

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ÖLÇÜMÜ VE 2005-2008
DÖNEMİNDE TÜRKİYE'DEKİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS
DEĞERLEMELERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

Emine Eda ŞAHİN

Danışman
Prof. Dr. Öcal USTA

2008

Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve 2005-2008 Döneminde Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmelerine Yönelik Bir Uygulama**” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../.....

E. Eda ŞAHİN

İmza

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı : Emine Eda Şahin
Anabilim Dalı : İşletme
Programı : Finansman
Tez Konusu : Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve 2005-2008
Döneminde Türkiye'deki Yatırım Fonlarının
Performans Değerlendirmelerine Yönelik Bir
Uygulama

Sınav Tarihi ve Saati :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün tarih ve Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliğinin 18.maddesi gereğince yüksek lisans tez/proje sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini/projesini dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez/proje konusu gerekse tezin/projenin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI OLDUĞUNA O OY BİRLİĞİ ile O
DÜZELTİLMESİNE O* OY ÇOKLUĞU O
REDDİNE O**

ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. O***

Öğrenci sınava gelmemiştir. O**

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

** Bu halde adayın kaydı silinir.

*** Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fulbright vb.) Evet
olabilir. aday
Tez mevcut hali ile basılabilir. O
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir. O
Tezin basımı gerekliliği yoktur. O

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

..... Başarılı Düzeltme Red

..... Başarılı Düzeltme Red

..... Başarılı Düzeltme Red

ÖZET

Tezli Yüksek Lisans

Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve 2005-2008 Döneminde Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmelerine Yönelik Bir Uygulama

Emine Eda ŞAHİN

**Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı
Finansman Programı**

Sermaye piyasasına yeni enstrümanların girmesi, gelecekle ilgili bir takım belirsizliklerin bulunması, yatırımcıları portföylerini daha profesyonelce yönetmeye sevk etmiştir. Küçük yatırımcıların kendi imkanları ile optimal bir portföy oluşturmaları, gerek bilgi gerekse finansal açıdan oldukça güçtür. Uzmanlık gerektiren bu konularda yatırım fonlarının önemi artmaktadır.

Yatırım fonları, Dünyada ve Türkiye'de hızla büyüyen ve gelişen bir endüstri haline gelmiştir. Bu da yatırım fonlarının performanslarının ölçülmesi konusunu beraberinde getirmiştir. Seçilmiş karşılaştırma ölçütlerine göre daha yüksek getiri oranları sağlanması, yatırımcıların tasarruflarını yatırım fonlarına yönlendirme kararlarında etkili olmaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye'de faaliyet gösteren, A ve B tipi olmak üzere 6 fon türünden seçilen 60 adet yatırım fonunun, 2005 Ocak-2008 Haziran ayları arasındaki 42 aylık süre zarfında gösterdikleri performansın piyasa portföyünün performansına göre daha yüksek olup olmadığı araştırılmıştır. Bu amaçla portföy performans ölçüm yöntemlerinden Sharpe, Treynor ve Jensen endeksleri kullanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Yatırım Fonları, Performans Ölçüm Teknikleri, Performans Değerleme.

ABSTRACT

Master of Degree With Thesis
Performance Management of Mutual Funds In Turkey
An aApplication For The Period 2005-2008

Emine Eda ŞAHİN

Dokuz Eylül Universty
Institute of Social Sciences
Department of Finance

The new instruments introduced to the capital market and the contingents about future have motivated the investors to manage their portfolios more professionally. Bringing out the optimal portfolio with their own sources is hard to achieve for individual investors both in data and also financially. The importance of mutual funds is improving in these fields requiring expertise.

Mutual funds industry has been developing rapidly both in Turkey and all around world, which brings up the issue of measuring the performances of these funds. Investors base their decisions about which funds to choose on the returns of the funds that are compared by using selected comparison methods.

In this thesis, it was researched whether the performance realised from January 2005 to June 2008 (during 42 months) of 60 funds selected from 6 type of Type A and Type B funds operating in Turkey have been higher with the reference to the market portfolio performance. For this reason, Sharpe, Treynor and Jensen indexes were used as performance measurement methods.

Keys words: Capital Markets, Mutual Funds, Performance Measurement Methods, Performance Evaluation.

**YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ÖLÇÜMÜ VE 2005-2008
DÖNEMİNDE TÜRKİYE'DEKİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS
DEĞERLEMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

YEMİN METNİ	ii
TUTANAK	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xii
ŞEKİL VE TABLO LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	xv

**BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL PİYASALAR**

1.1. FİNANSAL PİYASALARA GENEL BİR BAKIŞ	1
1.1.1. Finansal Piyasa Kavramı	1
1.1.1.1. Para Piyasası	3
1.1.1.2. Sermaye Piyasası	3
1.1.1.2.1. Birincil Sermaye Piyasası	4
1.1.1.2.2. İkincil Sermaye Piyasası	4
1.2. FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI	5
1.2.1. Finansal Araçların Özellikleri	5
1.2.2. Başlıca Menkul Kıymet Türleri	5
1.2.2.1. Hisse Senetleri	6
1.2.2.2. Tahviller	6
1.2.2.3. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	8
1.2.2.4. Gelir Ortaklığı Senetleri	8
1.2.2.5. Katılma İntifa Senetleri	9
1.2.2.6. Gayrimenkul Sertifikaları	9
1.2.2.7. Finansman Bonoları	10
1.2.2.8. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri	10
1.2.2.9. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	11

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI

2.1. YATIRIM FONLARI HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	12
2.1.1. Yatırım Fonunun Tanımı	12
2.1.2. Yatırım Fonlarının İşleyişi ve Özellikleri	13
2.1.3. Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması.....	15
2.1.3.1. Portföydeki Kıymetlerin Niteliğine Göre.....	15
2.1.3.1.1. Hisse Senedi Yatırım Fonları	15
2.1.3.1.2. Tahvil Fonları.....	17
2.1.3.1.3. Büyüme ve Gelir Fonları.....	18
2.1.3.1.4. Para Piyasası Fonları.....	18
2.1.3.1.5. Uzmanlaşmış Fonlar, Çift Amaçlı Fonlar ve Altın Fonları	19
2.1.3.1.6. Karma Fonlar	20
2.1.3.2. Portföydeki Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları	20
2.1.3.2.1. Kapalı Uçlu Yatırım Fonları	20
2.1.3.2.2. Açık Uçlu Yatırım Fonları	22
2.1.3.2.3. Yarı Açık Uçlu Yatırım Fonları	23
2.1.3.3. Kar Dağıtım Şekillerine Göre Yatırım Fonları	24
2.1.3.3.1. Kar Dağıtan Fonlar.....	24
2.1.3.3.2. Kar Dağıtmayan Fonlar.....	24
2.1.4. Yatırım Fonlarının Avantajları.....	24
2.1.5. Yatırım Fonlarının Yönetim İlkeleri	26
2.1.6. Dünya’da Yatırım Fonları ile İlgili Genel Bilgiler	28
2.2. TÜRKİYE’DE YATIRIM FONLARI İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER.....	32
2.2.1. Yatırım Fonu Türleri	32
2.2.2. Yatırım Fonu Tipleri	34
2.2.3. Yatırım Fonlarının Yasal Nitelikleri	35
2.2.4. Fon Kurucularının Nitelikleri.....	36
2.2.5. Fonun Kuruluşu.....	37
2.2.6. Fon İçtüzüğü	39
2.2.7. Katılma Belgeleri	41
2.2.8. Yatırım Fonlarının Yönetimi.....	42
2.2.9. Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar.....	44
2.2.10. Yatırım Fonlarında Denetim	47
2.2.11. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi	47
2.2.12. Fonun Sona Ermesi, Tasfiyesi ve Birleştirilmesi.....	50
2.2.13. Türkiye’de Yatırım Fonlarının Gelişimi	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

