81	-61.44
FXF	Yen	-2.74	-0.04	-2.42	UNG	Nat. Gas	-15.05	-18.00	-25.68
					GLD	Gold	-2.21	-7.69	-1.95
XLY	Cons Disc	-14.16	-33.61	-29.99	SLV	Silver	-15.12	-32.56	-30.34
XLP	Cons Stap	-10.97	-21.85	-19.97					
XLE	Energy	-19.66	-52.85	-56.93	SHY	1-3 Yr Treasuries	0.24	1.97	2.51
XLF	Financials	-17.96	-39.25	-38.56	IEF	7-10 Yr Treasuries	1.53	5.13	8.37
XLV	Health Care	-12.76	-23.98	-22.35	TLT	20+ Yr Treasuries	3.57	9.71	18.05
XLI	Industrials	-18.33	-38.90	-36.91	AGG	Aggregate Bond	-1.64	-3.63	-1.67
XLB	Materials	-12.53	-32.78	-33.77	BND	Total Bond Market	-1.85	-3.57	-1.61
XLK	Technology	-15.17	-30.52	-22.09	TIP	T.I.P.S.	1.52	-2.43	-0.50
XLC	Comm Services	-12.92	-30.15	-25.00					
XLU	Utilities	-17.08	-31.89	-26.00					

Varlık Sınıflarının 23 Mart 2020 itibarı ile getirileri Kaynak: Bloomberg

Yukarıdaki tabloda görülebileceği gibi, Mart ayının sonlarında ABD tahvilleri dışında pozitif getiri üretmiş olan hiçbir varlık sınıfı yoktu. Tüm borsaların, Dolar dışındaki tüm para birimlerinin, emtiaların ve kripto paraların önemli ölçüde değer kaybettikleri bu dönemin ardından önce ABD'de, sonra tüm dünyada başlayan, eşi benzeri görülmemiş parasal genişleme önce hisse senedi ve altın fiyatlarından başlayarak tüm varlık fiyatlarını olumlu yönde etkiledi, yaralar önemli ölçüde sarıldı.

Birkaç örnek vermek gerekirse, 19 Şubat günü 3386 zirve seviyesini görmüş olan S&P500 Endeksi, 23 Mart gününü bu seviyeden %34 aşağıda, 2237 seviyesinde kapattı. 30 Haziran günü S&P 500 3098 seviyesinde idi.

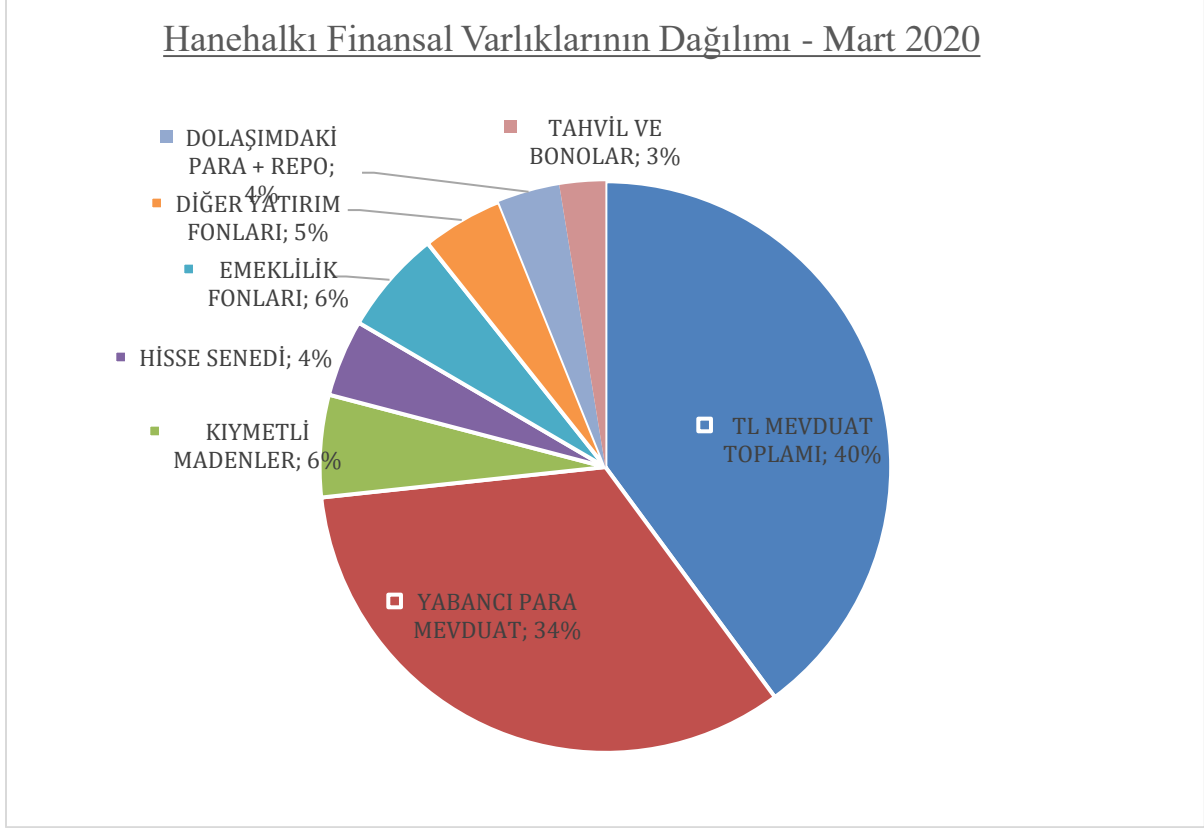
Yılbaşında 66.7 Dolar olan Brent Petrol Ağustos kontrat fiyatı Mart ayında 20.4'e düştü ve Haziran sonu itibarı ile 41.3 seviyesine geldi. Stoklama maliyetleri yüzünden vadeli petrol kontrat fiyatlarının vade günü öncesi negatif fiyatlardan işlem görmüş olması bu dönemin unutulmayacak olaylarından birisi oldu.

