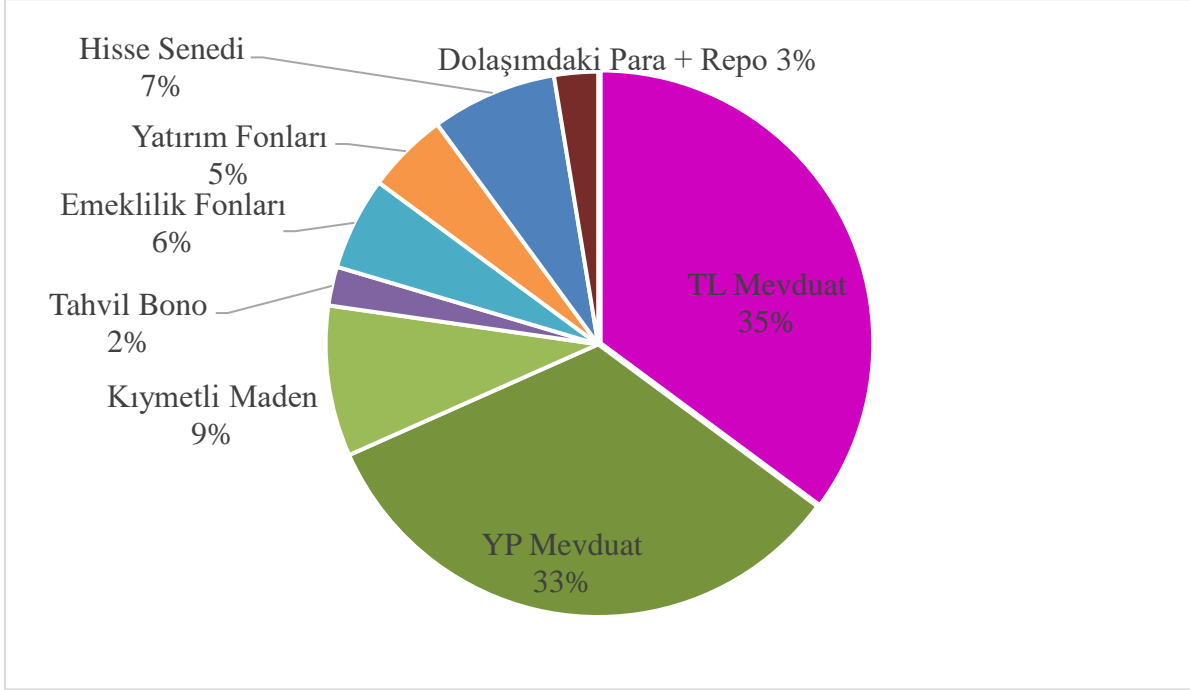


Yatırım Araçlarının 2021 Yılı Getirileri

Bu yazıda Türk halkının finansal yatırımlarının büyük bir yüzdesinin yönlendiği yatırım araçlarının 2021 yılındaki ve geçmiş yıllardaki getirilerini analiz edeceğim.

Öncelikle Kasım 2021'de yayınlanmış olan TCMB Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan hane halkı finansal varlıklarının dağılımına bir göz atalım.



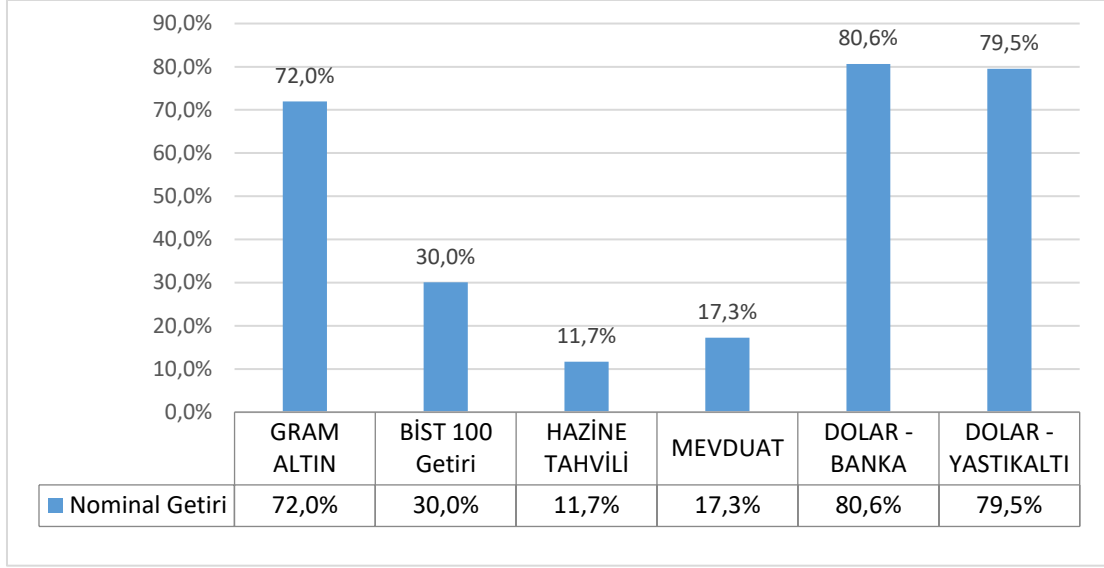
Geçmiş senelere göre çok önemli değişiklikler göstermemiş olan bu varlık dağılımına göre toplam finansal yatırımlarımızın %68'i vadeleri bir ayın biraz üzerinde olan döviz ve TL mevduattadır. TCMB verilerine göre, Eylül 2021 itibarı ile toplam hane halkı varlıkları yaklaşık 343 milyar Dolar tutarındadır.

Grafik TCMB resmi verilerine dayanarak oluşturulduğu için burada finansal sistem dışındaki döviz ve altın miktarı görünmemektedir.

“Yastık altı” olarak tanımlanan bu varlıkların tutarının 150-300 milyar Dolar aralığında olduğunu iddia eden, bilimsel olmasalar da gözlemlere dayanan bazı tahminler mevcuttur. Yastık altı varlıkları da değerlendirmeye kattığımızda toplam finansal varlıklarımızın 1/3'ünün kısa vadeli Türk Lirası varlıklarda, 2/3'ünün de döviz ve altında olduğu genellemesini yapabiliriz.

İncelememize en çok tercih ettiğimiz finansal yatırım araçlarının 2021 yılı nominal getirileri ile başlayalım:

I. Nominal Getiriler



(Yatırımcıların döviz cinsi yatırımlarınının 1/3 kadarı ağırlıklı Euro olmak üzere Dolar dışı para birimlerindedir. Analizi sadeleştirmek için aşağıda sadece Dolar getirilerini inceledim. Çapraz kurlardaki oynamalar yazının vermek istediği mesajı etkileyecek düzeyde değildir.)