2019 yılında gösterdiği iyi performans ile 2020'ye 114,425 seviyesinde başlayan BIST100 endeksi, yükselişini Şubat ayının ilk haftasına kadar sürdürdü. Şubat ayı içinde 124,536 seviyesini gören endeks, 23 Mart'ta tıpkı S&P500 gibi zirveden %34 aşağıda bir noktaya dokunduktan sonra 84,246 seviyesinden kapattı. 30 Haziran günü itibarı ile BIST100 116,524 seviyesinde idi.

Türkiye'de de yaşanan parasal genişleme, reel faizlerin negatif seviyelerde olmaları, döviz ve altın alımlarına getirilen %1'lik vergi aşağıda göreceğiniz gibi varlıklarının büyük bir bölümünü kısa vadeli TL ve döviz mevduat ile altın arasında paylaştıran yatırımcıları alternatif yatırım fırsatları arayışına yönlendirdi. Bu gelişme hisse senedi yatırımlarına olan ilgiyi arttırdı. Hisse senedi piyasasındaki bakiyeli yatırımcı sayısı son bir yılda 1.2 milyondan 1.6 milyona çıktı. TSPB verilerine göre, ayda en az bir kere işlem yapan yatırımcı sayısı 2.3 misli artarak 790 bine ulaştı. Emeklilik fonlarının büyüklüğü 143 milyara, toplam kurumsal yatırımcı büyüklüğü ise 369 milyara ulaştı.

Bu yazıda Türk halkının finansal yatırımlarının büyük bir yüzdesinin yönlendiği yatırım araçlarının 2020 yılı ilk yarısındaki nominal ve reel getirilerini, yazının son bölümünde ise bu yatırım araçlarının 1986-2019 arasındaki reel getirilerini inceleyeceğim.

Öncelikle Mayıs 2020'de yayınlanmış olan TCMB Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan hanehalkı finansal varlıklarının dağılımına bir göz atalım.



Bir önceki seneye göre önemli bir değişiklik göstermemiş olan bu tabloya göre toplam finansal yatırımlarımızın dörtte üçünden fazlası vadeleri bir ayın biraz üzerinde olan döviz ve TL mevduatta ve nakittedir. TCMB verilerine göre, Mart 2020 itibarı ile toplam hanehalkı varlıkları yaklaşık 293 milyar Dolar civarındadır. Grafik TCMB resmi verilerine dayanarak oluşturulduğu için burada yastık altındaki döviz ve altın miktarı görünmemektedir. Orada da kimilerine göre 70-80 milyar, kimilerine göre de 100 milyar Doların üzerinde bir varlığın bulunduğu tahmin edilmektedir.

Bu konuda TCMB tarafından Ekim 2012’de yayınlanan ‘Türkiye’de Altın: Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Büyüme Üzerine Etkisi’ başlıklı raporda 1984 yılından 2012 yılına kadar olan altın dış ticareti incelenmiş ve bu çalışma sonucunda sistem dışında tutulan altın miktarının “en az 2189 ton” olduğu saptanmıştır.

Merkez Bankası'nın 2012 yılındaki saptamasından yola çıkarak 2019 yılı sonunda yastık altında tutulan döviz ve altının toplam değerinin yaklaşık USD 130 milyar Dolar olduğunu söylemek mümkündür. Bu tahminde yanılığ payı büyük olabilir, ayrıca altının bir miktarı ticarete kullanıldığı için bunun ne kadarının hanehalkı varlıklarına ilave edilmesi gerektiği de net değildir. Yine de, hanehalkında 100 milyar Dolar civarında bir yastıkaltı varlık olduğu varsayımı makul görünmektedir.

Yüksek enflasyon ortamının yanı sıra, özellikle 1980 yılından beri yaşadığımız yerel ve global krizler, ekonomik ve politik şoklar, terör olayları, darbeler, politik belirsizlikler, v.b. gibi faktörler yatırımcılarımızı kısa vadeli düşünen, fırsatçı, ürkek ve düşük risk seviyesinde yüksek getiri hedefleyen bir kitleye dönmüştür.