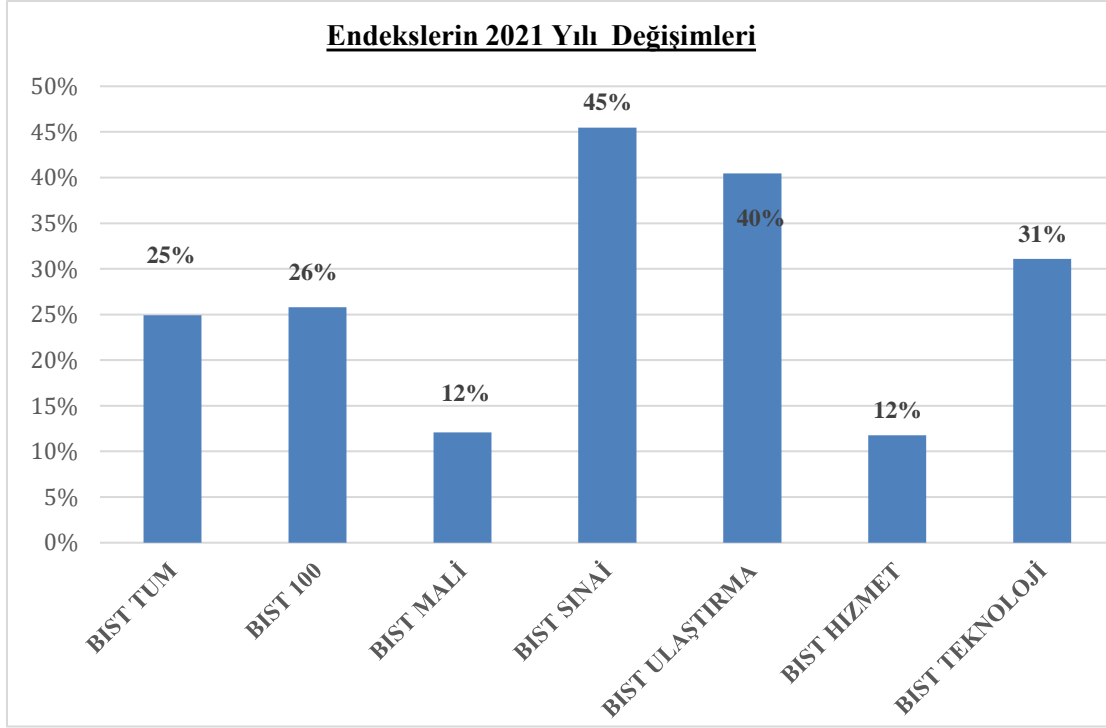
1. **Altın:** Grafikte görüldüğü gibi, altın 2021 yılında 2019 ve 2020 yıllarında olduğu gibi yine yüksek getiri sağlamıştır.

Bilindiği gibi, Gram Altının getirisi Dolar/TL'nin ve Ons Altın/Dolar'ın getirilerinin bileşiminden oluşmaktadır. Dolar/TL'nin yıl içinde %79,5 artmış olması ve yıla 1,901 Dolar civarında başlayan Ons Altın fiyatının az bir düşüş ile 1,830 Dolar seviyesinde kapanmış olması Gram Altının yıllık getirisini %72 seviyesine taşımıştır.

2. **Hisse senetleri:** 2021 yılına 1,477 seviyesinden başlayan BIST 100 endeksi aralık ayı içinde yılın en yüksek seviyesi olan 2,046'yı gördükten sonra yıl sonunda 1,858 seviyesinde kapanmıştır. BIST 100 endeksinin artışı %25,8 olmuş, buna %2,98 ortalama temettü getirisi ilave edilince toplam getiri yaklaşık %30 olarak gerçekleşmiştir.

Sektör bazındaki getirilerde geçmiş yıllara göre çok daha belirgin ayrışmalar gözlenmiştir.

Bankaların ve sigorta şirketlerinin hisse senedi performanslarını gösteren BIST MALİ endeksinin yükselişi %12 ile sınırlı kalırken, pandemi döneminde en olumsuz etkilenen sektörlerin başında gelen ulaştırma sektörü hisseleri toparlanma beklentisi ile yılı ortalama %40 yükselişle kapatmışlardır.



2021’de 2020’de olduğu gibi çok iyi bir yıl geçiren BIST SINAİ endeksi yılı %45’lik bir yükselişle kapatmıştır. Hizmet sektörü hisselerinin yükselişi %12 ile sınırlı kalırken, sayıları son yıllardaki halka arzlar ile sayıları artmakta olan teknoloji sektörü hisseleri %31 yükselmiştir.

MKK verilerine göre 2021 yılı başında 2,156,000 olan yerli hisse senedi yatırımcı sayısı yıl sonunda 2,342,000’e çıkmış. Yerli yatırımcıların toplam hisse senedi yatırım tutarları yıl içinde 406 milyar TL’den 525 milyar TL’ye yükselmiştir.

2021 yılında da 2020’de olduğu gibi yabancı yatırımcılar genelde satıcı, yerliler alıcı olmuşlardır. İş Yatırım tarafından hazırlanan aşağıdaki grafiğe göre BIST’te yabancı yatırımcıların payı 2021 yılı içinde düşmeye devam ederek %40.71’e gerilemiştir.



Finnet2000.com verilerine göre 2021 yılı içinde en çok kazandıran ve kaybettiren hisselerin listeleri aşağıdadır. Özellikle küçük ve orta ölçekli birçok hissede normalin ötesinde sert fiyat ve hacim hareketleri ve manipülatif işlemler gözlemlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu 2020 ve 2021’de bu konuda ek düzenlemeler yaparak kanununda piyasa dolandırıcılığı olarak tanımlanan bu tür işlemleri yapanlara verilecek cezaları arttırmış ve yüklü cezalar vermeye başlamıştır. Manipülatif işlemlerin artması piyasanızın saygınlığını düşürmekte ve sermaye piyasanızın sağlıklı gelişmesine engel olmaktadır. Manipülasyon ile mücadelede asıl görev aracı kurum yöneticilerine, çalışanlarına ve halka açık şirketlerin ortaklarına düşmektedir.

Aşağıdaki listelerdeki hisselerin bazılarının yıl içindeki en yüksek ve en düşük seviyeleri arasındaki fark hayret vericidir.

Tüm hisseler arasında en çok kazandıranlar:

İKİ TARİH ARASI PERFORMANS ANALİZİ							
Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış
PKENT	906.40	850.00	8,000.00	7,264.20	2,682.12	6,357.80	701.43
PRKAB	12.06	8.20	87.00	62.90	19.09	50.84	421.46
OZBAL	6.55	6.16	28.38	27.20	12.28	20.65	315.27
AKFGY	1.81	1.23	7.85	7.35	2.06	5.54	306.64
PAMEL	21.32	19.89	95.00	83.00	45.12	61.68	289.31
SASA	14.98	14.87	61.00	52.85	32.91	37.87	252.70
TACTR	10.53	10.30	44.00	36.70	24.59	26.17	248.53
SAYAS	8.51	8.22	42.38	29.22	22.79	20.71	243.36
AKSUE	7.55	4.86	26.88	25.40	10.02	17.85	236.55
BTCIM	4.71	4.68	18.65	15.00	11.77	10.29	218.47

BIST100 hisseleri arasında en çok kazandıranlar:

İKİ TARİH ARASI PERFORMANS ANALİZİ							
Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış
SASA	14.98	14.87	61.00	52.85	32.91	37.87	252.70
HEKTS	5.34	5.27	16.44	14.87	9.07	9.53	178.34
ERBOS	40.55	39.80	157.30	112.00	95.13	71.45	176.17
ISDMR	8.48	8.23	28.20	23.24	14.89	14.76	173.95
AKSEN	3.72	3.77	11.44	9.99	6.16	6.27	168.55
AKSA	13.81	12.63	41.54	34.28	19.26	20.47	148.14
TOASO	30.91	27.24	99.70	75.70	47.74	44.79	144.90
SARKY	8.70	8.49	24.50	19.80	13.65	11.10	127.65
EREGL	13.14	11.65	36.26	28.16	19.35	15.02	114.37
ENKAI	7.04	6.76	19.66	15.06	9.97	8.02	113.87

Tüm hisseler arasında en çok düşenler:

İKİ TARİH ARASI PERFORMANS ANALİZİ							
Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış
NIBAS	52.00	6.59	59.30	14.92	13.48	-37.08	-71.31
IHGZT	2.46	0.71	2.67	0.74	0.96	-1.72	-69.96
ADESE	2.42	0.72	3.11	0.75	0.67	-1.67	-69.03
UTPYA	38.80	11.15	49.98	12.50	30.79	-26.30	-67.78
MRGBYO	2.55	0.83	3.01	0.85	0.99	-1.70	-66.71
PEKGY	2.34	0.87	2.46	0.91	0.88	-1.43	-61.10
DENGE	3.04	1.05	5.21	1.28	1.24	-1.76	-57.86
YESIL	4.28	1.79	11.59	1.81	2.85	-2.47	-57.67
ISGSY	18.95	7.55	29.50	8.33	9.61	-10.62	-56.04
FORMT	2.45	0.99	3.20	1.09	1.28	-1.36	-55.57
SAMAT	8.77	3.48	11.28	3.94	5.99	-4.83	-55.07
ODAS	2.92	1.28	3.24	1.34	1.53	-1.58	-54.16
BURVA	49.66	19.82	65.00	23.32	26.95	-26.34	-53.04
KERVN	1.26	0.41	1.80	0.60	0.83	-0.66	-52.38

BIST100 hisseleri arasında en çok düşenler:

İKİ TARİH ARASI PERFORMANS ANALİZİ							
Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış
ADESE	2.42	0.72	3.11	0.75	0.67	-1.67	-69.03
ODAS	2.92	1.28	3.24	1.34	1.53	-1.58	-54.16
BERA	20.28	8.99	34.50	9.72	13.18	-10.56	-52.07
KARTN	94.67	44.58	98.54	53.25	66.89	-41.42	-43.75
GLYHO	3.51	1.75	4.95	1.98	2.48	-1.53	-43.64
ZOREN	2.53	1.50	2.92	1.66	2.01	-0.87	-34.36
SKBNK	1.51	0.95	1.68	1.01	1.30	-0.50	-33.11
CEMAS	1.70	1.01	1.92	1.17	1.30	-0.53	-31.28
IZMDC	3.31	1.99	4.86	2.33	2.64	-0.98	-29.60
KERTV	6.58	4.00	7.09	4.68	5.52	-1.90	-28.88
TKNSA	8.66	5.80	14.43	6.32	7.69	-2.34	-27.02
RTALB	30.28	16.77	37.08	22.14	24.46	-8.14	-26.88
ULKER	22.32	17.16	24.17	17.43	21.64	-4.89	-21.90

3. **Yastık altı Dolar:** 2021 finansal varlıklarının büyük bölümünü dövizde değerlendiren Türk yatırımcılar için karlı bir yıl olmuş, yıl başında döviz alıp bunu kasasında, evinde, cüzdanında saklayan bir yatırımcı kur artışı nedeniyle son haftalardaki sert düşüşe rağmen Dolar'da %79,5, Euro'da %66 getiri elde etmiştir.

4. **Bankadaki Dolar:** Yine yıl başında Dolar alıp bunu bankalarda aylık mevduat olarak değerlendiren bir yatırımcı (%20 stopaj sonrası) ortalama %0.64 net faiz getirisi elde etmiştir. Yıla %1.25 brüt seviyesinde başlayan Dolar mevduat faizi yıl ortasından itibaren %0.45 seviyesine düşmüştür. Doların TL karşısında değerlenmesi ve faiz geliri, dövizini bankada değerlendiren yatırımcının toplam getirisini %80,6'ya getirmiştir.

5. **Eurobondlar:** Geçmişteki eurobond getirileri konusunda sağlıklı bir veri tabanına 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. Bu analizde, CDS oranlarındaki gelişmeleri vurguluyor ve önde gelen bazı eurobondların yıl içi toplam getirilerini listeliyorum.

2021 eurobond yatırımcıları açısından tedirginliğin arttığı bir sene olmuştur. Türk eurobondlarının fiyatlanmasında en önemli gösterge olan 5 yıllık CDS primi 2021'e 306 seviyesinde başlamış, aralık ayında en yüksek seviyesi olan 576'yi görmüş ve yılı 554 civarında kapatmıştır. Bilindiği gibi, önemli bir ülke riski göstergesi olan CDS (kredi temerrüt takası) primlerinin artması genel faiz seviyelerinde bir değişiklik olmaması durumunda Eurobond fiyatlarının düşmesine ve toplam getirilerin azalmasına neden olur.



Kaynak: Worldgovernmentbonds.com

Aşağıdaki tabloda dolaşımda olan bazı önemli eurobondların faiz getirilerini ve değer artışlarını görebilirsiniz. Örneğin Koç Holding'in 2025 yılı vadeli %6.5 kupon ödemeli eurobond'unun fiyatı 2021 yılı içinde piyasadaki olumsuzluklar ve CDS primimizdeki artış nedeniyle %6.3 düşüş kaydetmiştir. Bu tahvili portföyünde bulunduran bir yatırımcı tahvilin yıllık %6.5'luk kupon faizini tahsil ettiği için toplam zararı %1.5 seviyesinde kalmıştır.

Tablodaki tüm eurobondların fiyatları düşüş göstermiş, ancak bazılarının toplam getirileri yüksek kupon ödemeleri nedeniyle pozitif olmuştur. Yurt dışında işlem gören eurobondlarımız genelde bu yıl Dolar bazında düşük veya negatif getiriler üretmişlerdir.

	Vade	Kupon Oranı	Fiyat (Alış)	Fiyat (Alış)	Fiyat Artışı	Kupon Oranı	Toplam Getiri	2020 Sonu	2021 Sonu
			31.12.2020	31.12.2021				Güncel Getiri	Güncel Getiri *
Petkim Petrokimya Holding AS	2023	5,88%	102,6	100,2	-2,4%	5,9%	3,5%	3,97%	4,99%
Koç Holding	2025	6,50%	108,4	101,6	-6,3%	4,8%	-1,5%	3,99%	5,69%
Türkiye Garanti Bankası AS (Sub)	2027	6,13%	98,6	98,3	-0,3%	6,1%	5,8%	5,18%	5,79%
Akbank T.A.S.(Sub)	2028	6,80%	98,2	96,3	-1,9%	6,8%	4,9%	5,34%	6,28%
Turkcell İletişim Hizmetleri AS	2028	5,80%	106,3	96,3	-9,5%	5,8%	-3,7%	4,51%	6,37%
Kaynak: Garanti BBVA									

* Satış fiyatına göre

6. **Hazine Bonosu:** 2021 yılı başında getirisi %12.25 olan bir yıllık hazine bonosunu alan bir yatırımcı %10 oranındaki stopaj kesintisi sonrası net %11.03 getiri elde etmiştir. 2021 yılı boyunca tahvil faizleri sürekli olarak yükselmiştir.

Bilindiği gibi tahvillerin faizleri yükselince fiyatları düşer. Yıl başında bir yıldan daha uzun vadeli tahvil alan bir yatırımcı yıl içindeki faiz artışı nedeniyle (*tahvilin fiyatının düşmesi sonucu*) yukarıdaki orandan daha düşük bir toplam getiri elde etmiştir. 1986 yılından beri yapmakta olduğum bu analizi daha basit tutmak amacı ile tahvillerdeki sermaye kazançlarını (*veya kayıplarını*) bu hesaplamalara katmıyorum, 1 yıllık tahvillerin yıl başında alınıp yıl sonuna kadar tutulduğunu varsayıyorum.

2021 Aralık ayı itibarı ile bir yıllık devlet tahvilinin getirisi brüt %21 civarındadır.

Türk Lirası cinsinden tahvillerin getirileri son 10 yılda sürekli olarak enflasyonun gerisinde kalmıştır. Bu nedenle yatırımcılar hazine bonolarına geçmişteki ilgiyi göstermemektedirler.

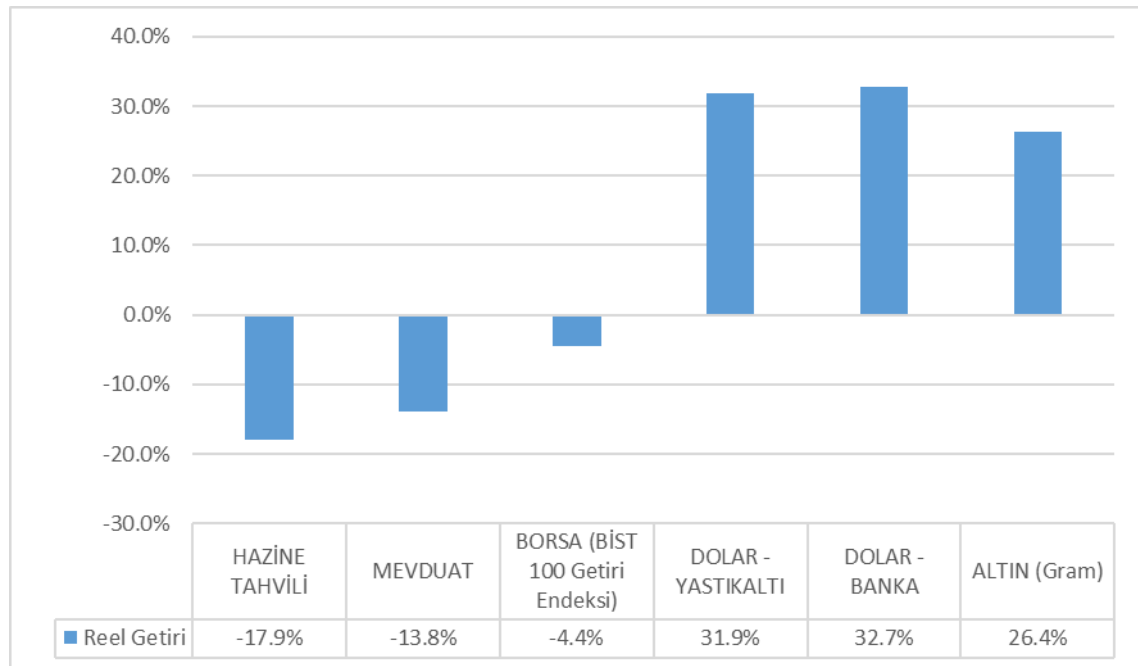
7. **TL Mevduat:** 2021 yılı başından itibaren her ay düzenli olarak TL mevduat yapan bir yatırımcı (ki mevduat sahiplerinin çoğunluğu bu tanıma girer) yıl boyunca (%5 stopaj sonrası) %17.3 net bileşik getiri elde etmiştir. Bu oran TCMB tarafından raporlanan büyük bankaların mevduata verdikleri faizlerin ortalamasından elde edilmiştir. Daha yüksek faiz veren küçük ve orta ölçekli bankalar ile çalışanlar veya büyük montanlı hesapları nedeniyle daha iyi oran alan mevduat yatırımcıları bunun %2 ile %4 üzerinde bir ortalama getiri elde etmişlerdir.

Özellikle yılın son aylarında hissedilen enflasyon oranının çok altında kalan mevduat faizleri yatırımcıların döviz, altın ve hisse senedi gibi alternatif yatırım araçlarına yönelmelerine neden olmuştur.

II. Reel (Enflasyondan arındırılmış) Getiriler

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) 2021 yılı Tüketici Fiyat Endeksi artışı 4 Ocak 2021 günü %36.08 olarak açıklanmıştır. Siz “benim enflasyonum bunun üzerinde oldu” diyebilirsiniz, büyük bir ihtimalle haklısınızdır da ancak maalesef reel getirileri hesaplarken resmi verileri kullanmaktan daha doğru bir yöntem düşünemiyorum.

%36.08 TÜFE artışı varsayımına göre bu çalışmada incelenen yatırım araçlarının 2021 yılı reel getirileri aşağıdaki tablodadır:



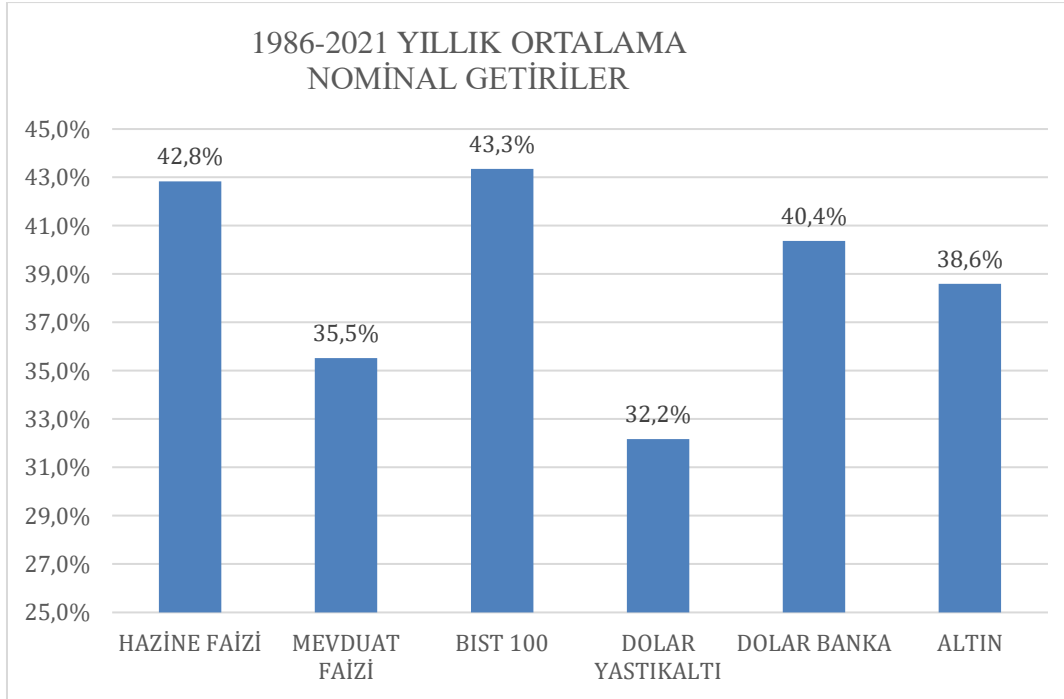
III. Uzun Vadeli Getiriler (1986-2021)

"Parasal Konularda Yaptığımız Hatalar" adlı kitabımda en çok tercih edilen finansal yatırım araçlarının getirilerini borsamızın başlangıç yılı olan 1986'dan beri incelemiştim. O çalışmayı 2021 yılı getirilerini dahil ederek yeniledim.