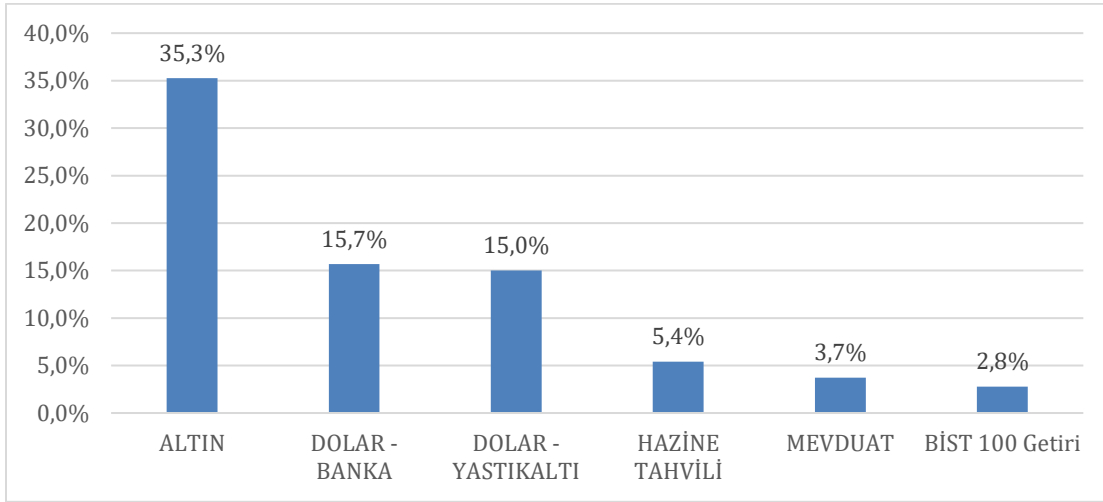
Bu nedenlerle, yukarıda tabloda görüldüğü gibi, yatırımlarımız uzun yıllardır kısa vadeli banka mevduatı, döviz ve altın arasında sıkışmış ve uzun vadeli sermaye piyasası enstrümanlarına geçiş bir türlü gerçekleşmemiştir.

Sistem dışında kalan, yani evlerde, kasalarda saklanan altın ve nakit döviz gibi varlıkları da bu tabloya kattığımızda yaklaşık 400 milyar Dolara varan bir varlığın dörtte birinin sistem dışında olduğunu, finansal sistem içindeki varlıkların çok önemli bir bölümünün de bir ay gibi kısa vadeli bir yapıda olduğunu görmekteyiz. Bu kaynakların Türkiye ekonomisine olan katkıları son derece sınırlıdır. Son yıllarda yurt dışında sürekli yüksek maliyetli kredi ve swap türü kaynak arayışındayız. Diğer yandan, yurt içindeki bu büyük kaynakları verimli kullanamıyoruz. Bunun en önemli nedeni vatandaşların sisteme duydukları güven eksikliğidir.

I. Nominal Getiriler

İncelememize en çok tercih ettiğimiz finansal yatırım araçlarının 2020 yılının ilk altı ayındaki nominal getirilerini değerlendirerek başlayalım:

(Yatırımcıların döviz cinsi yatırımlarının 1/3 kadarı ağırlıklı Euro olmak üzere Dolar dışı para birimlerindedir. Analizi sadeleştirmek için tüm para birimlerini Dolar cinsinden değerlendirdim. Sabit getirili yatırım araçlarının getirilerinden stopaj oranları düşülmüştür.)



Nominal Varlık Getirileri (1 Ocak-30 Haziran 2020)

1. Grafikte görüldüğü gibi 2020 yılının ilk yarısının getiri şampiyonu %35.3 ile 2019 yılında olduğu gibi yine Altın olmuştur. Bilindiği gibi, Altının getirisi Dolar/TL'nin ve Ons Altın/Dolar'ın getirilerinin bileşiminden oluşuyor. Dolar/TL'nin yıl içinde %15 artmış olması ve yıla 1519 Dolar civarında başlayan Ons Altın fiyatının Haziran sonunda 1782 Dolar seviyesine ulaşmış olması Altın getirisini zirveye taşımıştır.

2. Yılbaşında Dolar alıp bunu kasasında, evinde, cüzdanında saklayan bir yatırımcı kur artışı nedeniyle Türk Lirası karşısında %15 getiri elde etmiştir.

3. Yine yıl başında Dolar alıp bunu bankalarda aylık mevduat olarak değerlendiren bir yatırımcı (*%20 stopaj sonrası*) ortalama %0.60 net faiz getirisi elde etmiştir. Yıla %2 brüt seviyesinde başlayan Dolar mevduat faizi büyük bankalarda Haziran sonuna doğru %1'lerin altına düşmüştür. Doların TL karşısında değerlenmesi ve faiz geliri, dövizini bankada değerlendiren yatırımcının toplam getirisini %15.7'ye getirmiştir. Bu düşük faiz seviyesi dövizin yastık altından finansal sisteme geçişini teşvik edici nitelikte değildir.

4. 2020 yılı başında bir yıllık hazine bonosu faiz oranı % 12 seviyesindeydi. Bir yıllık tahvilin ilk yarı boyunca getiri ortalaması ise %10.73 olmuştur. Bilindiği gibi tahvillerin faizleri düşünce fiyatları yükselir. Yıl başında bir yıldan daha uzun vadeli tahvil alan bir yatırımcı faiz düşüşü nedeniyle (*tahvilin fiyatının artması nedeniyle*) tahvilin dönem faizinden daha yüksek bir getiri elde etmiştir. 1986 yılından beri yapmakta olduğum bu analizi yıldan yıla kıyaslanabilir tutmak amacı ile tahvillerdeki sermaye kazançlarını (*veya kayıplarını*) bu hesaplamalara katmıyor, 1 yıllık tahvillerin yıl başında alınıp yıl sonuna kadar tutulduğunu varsayıyorum.