1986-2021 yılları arasındaki nominal getiriler aşağıdadır:

	<u>GEO. ORTALAMA</u>	<u>MAX</u>	<u>MIN</u>
HAZİNE FAİZİ	42,8%	191,4%	6,2%
MEVDUAT FAİZİ	35,5%	91,5%	7,6%
BIST 100	43,3%	493,1%	-51,6%
DOLAR YASTIKALTI	32,2%	165,7%	-17,5%
DOLAR BANKA	40,4%	192,3%	-13,6%
GRAM ALTIN	38,6%	155,9%	-14,9%

ENFLASYON	34,6%	125,5%	6,2%
-----------	-------	--------	------



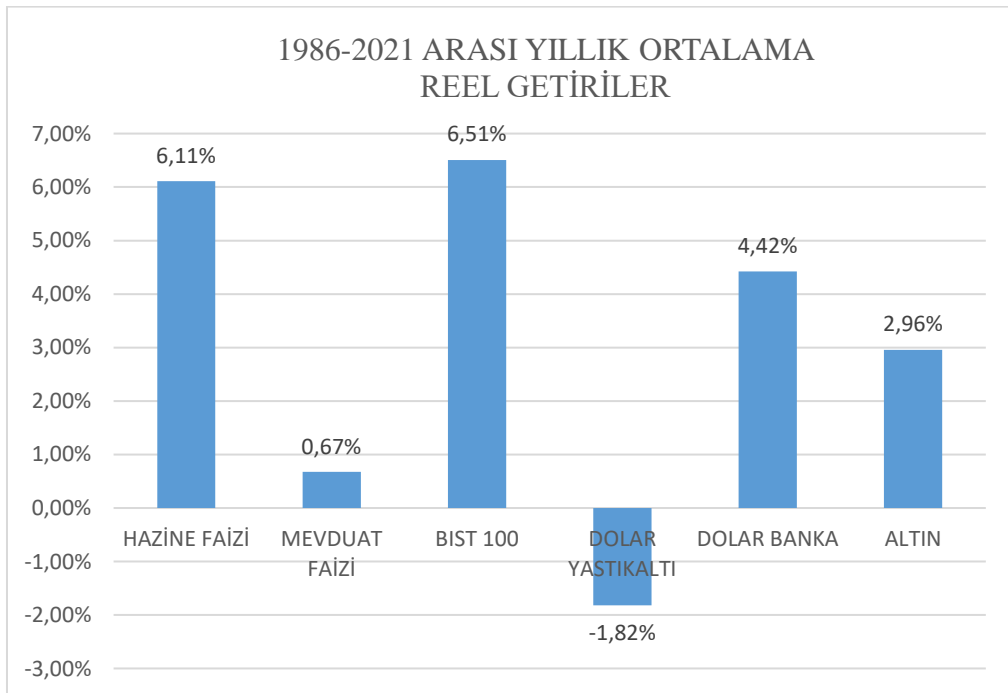
1986-2021 döneminde ortalama enflasyon (*TÜFE artışı*) %34.6 olmuştur. Bu 36 yıllık dönemde en düşük %6.2 (*2012 yılında*), en yüksek de %125.5 (*1994 yılında*) olarak gerçekleşmiştir

Nominal getiriler üzerinden yorum yapmak anlamlı olmadığı için reel getirileri inceleyelim.

Aşağıdaki tablodaki reel getiri rakamları yıllık geometrik ortalamalardır.

1986 yılındaki 100TL bu getiriler ile bileşik faiz hesabıyla aşağıdaki tablonun son kolonundaki reel değere ulaşır. Örneğin, 1986 yılında alınan 100TL'lik gram altının bugünkü reel alım gücü 286TL'dir.

-	<u>ORTALAMA</u>	<u>MAX</u>	<u>MIN</u>	<u>STDV</u>	<u>100 TL NE OLDU?</u>
HAZİNE FAİZİ	6.11%	62.1%	-17.9%	17.6%	TRL 846
MEVDUAT FAİZİ	0.67%	13.4%	-15.1%	6.8%	TRL 127
BIST 100	6.51%	270.4%	-67.7%	81.9%	TRL 968
DOLAR YASTIKALTI	-1.82%	31.9%	-28.2%	14.0%	TRL 52
DOLAR BANKA	4.42%	40.6%	-25.1%	14.4%	TRL 475
GRAM ALTIN	2.96%	36.6%	-29.2%	17.4%	TRL 286



Görüldüğü gibi, 1986-2021 döneminde en yüksek getiriye yıllık %6.51 ortalama toplam getiri BIST 100 hisseleri sağlamışlardır. Bu dönemde BIST 100'ün ortalama temettü getirisi %2.36 olmuştur. Toplam getirinin kalan kısmı hisse senetlerinin değer artışlarından gelmektedir. %4 civarında olan yıllık ortalama fiyat artışının riskli (*fiyat oynaklığı yüksek*) bir yatırım alanı için cazip olmadığını rahatlıkla söyleyebiliriz. 1986 yılında hisse senedi endeksine yapılan 100TL'lik bir yatırımın reel alım gücü 2021 sonu itibarı ile 968TL olmuştur.

İkinci sırada %6.11 ortalama getiri ile hazine bonoları gelmektedir. Ancak bu getirinin çok önemli bir kısmı reel hazine bonusu faizlerinin %20'lerin üzerinde olduğu 2000'li yıllar öncesinden gelmektedir. Son 10 yılda hazine bonolarının yıllık reel getiri ortalaması %-1.9 olmuştur (bkz. 'Dönemsel Getiriler' paragrafı). Diğer bir deyişle, 2011 yılında yapılan 100TL'lik bir hazine bonusu yatırımının reel alım gücü 2021 Aralık ayı itibarı ile sadece 82TL olmuştur.

Yukarıdaki tablodaki en çarpıcı sonuç, yastık altında tutulan doların 36 yıl içinde alım gücünün yarısını kaybetmiş olmasıdır. (O dönem boyunca ortalama enflasyon yıllık %34.6, ortalama yıllık Dolar getirisi %32.2 olmuştur. Yıllık %2.4 oranındaki bu fark bileşik faiz etkisi ile 36 yılda büyük değer kaybı yaratmıştır).