Bu hesaba göre, yılbaşında %12 faizli bir tahvile yatırım yapmış olan bir yatırımcı, %10'luk stopaj düşüldükten sonra altı aylık bu dönemde %5.4 nominal getiri elde etmiş oldu.

5. 2020 yılı başından itibaren her ay düzenli olarak TL mevduat yapan bir yatırımcı (*ki mevduat sahiplerinin çoğunluğu bu tanıma girer*) ilk altı ay boyunca (*%15 stopaj sonrası*) %3.7 net bileşik getiri elde etmiştir. Bu oran büyük bankaların mevduata verdikleri faizlerin ortalamasıdır. Daha yüksek faiz veren küçük ve orta ölçekli bankalar ile çalışanlar veya büyük montanlı hesapları nedeniyle daha iyi oran alan mevduat yatırımcıları %4 ile %6 civarında ortalama getiriler elde etmişlerdir.

6. Giriş bölümünde belirttiğim gibi, Borsa İstanbul yıla hızlı başladı, Mart ayında sert bir düşüş yaptıktan sonra toparlanma dönemi içine girdi. Özellikle yerli yatırımcıların hisse senedi yatırımlarına ilgilerinin artması, yıl başından beri gelen süregelen yabancı yatırımcıların satışlarına rağmen endeksi yükselme trendine soktu. Borsa İstanbul hisselerindeki yabancı yatırımcı payı çok uzun yıllardır %60-70 aralığında seyretmekteydi. Bu oran Haziran ayı sonunda ile defa %50'nin altına geriledi ve yerli yatırımcıların hisse senedi yatırımları yabancıların yatırımını geçti. Bu dönemde yerli kurumsal yatırımcıların paylarının artmış olması sermaye piyasamızın gelişmesi açısından memnuniyet verici bir durumdur. Mart ayı içindeki sert düşüş nedeni ile borsanın ilk altı aylık performansı tatmin edici değildir.

Hisse senedi getirilerinin analizinde fiyat endeksini değil, yıl boyunca ödenmiş olan kar paylarını da (temettüleri) içeren “Getiri Endeksi”ni kullanıyorum.

	<u>12/31/19</u>	<u>12/31/20</u>	<u>Getiri</u>
BIST 100 GETİRİ ENDEKSİ	193,246	198,643	2.79%
BIST 100 FİYAT ENDEKSİ	114,425	116,525	1.84%

2020 yılının ilk yarısı içinde BIST 100 hisselerini içeren piyasa değeri ağırlıklı endeksin artışı %1.84 olmuş, buna dönem içine düşen %0.94 ortalama temettü getirisi ilave edilince toplam getiri %2.79 olarak gerçekleşmiştir.

BIST fiyat endekslerinin performanslarını detaylı incelediğimizde ilginç bir durum ile karşılaşyoruz. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi, tüm BIST 100 endeksi %1.84 yükselirken, bankaların performansını yansıtan BIST BANKA endeksi %17 civarında gerilemiştir.

<u>Endeks</u>	<u>1. Yarı Artış</u>
BIST TUM	5.74%
BIST 100	1.84%
BIST BANKA	-16.67%

Bilindiği gibi, BIST 100 endeksi kapsadığı hisselerin fiyatlarından ve toplam sayılarından (piyasa değerlerinden) ve fiili dolaşımdaki miktarlarından etkilenir. Dolayısı ile, endeksi önemli ölçüde etkileyen banka hisselerinin getirilerinin ortalamanın altında kalması ve bazılarının negatif olması BIST 100'ün toplam performansını düşürmüştür. Banka hisselerini portföylerinde taşımayan yatırımcılar ve fonlar 2020 yılının ilk yarısı içinde endeksten daha iyi performans göstermişlerdir.

Halka açık tüm hisseleri içeren BIST TUM endeksi ise bankalardaki düşüşten BIST 100'e oranla daha az etkilendiği için %5.74 oranında yükselmiştir.

Özellikle birçok küçük ve orta ölçekli piyasa değerine sahip hissede önemli fiyat artışları kaydedilmiş, bazı hisselerin 5, 10 hatta 20 mislinden fazla değer kazandıkları gözlenmiştir. Aşırı fiyat artışı olan bazı hisselerde manipülasyon girişimleri gözlenmiş ve yatırımcılar Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul, TSPB ve FODER gibi kurumlar tarafından uyarılmışlardır.

7. Sağlıklı bir veri setine sahip olmadığım için banka ve şirketlerimizin yurt dışında ihraç ettikleri ve özellikle yüksek varlık düzeyindeki yerli yatırımcıların yatırım yaptıkları Eurobond getirilerinin detaylı bir analizini yapamıyorum. 2019 Eurobond yatırımcıları için çok iyi bir yıl olmuştu, 2020 yılı içinde Eurobondlarımız da diğer piyasalarda olduğu gibi önce düşmüş, ardından yükseliş eğilimine girmişlerdir.

Eurobondlarımızın fiyatlanmasında en önemli gösterge olan 5 yıllık CDS primi (kredi sigortası primi) 2020 yılı içinde Ocak ayında yılın en düşük oranı olan 238'ü görmüş, Mayıs ayında 622'ye yükselmiş, Haziran sonunu ise 487 seviyesinde kapamıştır. Bilindiği gibi, CDS primi düştüğçe Eurobondlarımız değer kazanır, yükseldikçe değer kaybederler.