Yatırımcıların Dolar ve altınlarını evde tutmalarının en önemli iki nedeni sisteme duyulan güvensizlik ve dini nedenlerle faize karşı olan hassasiyettir. Katılım bankacılığı sistemi yatırımcılara islami kurallara uygun yatırım ürünleri 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 yararı vardır.

Dövizlerini bankada değerlendiren yatırımcıların getirileri özellikle 1990'lı yıllardaki yüksek faizler nedeniyle yastık altında tutanlara göre çok daha yüksek olmuştur. Son yıllardaki düşük döviz tevdiat hesabı faizleri aradaki farkı çok daraltmıştır. Döviz tevdiat hesaplarının faizlerinin bu derece düşük olması yastık altındaki birikimlerin finansal sistem içine gelmemesine neden olmaktadır.

TL mevduat bu 36 yıllık dönemde birikimlerin alım gücünü korumuş, ancak tatmin edici bir uzun vadeli katkı sağlayamamıştır. Hazine bonolarında olduğu gibi, mevduatın da son 10 yıllık ortalama getirisi negatif olmuş (%-0.9), mevduata yatırılan birikimlerin alım gücü özellikle 2021 yılı içinde önemli ölçüde düşmüştür.

2010 yılına kadar yatırımcıların üzen altın, son yıllarda hem yurt dışında ons fiyatının yükselmesi, hem de yurt içinde Doların TL'ye karşı değer kazanması nedeniyle yüksek getiri üretmiştir. Gram altının 2011-2021 arası yıllık ortalama reel getirisi %10 olmuştur. Dönemsel reel getiriler tablosunu bir sonraki bölümde görebilirsiniz.

Dönemsel Getiriler

Yatırım araçlarının getirilerini ana trendlerin değiştiği dönemlere göre analiz etmekte büyük fayda vardır. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi, 1986-2010 arasında çok yüksek reel getiri üreten hazine bonoları 2011 sonrası yatırımcılara reel zarar ettirmiştir.

Mevduat getirileri de 2011-2021 döneminde enflasyonun gerisinde kalmıştır.

Aynı olumsuz durum borsa için de geçerlidir. 2011 sonrasındaki on yıllık dönemde hisse senetleri reel getiri üretememiştir. (Ortalama %-0.2).

2011-2020 arasında yüksek reel getiri üreten döviz ve altın yatırımcılarının yüzlerini güldürmüşlerdir. Geçmiş dönemlerde yastık altında tutulan dövizin getirisi banka mevduatında değerlendirilenin çok gerisinde kalırken, düşen faiz oranları nedeniyle son yıllarda yastık altında ve bankada tutulan dövizin getirileri birbirlerine yaklaşmıştır.

	<u>1986-2021 ORTALAMA</u>	<u>1986-2003</u>	<u>2004-2010</u>	<u>2011-2021</u>
HAZİNE FAİZİ	6.1%	12.6%	8.0%	-1.9%
MEVDUAT FAİZİ	0.7%	-0.1%	6.4%	-0.9%
BORSA	6.5%	8.2%	13.2%	-0.2%
DOLAR YASTIKALTI	-1.8%	-5.5%	-6.4%	7.8%
DOLAR BANKA	4.4%	3.8%	-2.8%	10.3%
GRAM ALTIN	3.0%	-4.1%	-0.6%	10.0%
		YÜKSEK ENFLASYON	ENFLASYONUN DÜŞÜŞE GEÇİŞİ	DÜŞEMEYEN ENFLASYON
		YÜKSEK BÜTÇE AÇIKLARI	YÜKSEK FAİZ	EKONOMİDE BOZULMA
		YÜKSEK REEL FAİZ	YABANCI YATIRIMCI İLGİSİ	PANDEMİ
			ALTIN FİYATLARINDA RALLİ	ALTIN FİYATLARINDA RALLİ
ORTALAMA ENFLASYON	34.6%	63.2%	8.3%	12.8%

Aşağıdaki tabloda herhangi bir yıl içinde en çok kazandıran (yeşil ile işaretli) ve en çok kaybettiren (kırmızı) yatırım araçları görülmektedir. Görüldüğü gibi hisse senetleri 15 sene en düşük, 14 sene de en yüksek getiriyi sağlayarak en riskli yatırım aracı olduğunu teyit etmiştir. Bu çok doğaldır, tüm dünyada hisse senedi piyasaları yüksek oynaklık gösterirler. Ancak, bu oynaklığın ödülünün yüksek getiri olması gerekir. Maalesef, özellikle son yıllarda Türk hisse senetlerinin risk-getiri dengesi oldukça olumsuzdur. Bu olumsuzluk yatırımcıları kısa vadeciliğe yönlendirmektedir.

Yatırımcıların özellikle son yıllarda daha düşük oynaklık ile daha yüksek getiri sağlayan döviz ve altına yönelmiş olmaları ise son derece rasyonel bir davranıştır. Bu 36 yıllık dönemde bankada değerlendiren Dolar on yıl, Altın ise altı yıl en yüksek reel getiriyi sağlamışlardır.

	HAZINE BONOSU	MEVDUAT FAİZİ	BORSA	DOLAR - YASTIKALTI	DOLAR - BANKA	CUMHURİYET ALTINI
1986	17,92%	11,81%	34,12%	0,02%	10,03%	27,19%
1987	-7,50%	-9,06%	159,68%	-13,11%	-4,42%	15,60%
1988	-13,66%	-9,11%	-67,72%	0,21%	15,92%	-25,58%
1989	1,94%	-3,27%	270,43%	-22,40%	-14,64%	-22,15%
1990	-6,01%	-4,56%	-6,09%	-21,05%	-13,16%	-29,19%
1991	-6,46%	-3,53%	-19,54%	1,30%	11,43%	-1,99%
1992	3,60%	0,26%	-43,34%	1,58%	11,74%	-6,65%
1993	4,10%	-2,62%	209,80%	-1,23%	8,65%	13,89%
1994	-13,97%	-15,07%	-40,03%	17,84%	29,63%	13,47%
1995	51,58%	8,15%	-14,41%	-9,46%	-0,40%	-7,49%
1996	62,11%	6,03%	39,18%	-2,05%	7,75%	-5,24%
1997	6,70%	-6,17%	82,26%	-4,35%	5,21%	-25,10%
1998	35,64%	7,52%	-54,49%	-10,01%	-1,02%	-8,78%
1999	29,30%	3,80%	254,47%	2,32%	12,55%	-2,34%
2000	-1,44%	-2,90%	-55,11%	-10,54%	-1,59%	-9,12%
2001	-2,15%	-5,06%	-12,21%	27,78%	40,56%	32,10%
2002	32,05%	13,39%	-41,28%	-12,64%	-4,51%	5,58%
2003	33,91%	7,88%	54,01%	-28,21%	-25,10%	-11,05%
2004	13,37%	9,70%	25,02%	-12,27%	-9,19%	-1,73%
2005	11,07%	7,61%	52,07%	-7,23%	-4,01%	-0,33%
2006	4,63%	8,64%	-8,53%	-4,46%	-0,02%	16,01%
2007	11,08%	8,01%	33,69%	-23,91%	-20,31%	-1,04%
2008	5,68%	7,46%	-54,87%	19,27%	24,46%	22,51%
2009	9,06%	2,02%	89,81%	-8,26%	-5,15%	19,10%
2010	0,90%	1,43%	19,79%	-2,84%	-0,23%	24,66%
2011	-2,77%	0,14%	-28,25%	11,22%	14,91%	23,08%
2012	4,50%	1,33%	47,11%	-11,35%	-8,29%	-5,53%
2013	-1,12%	0,60%	-17,78%	11,59%	14,57%	-20,79%
2014	1,90%	1,22%	19,02%	0,97%	3,32%	1,42%
2015	-0,96%	1,99%	-21,07%	15,25%	17,51%	2,40%
2016	2,45%	1,02%	2,83%	11,12%	13,44%	20,60%
2017	-0,84%	0,74%	35,88%	-4,06%	-1,56%	8,85%
2018	-5,63%	-1,91%	-31,89%	16,05%	20,11%	13,62%
2019	4,69%	4,06%	15,96%	0,77%	2,74%	20,51%
2020	-3,12%	-5,15%	14,18%	8,99%	9,85%	36,59%
2021	-17,93%	-13,81%	-4,48%	31,89%	32,73%	26,38%
1986-2021	HAZINE BONOSU	MEVDUAT FAİZİ	BORSA	DOLAR - YASTIKALTI	DOLAR - BANKA	CUMHURİYET ALTINI
EN YÜKSEK	62,11%	13,39%	270,43%	31,89%	40,56%	36,59%
EN DÜŞÜK	-17,93%	-15,07%	-67,72%	-28,21%	-25,10%	-29,19%
GEO. ORTALAMA	6,11%	0,67%	6,51%	-1,82%	4,42%	2,96%
KAÇ SENE EN YÜKS	5	1	14	0	10	6
KAÇ SENE EN DÜŞÜ	1	3	15	12	0	5
KAÇ SENE NEGATİF	14	13	16	19	16	18
KAÇ SENE POZİTİF	22	23	20	17	20	18
STD SAPMA	17,56%	6,84%	81,91%	13,97%	14,35%	17,44%