Bir fikir vermesi amacıyla aşağıdaki tabloda dolaşımda olan bazı önemli Eurobondların faiz ve değer artış getirilerini listeledim. Örneğin Garanti Bankası'nın 2027 vadeli Eurobond'unun fiyatı 2020 yılı içinde CDS priminin yükselmesi nedeniyle %1.6 düşmüştür. Bu tahvili portföyünde bulunduran bir yatırımcı bu düşüştürten olumsuz etkilenmiş, ancak tahvilin yıllık faizi olan %6.125'in altı aya düşen miktarını elde etmiş ve toplam %1.44 getiriye ulaşmıştır. 2021 vadeli Halkbank Eurobond'u %3 değer kazanmış ve kupon ödemesi ile birlikte yatırımcısına %5.3 getiri kazandırmıştır. Kısa vadeli olan Eurobondlarımızın yılbaşından günümüze olan performansları uzun vadeli'lere göre genelde daha iyi olmuştur.

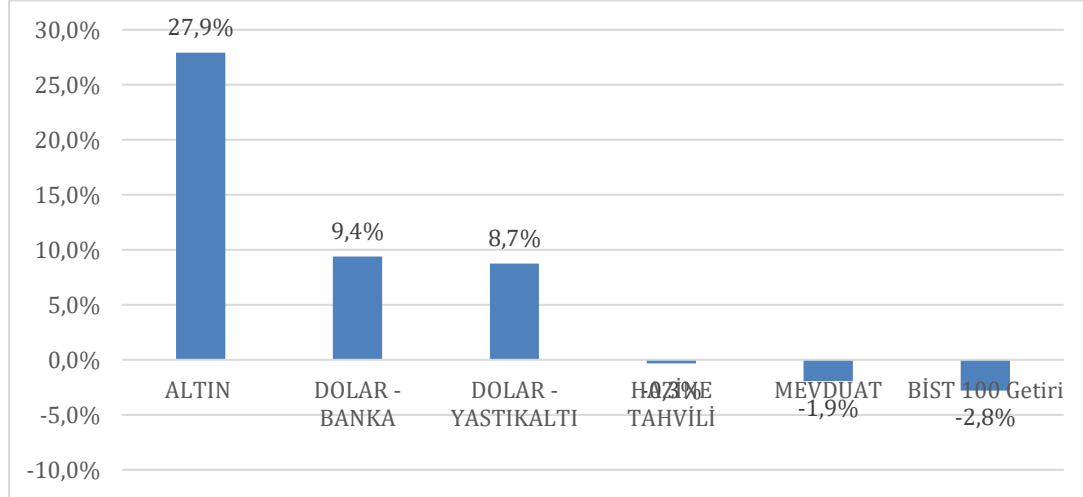
(Not: Yukarıda bahsi geçen getiriler vergi öncesi getirilerdir. Eurobondlardaki vergi oranları kişinin toplam gelir düzeyine, kur değişimlerine veya tahvilin vadeye kadar taşınıp taşınmadığına göre değişir.)

	<u>Vade</u>	<u>Fiyat</u>		<u>Kupon Oranı</u>	<u>Fiyat Artışı</u>	<u>Kupon Ödemesi</u>	<u>Toplam Getiri</u>
		<u>12/31/19</u>	<u>6/30/20</u>				
Türkiye Halk Bankası AS	2021	96.6	99.5	4.750%	3.0%	2.375%	5.346%
Petkim Petrokimya Holding AS	2023	100.5	99.5	5.875%	-1.0%	2.938%	1.916%
Türkiye Garanti Bankası AS	2027	95.3	93.8	6.125%	-1.6%	3.063%	1.444%
Akbank T.A.S.	2028	94.5	91.9	6.797%	-2.8%	3.399%	0.582%
Turkcell İletişim Hizmetleri AS	2028	99.8	99.0	5.800%	-0.8%	2.900%	2.093%

II. Reel (Enflasyondan arındırılmış) Getiriler - 2019

3 Temmuz 2020 günü yapılan resmi açıklamaya göre 2020 yılı altı aylık Tüketici Fiyat Endeksi artışı yıllık %5.75 olmuştur. Reel getirilerin hesaplanmasında bu veriyi kullanacağım. “Benim enflasyonum bunun üzerinde oldu” diyebilirsiniz, büyük bir ihtimalle haklısınızdır da, ancak resmi verileri kullanmaktan daha doğru bir yöntem düşünemiyorum.

%5.75 oranındaki 6 aylık TÜFE artışına göre 2020 yılının ilk yarısı içinde bu çalışmada incelenen tüm yatırım araçları içinde sadece altın ve Dolar reel getiri üretmişler, hazine bonoları, TL mevduat ve hisse senedi yatırımları enflasyona yenilmişlerdir..



Reel Varlık Getirileri (1 Ocak-30 Haziran 2020)

Sonuç olarak, her kriz döneminde olduğu gibi, birikimi olan vatandaşlarımız bu kriz ortamında varlıklarını TL bazında önemli ölçüde arttırmışlardır. Yastıkaltındaki ve finansal sistem içindeki döviz ve altın cinsi varlıklar aşağıda da göreceğiniz gibi, 2011 yılından beri Türk Lirası'na karşı önemli ölçüde reel artış sağlamışlardır.

Maalesef kriz dönemleri, çoğunluğu dar gelirli olan vatandaşlarımızı daha da fakirleştirirken birikimi olanları zenginleştirmekte ve gelir dağılımımızdaki bozukluğu arttırmaktadır.

III. Uzun Vadeli Getiriler (1986-2019)

"Geleceğe Yatırım - Aileler İçin Tasarruf ve Yatırım Tavsiyeleri" adlı kitabımızda en çok tercih edilen finansal yatırım araçlarının getirilerini borsamızın başlangıç yılı olan 1986'dan beri incelemiştir. O çalışmayı 2019 yılını ilave ederek yeniledim.

1986-2019 yılları arasındaki nominal getiriler aşağıdadır:

	NOMİNAL GETİRİLER	-	-
	GEO. ORTALAMA	MAX	MIN
HAZİNE FAİZİ	46,6%	191,4%	6,2%
MEVDUAT FAİZİ	38,3%	91,5%	7,6%
BİST 100	45,8%	493,1%	-51,6%
DOLAR YASTIKALTI	32,3%	165,7%	-17,5%
DOLAR BANKA	41,1%	192,3%	-13,6%
ALTIN	38,6%	155,9%	-10,3%
ENFLASYON	35.2%	125,5%	6,2%

1986-2019 döneminde ortalama enflasyon (*TÜFE artışı*) %35.2 olmuştur. Bu 34 yıllık dönemde en düşük %6.2 (*2012 yılında*), en yüksek de %125.5 (*1994 yılında*) olarak gerçekleşmiştir.

Nominal getirileri üzerinden yorumlar yapmak anlamlı olmadığı için yıllık ortalama reel getirileri inceleyelim. Aşağıdaki reel getiriler bu yazının başında belirttiğim yöntemlerle hesaplanmış yıllık geometrik ortalamalardır. 1986 yılındaki 100TL bu getiriler ile bileşik faiz hesabıyla aşağıdaki tablonun son kolonundaki reel değere ulaşır.

	REEL GETİRİLER				100 TL NE OLDU?
	ORTALAMA	MAX	MIN	MIN	
HAZİNE FAİZİ	7,25%	191,4%	6,2%	-14,0%	TRL 1.081
MEVDUAT FAİZİ	1,31%	91,5%	7,6%	-15,1%	TRL 156
BIST 100	6,63%	270,4%	-67,7%	-67,7%	TRL 887
DOLAR YASTIKALTI	-2,96%	165,7%	-17,5%	-28,2%	TRL 36
DOLAR BANKA	3,32%	40,6%	-25,1%	-25,1%	TRL 304
ALTIN	1,50%	155,9%	-10,3%	-29,2%	TRL 166

Görüldüğü gibi 1986-2019 döneminde en yüksek reel getiriye yıllık %7.25 ile hazine bonoları getirmiştir. 1986 yılında hazine bonosuna yatırılan 100TL'nin alım gücü yaklaşık 11 misli artarak TL 1,081 düzeyine yükselmiştir.

BIST 100 hisseleri %6.63 ortalama toplam getiri ile ikinci sırayı almışlardır. Bu dönemde BIST 100'ün ortalama temettü getirisi %2.40 civarında gerçekleşmiştir. %4'ün biraz üzerinde olan yıllık ortalama fiyat artışının riskli (*fiyat oynaklığı yüksek*) bir yatırım alanı için çok da cazip olmadığını söylemek mümkündür.

Yukarıdaki tablodaki en çarpıcı sonuç yastık altında tutulan dolarların 34 yıl içinde alım gücünün 2/3'ünü yitirmiş olmalarıdır. Diğer bir deyişle, 1986 yılında elindeki Dolar ile pazara giden bir yatırımcı üç file doldurabilecek iken, 2019 yılına kadar evinde saklamış olduğu aynı miktarda Doları bozdurup pazara gitseydi sadece bir file doldurabilecekti. Son yıllarda bu durum Doların lehine değişmiştir.

Yatırımcıların Dolar ve altınlarını evde tutmalarının en önemli iki nedeni sisteme duyulan güvensizlik ve dini nedenlerle faize karşı olan hassasiyettir. Katılım bankacılığı sistemi yatırımcılara dini kurallara uygun yatırım araçları sunarak ikinci soruna çare getirmiştir. Ancak güven sorununu çözmek için yoğun çaba sarf etmemiz gerekmektedir, çünkü yastık altındaki birikimlerin ne ülke ekonomisine, ne de yukarıda görüldüğü gibi yatırımcılara bir hayrı vardır.

Altın ve Türk Lirası mevduat bu dönemde birikimlerin alım gücünü korumuşlar, ancak tatmin edici bir uzun vadeli katkı sağlayamamışlardır.

Dönemsel Getiriler

Getirileri dönemlere göre incelemekte de fayda vardır. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi, 1986-2010 arasında çok yüksek reel getiriler üreten hazine bonoları 2011 sonrası ancak enflasyonu karşılayabilmişlerdir.

Aynı olumsuz durum borsa için de geçerlidir. 2004-2010 yılları arasında ortalama %13.2 getiri ile yatırımcıları sevindiren hisse senetlerinin 2011 sonrası reel getiri performansları negatif olmuştur.