Uzun vadeli analizde karşımıza çıkan ilginç bir gözlem de döviz ve borsanın yıllar içinde ters yönlere hareket etmeleridir. Teknik deyim ile hisse senetleri ve dövizin reel 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. 2005 yılında zirvede olan borsa, 2006 yılında dibe düşmüş, 2007 yılında tekrar zirveye çıkmıştır. Dolar ve borsanın yıllar içindeki hareketlerini incellerseniz bu çarpıcı ilişkiyi görebilirsiniz.

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BORSA 50,38%	ALTIM 20,42%	BORSA 39,99%	USD 19,27%	BORSA 84,58%	ALTIM 24,29%	ALTIM 24,09%	BORSA 43,87%	USD 11,26%	BORSA 16,88%	USD 15,25%	ALTIM 20,61%	BORSA 30,90%	USD 16,05%	ALTIM 21,5%	ALTIM 36,1%	USD 32,7%
HAZINE FAIZI 11,1%	MEVDUAT 8,64%	HAZINE FAIZI 9,24%	ALTIM 16,24%	ALTIM 25,99%	BORSA 17,43%	USD 11,22%	HAZINE FAIZI 2,39%	HAZINE FAIZI 0,28%	HAZINE FAIZI 1,41%	ALTIM 2,87%	USD 11,16%	ALTIM 7,95%	ALTIM 12,89%	BORSA 16,00%	BORSA 13,8%	ALTIM 26,4%
MEVDUAT 7,61%	HAZINE FAIZI 4,6%	MEVDUAT 7,11%	HAZINE FAIZI 8,30%	HAZINE FAIZI 5,79%	HAZINE FAIZI 1,97%	HAZINE FAIZI -1,58%	MEVDUAT 1,64%	MEVDUAT 0,09%	USD 0,97%	MEVDUAT 0,82%	HAZINE FAIZI 1,54%	HAZINE FAIZI 1,32%	MEVDUAT -1,91	HAZINE FAIZI 4,69%	USD 9,7%	BORSA -4,4%
ALTIM -1,77%	USD -4,46%	ALTIM -3,99%	MEVDUAT 5,67%	MEVDUAT 2,41%	MEVDUAT 0,28%	MEVDUAT 3,12%	ALTIM -6,17%	ALTIM -16,49%	MEVDUAT 0,40%	HAZINE FAIZI 0,544%	MEVDUAT 1,17%	MEVDUAT 0,74%	HAZINE FAIZI -5,60%	MEVDUAT 4,10%	HAZINE FAIZI -3,5%	MEVDUAT -13,8%
USD -7,23%	BORSA -7,81%	USD -23,91%	BORSA -56,05%	USD -8,25%	USD -2,84%	BORSA -29,76%	USD -11,35%	BORSA -19,28%	ALTIM -2,92%	BORSA -23,10%	BORSA 0,36%	USD -3,29%	BORSA -32,32%	USD 2,80%	MEVDUAT -5,5%	HAZINE FAIZI -17,9%
ENFLASYON 7,72%	ENFLASYON 9,65%	ENFLASYON 8,39%	ENFLASYON 10,06%	ENFLASYON 6,53%	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 15%	ENFLASYON 34,2%