Döviz ve altın 2011-2019 arasında yüksek reel getiriler üretmişler, bu trend 2020 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. Bu yarıda hazine bonoları ve mevduat getirileri enflasyonun altında kalmış, hisse senetlerinin reel getirisi de negatif olmuştur.

	1986-2019 ORTALAMA	1986-2003	2004-2010	2011-2019
HAZİNE FAİZİ	7.2%	12.6%	8.0%	0.2%
MEVDUAT FAİZİ	1.3%	-0.1%	6.4%	1.0%
BORSA	6.6%	8.2%	13.2%	-1.2%
DOLAR YASTIKALTI	-3.0%	-5.5%	-6.4%	5.3%
DOLAR BANKA	3.3%	3.4%	-2.8%	8.1%
ALTIN	1.5%	-4.1%	10.7%	6.3%
ENFLASYON	35.2%	63.2%	8.3%	10.3%
		YÜKSEK ENFLASYON YÜKSEK BÜTÇE AÇIKLARI YÜKSEK REEL FAİZ	ENFLASYONUN DÜŞÜŞE GEÇİŞİ YÜKSEK FAİZ YABANCI YATIRIMCI İLGİSİ ALTIN FİYATLARINDA RALLİ	DÜŞEMEYEN ENFLASYON EKONOMİDE BOZULMA SİYASİ BELİRSİZLİKLER

Aşağıdaki tabloda herhangi bir yıl içinde en çok kazandıran (yeşil ile işaretli) ve en çok kaybettiren (kırmızı) yatırım araçları görülmektedir. Görüldüğü gibi hisse senetleri 14 sene en düşük, 14 sene de en yüksek getiriye sağlayarak en riskli yatırım aracı olduklarını teyit etmişlerdir. Bu çok doğaldır, tüm dünyada hisse senedi piyasaları yüksek oynaklık gösterirler. Ancak, bu oynaklığın ödülünün yüksek getiri olması gerekir. Yatırımcıların özellikle son yıllarda daha düşük oynaklık ile daha yüksek getiri sağlayan döviz ve altına yönelmiş olmaları son derece rasyonel bir davranıştır. Bu 34 yıllık dönemde bankada değerlendiren Dolar 9 yıl, Altın ise 5 yıl en yüksek reel getiriye sağlamışlardır.

	HAZINE BONOSU	MEVDUAT FAİZİ	BORSA	DOLAR - YASTIKALTI	DOLAR - BANKA	CUMHURİYET ALTINI	ENFLASYON
1986	17,92%	11,81%	34,12%	0,02%	7,68%	27,19%	30,67%
1987	-7,50%	-9,06%	159,68%	-13,11%	-4,42%	15,60%	55,05%
1988	-13,66%	-9,11%	-67,72%	0,21%	10,23%	-25,58%	77,13%
1989	1,94%	-3,27%	270,43%	-22,40%	-14,64%	-22,15%	64,28%
1990	-6,01%	-4,56%	-6,09%	-21,05%	-13,16%	-29,19%	60,41%
1991	-6,46%	-3,53%	-19,54%	1,30%	11,43%	-1,99%	71,14%
1992	3,60%	0,26%	-43,34%	1,58%	11,74%	-6,65%	65,97%
1993	4,10%	-2,62%	209,80%	-1,23%	8,65%	13,89%	71,08%
1994	-13,97%	-15,07%	-40,03%	17,84%	29,63%	13,47%	125,49%
1995	51,58%	8,15%	-14,41%	-9,46%	-0,40%	-7,49%	76,05%
1996	62,11%	6,03%	39,18%	-2,05%	7,75%	-5,24%	79,76%
1997	6,70%	-6,17%	82,26%	-4,35%	5,21%	-25,10%	99,09%
1998	35,64%	7,52%	-54,49%	-10,01%	-1,02%	-8,78%	69,73%
1999	29,30%	3,80%	254,47%	2,32%	12,55%	-2,34%	68,79%
2000	-1,44%	-2,90%	-55,11%	-10,54%	-1,59%	-9,12%	39,03%
2001	-2,15%	-5,06%	-12,21%	27,78%	40,56%	32,10%	68,53%
2002	32,05%	13,39%	-41,28%	-12,64%	-4,51%	5,58%	29,75%
2003	33,91%	7,88%	54,01%	-28,21%	-25,10%	-11,05%	18,36%
2004	13,37%	9,70%	25,02%	-12,27%	-9,19%	-1,73%	9,32%
2005	11,07%	7,61%	52,07%	-7,23%	-4,01%	-1,77%	7,72%
2006	4,63%	8,64%	-8,53%	-4,46%	-0,02%	20,42%	9,65%
2007	11,08%	8,01%	33,69%	-23,91%	-20,31%	-3,99%	8,39%
2008	5,68%	7,46%	-54,87%	19,27%	24,46%	16,24%	10,06%
2009	9,06%	2,02%	89,81%	-8,26%	-5,15%	25,99%	6,53%
2010	0,90%	1,43%	19,79%	-2,84%	-0,23%	24,29%	6,40%
2011	-2,77%	0,14%	-28,25%	11,22%	14,91%	24,09%	10,45%
2012	4,50%	1,33%	47,11%	-11,35%	-8,29%	-6,17%	6,16%
2013	-1,12%	0,60%	-17,78%	11,59%	14,57%	-16,49%	7,40%
2014	1,90%	1,22%	19,02%	0,97%	3,32%	-2,92%	8,17%
2015	-0,96%	1,99%	-21,07%	15,25%	17,51%	2,87%	8,81%
2016	2,45%	1,02%	2,83%	11,12%	13,44%	20,61%	8,53%
2017	-0,84%	0,74%	35,88%	-4,06%	-1,56%	7,95%	11,92%
2018	-5,63%	-1,91%	-31,89%	16,05%	20,11%	12,89%	20,30%
2019	6,38%	4,06%	15,96%	0,85%	2,82%	21,54%	11,84%
	HAZINE BONOSU	MEVDUAT FAİZİ	BORSA	DOLAR - YASTIKALTI	DOLAR - BANKA	CUMHURİYET ALTINI	ENFLASYON
EN YÜKSEK	62,11%	13,39%	270,43%	27,78%	40,56%	32,10%	125,49%
EN DÜŞÜK	-13,97%	-15,07%	-67,72%	-28,21%	-25,10%	-29,19%	6,16%
ORTALAMA GEOMETRİK	8,45%	1,44%	27,65%	-2,21%	4,25%	2,29%	39,70%
	7,25%	1,31%	6,63%	-2,96%	3,32%	1,50%	35,21%
KAÇ SENE EN YÜKSEK	5	1	14	0	9	5	
KAÇ SENE EN DÜŞÜK	0	2	14	12	0	6	
KAÇ SENE NEGATİF	12	11	15	19	16	18	
KAÇ SENE POZİTİF	22	23	19	15	18	16	