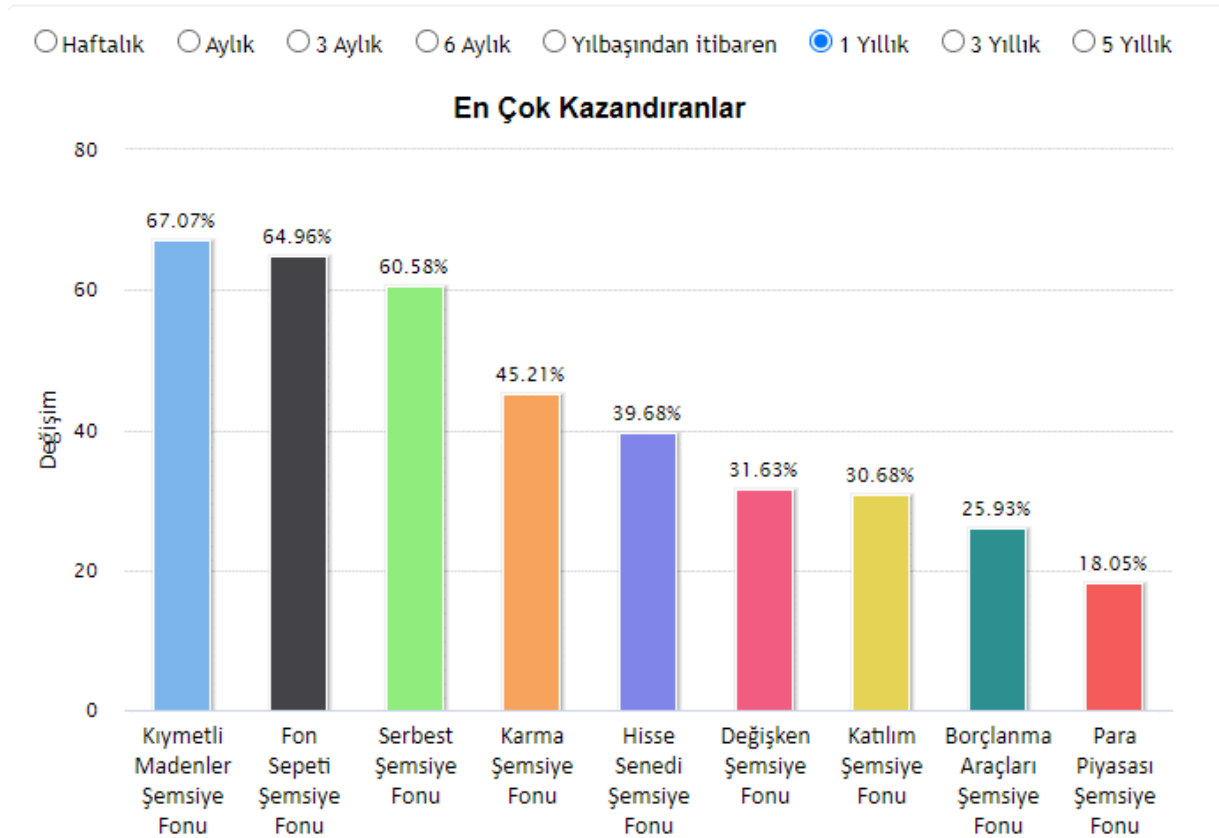
IV. Emeklilik ve Yatırım Fonları

Yatırım Fonları

Ata Portföy A.Ş.'den elde ettiğim bilgilere göre, 2020 yılı sonu itibarıyla 364.6 milyar lira olan portföy yönetim sektörü tarafından yönetilen emeklilik ve yatırım fonlarının toplam büyüklüğü bu yıl %70 artarak 507.6 milyar liraya ulaşmıştır. Söz konusu dönemde emeklilik fonlarındaki büyüme %43, yatırım fonları portföyünde ise %105 oranında gerçekleşmiştir.

Yatırım fonlarındaki hızlı büyümenin bir nedeni portföy yönetimi sektörünün son yıllarda personel ve teknoloji yatırımları ile başarılı ürün geliştirme çalışmaları yapmış olmasıdır. Diğer yandan, açık bankacılık ve açık yatırım uygulamalarının yaygınlaşması ve yatırım fonlarının TEFAS üzerinden alınıp satılmaları yatırımcıların fonlara ulaşımı kolaylaştırmıştır.

TEFAS verilerine göre 2021 yılı içinde en çok kazandıran fon grupları aşağıdaki grafiktedir:



	Fon adedi	Toplam Büyüklük (Milyar TL)	Yıllık Getiri
Serbest	226	96.125	60,6%
Para Piyasası	28	41.843	18,1%
Borçlanma Araçları	66	35.421	25,9%
Fon Sepeti	18	25.761	65,0%
Hisse Senedi	64	23.917	39,7%
Değişken	63	17.134	31,6%
Katılım	29	8.349	30,7%
Kıymetli Madenler	11	7.808	67,1%
Karma	4	4.579	45,2%

Her fon kategorisinde çeşitli dönemlerde hangi fonların iyi kazandığını tefas.gov.tr sitesinden inceleyebilirsiniz.

Emeklilik Fonları

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM) verilerine göre, Bireysel Emeklilik Sistemi katılımcılarının sayısı 2021 sonu itibarı ile 7,080,839 kişi olmuştur.

Katılımcıların fon tutarı 190.6 milyar TL'ye, devlet katkısı tutarı ise 22.6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

İlk yıllarda büyüme sıkıntısı çeken Otomatik Katılım Sistemi'nde ise katılımcı sayısı 2021 sonunda 6,208,826 kişiye ulaşmıştır. OKS katılımcılarının toplam birikimi 15.4 milyar TL'ye, devlet katkısı tutarı ise 740 milyon TL'ye ulaşmıştır.

besfongetirileri.com sitesi verilerine göre 2021 yılı en çok kazandıran emeklilik fon grupları aşağıdaki grafiktedir:

EN ÇOK KAZANDIRAN BES FON TÜRLERİ



Özetle;

2021 yılı yurtiçi piyasalarda belirsizliğin ve oynaklığın sürdüğü bir yıl olmuştur.

Yatırımcılar yıllardır finansal sistemdeki birikimlerinin yaklaşık üçte birini yıllık %1-2 arası reel getiri üreten Türk Lirası mevduat hesaplarında tutuyorlardı. Ortalama vadesi bir ayın üzerinde olan bu hesaplar, yatırımcılara hem likidite sağlıyor hem de olası trend dönüşlerinde diğer yatırım araçlarına belirli oranlarda geçmelerine yarıyordu. 2021 yılının son çeyreğinde başlayan ısrarlı faiz düşüşleri burada oluşmuş olan dengeyi bozdu, %15'ler seviyesinde olan TL mevduat faizlerinin birikimlerini enflasyona karşı korumayacağını düşünen yatırımcılar sürü psikolojisine kapılarak önce döviz ve altına, ardından hisse senetlerine yöneldiler, bu piyasalardaki fiyatları aşırı yükselttiler. Aralık ayı ortasında yapılan kur korumalı mevduat müdahalesi kurların ve borsanın sert düşüşüne ve birçok yatırımcının zarar etmesine neden oldu.

2021'in son çeyreğindeki yaşanan bu tür oynaklıklar hem piyasalarımız hem de yatırımcı güveni üzerinde önemli ölçüde tahribat yapmaktadır.

BIST100 endeksi üzerinde büyük ağırlığı olan bankalarımızın son yıllardaki borsadaki kötü performansı hisse senedi getirilerini aşağı çekmiş, sanayi şirketlerinin iyi performansına rağmen BIST100 endeksinin son 10 yıllık getirisi negatif olmuştur. Hisse senetlerindeki risk/getiri dengesizliği yatırımcıları kısa vadeciliğe yönlendirmektedir.

Geçmiş yıllarda, dolaşımdaki hisselerin 2/3'üne sahip olan yabancı kurumsal yatırımcılar son yıllarda Türk hisse senetlerine yaptıkları yatırımları azaltmaktadırlar. Diğer yandan, bireysel emeklilik sistemine ve portföy yönetimi şirketlerimiz tarafından yönetilen yatırım fonlarına olan ilginin artması yerli kurumsal yatırımcı tabanını sağlıklı bir şekilde büyütmektedir.

Hazine bonoları ve Türk Lirası mevduat son yıllardaki düşük reel getirileri nedeniyle yatırımcıların ilgi alanı dışına çıkmaktadır. Döviz ve altın son 10 yılın en popüler yatırım araçları olmuştur. Sistem dışında olan birikimlerin miktarı artmaktadır. Bu birikimlerin ülke ekonomisine hiçbir faydası yoktur.

2022 yılında kamu yönetiminin piyasalarda istikrar ve güven sağlamayı birinci öncelik olarak belirlemesini ve bu yönde uygulamalar yapmasını temenni ediyorum. Diğer yandan, iki yıldır iş ve sosyal yaşamlarımızı olumsuz etkileyen pandemi döneminin bu yıl sona ermesini umuyor, herkese mutlu, neşeli, sağlıklı ve bereketli bir yeni yıl diliyorum.

Attila Köksal, CFA

4. Ocak.2022