Uzun vadeli analizde karşımıza çıkan ilginç bir gözlem de Doların (genelde dövizin) ve hisse senetlerinin yıllar boyunca ters yönde hareket etmiş olmalarıdır. Teknik deyim ile hisse senetleri ve dövizin getirilerinin korelasyonu negatiftir. Genelde borsanın çıktığı yıllarda döviz düşer, düştüğü yıllarda ise döviz çıkar.

Aşağıdaki tablo bunu gözler önüne sermektedir. Tablonun üst kısmında o sene içinde en yüksek getiriye, en altında ise en düşük getiriye sağlayan yatırım araçları yer almaktadır. 2010 yılında %17 getiri sağlayan borsa, 2011 yılında dibe düşmüş, 2012 yılında zirveye çıkmış, 2013 tekrar dibe düşmüştür. Dolar ve borsanın yıllar içindeki hareketlerini incerseniz bu çarpıcı ilişkiyi görebilirsiniz.

2020 yılının ilk yarısında da bu trend değişmedi. 2019 yılında hisse senetleri %16 reel getiri sağlarken reel Dolar getirisi %2.8'de kalmıştı. 2020'nin ilk yarısında hisse senetlerinin getirisi enflasyonun altında kalırken, Dolar %10'a yakın reel getiri sağladı. Yatırımcılar bu iki popüler yatırım aracının bu ilişkisinden yararlanabilir, düzenli portföy dengeleme işlemleri yaparak (getirisi yükselen varlığı azaltıp düşeni arttırarak) getirilerini arttırabilirler.

(Bkz. Geleceğe Yatırım – Aileler İçin Tasarruf ve Yatırım Tavsiyeleri kitabımızın 9.3. Portföy Dengeleme bölümü)

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020-1Y
ALTIN 24,29%	ALTIN 24,09%	BORSA 43,87%	USD 11,26%	BORSA 16,88%	USD 15,25%	ALTIN 20,61%	BORSA 30,90%	USD 16,05%	ALTIN 21,5%	ALTIN 28%
BORSA 17,43%	USD 11,22%	HAZİNE FAİZİ 2,39%	HAZİNE FAİZİ 0,28%	HAZİNE FAİZİ 1,41%	ALTIN 2,87%	USD 11,16%	ALTIN 7,95%	ALTIN 12,89%	BORSA 16,00%	USD 9,4%
HAZİNE FAİZİ 1,97%	HAZİNE FAİZİ -1,58%	MEVDUAT 1,64%	MEVDUAT 0,09%	USD 0,97%	MEVDUAT 0,82%	HAZİNE FAİZİ 1,54%	HAZİNE FAİZİ 1,32%	MEVDUAT -1,91	HAZİNE FAİZİ 4,69%	HAZİNE FAİZİ -0,3%
MEVDUAT 0,28%	MEVDUAT 3,12%	ALTIN -6,17%	ALTIN -16,49%	MEVDUAT 0,40%	HAZİNE FAİZİ 0,54%	MEVDUAT 1,17%	MEVDUAT 0,74%	HAZİNE FAİZİ -5,60%	MEVDUAT 4,10%	MEVDUAT -1,9%
USD -2,84%	BORSA -29,76%	USD -11,35%	BORSA -19,28%	ALTIN -2,92%	BORSA -23,10%	BORSA 0,38%	USD -3,29%	BORSA -32,32%	USD 2,80%	BORSA -2,8%
ENFLASYON 6,40%	ENFLASYON 10,45%	ENFLASYON 6,16%	ENFLASYON 7,40%	ENFLASYON 8,17%	ENFLASYON 8,81%	ENFLASYON 8,53%	ENFLASYON 11,92%	ENFLASYON 20,3%	ENFLASYON 11,8%	ENFLASYON 5,75%

Attila Köksal, CFA
7 Temmuz 2020