3.1. YATIRIM FONLARININ PERFORMANSININ ÖLÇÜLMESİNİN ÖNEMİ.....	54
3.2. PORTFÖY DEĞERLEME ESASLARI	55
3.3. YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI	57
3.3.1. Getiri Kavramı	58
3.3.2. Risk Kavramı	58
3.3.2.1. Sistematik Risk ve Türleri.....	59
3.3.2.2. Sistematik Olmayan Risk Türleri.....	61
3.4. YATIRIM FONLARI PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	63
3.4.1. Sharpe Performans Endeksi	65
3.4.2. Treynor Performans Endeksi	67
3.4.3. Jensen Performans Endeksi.....	69
3.4.4. Sharpe-Treynor-Jensen Oranlarının Karşılaştırılması.....	71
3.4.5. Diğer Performans Ölçüm Yöntemleri	72
3.4.5.1. M ² Performans Ölçütü.....	72
3.4.5.2. Sortino Oranı.....	74
3.4.5.3. Fama Yaklaşımı	75

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARININ PERFORMANSININ ÖLÇÜLMESİ

4.1. ARAŞTIRMANI AMACI VE KAPSAMI	78
4.1.1. Araştırmanın Amacı	78
4.1.2. Araştırmanın Veri Seti ve Yöntemi	80
4.1.3. Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmeleri.....	85
4.1.3.1. Yatırım Fonlarının Getirilerine Göre Ölçüm	85
4.1.3.2. Yatırım Fonlarının Çeşitlendirme Performanslarının Ölçümü ..	90
4.1.3.3. Sharpe Endeksine Göre Değerleme ve Karşılaştırma	95
4.1.3.4. Treynor Endeksine Göre Değerleme ve Karşılaştırma	101
4.1.3.5. Jensen Endeksine Göre Değerleme ve Karşılaştırma.....	105
SONUÇ.....	110
KAYNAKLAR	114
EKLER.....	124

KISALTMALAR

- ABD: Amerika Birleşik Devletleri
CAPM: Capital Asset Pricing Model
GVK: Gelir Vergisi Kanunu
ICI: Investment Company Institute
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası
KİS: Katılma İntifa Senedi
KZOB: Kar Zarar Ortaklığı Belgesi
KYK: Kolektif Yatırım Kuruluşları
MKPD: Menkul Kıymet Piyasa Doğrusu
OYHS: Oydan Yoksun Hisse Senetleri
SPD: Sermaye Piyasası Doğrusu
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn: Sermaye Piyasası Kanunu
SSK: Sosyal Sigortalar Kurumu
SVFM: Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli
TTK: Türk Ticaret Kanunu
TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Yatırım Fonlarının Toplam Portföy Büyüklükleri

Şekil 2: Riskin Bileşenleri

Şekil 3: Sharpe Performans Ölçütü

Şekil 4: Karakteristik Doğru

Şekil 5: Treynor Performans Ölçütü

Şekil 6: Jensen Performans Ölçütü

Şekil 7: Hipotetik Fon için Jensen Ölçütü

Şekil 8: M^2 performans ölçütünün Grafik Gösterimi

TABLULAR LİSTESİ

- Tablo 1: Dünyadaki Yatırım Fonlarının (2005-2007 Döneminde) Varlık Değerleri (Milyon \$) ve Yatırım Fonlarının Sayısı
- Tablo 2: Yatırım Fonlarının Portföylerindeki Yatırım Araçlarının Oranları
- Tablo 3: Piyasadaki Fon Kurucularının Toplam Fon Değerine Göre Piyasa Oranları
- Tablo 4: A tipi Karma Yatırım Fonları
- Tablo 5: A tipi Değişken Yatırım Fonları
- Tablo 6: A tipi Hisse senedi Yatırım Fonları
- Tablo 7: B tipi Likit Yatırım Fonları
- Tablo 8: B tipi Değişken Yatırım Fonları
- Tablo 9: B tipi Tahvil-bono Yatırım Fonları
- Tablo 10: A Tipi Fonların Getirileri
- Tablo 11 : B tipi Fonların Getirileri
- Tablo 12: A tipi Fonlar R^2 Değerleri
- Tablo 13: B tipi Fonlar R^2 Değerleri
- Tablo 14: A tipi Fonlar Sharpe Değerleri
- Tablo 15: B tipi Fonlar Sharpe Değerleri
- Tablo 16:A tipi Fonların Treynor Değerleri
- Tablo 17:B tipi Fonların Treynor Değerleri
- Tablo 18: A tipi Fonlar Jensen Değerleri
- Tablo 19: B tipi Fonlar Jensen Değerleri

GİRİŞ

Tasarruf sahiplerinin finansal tasarruflarını finansal piyasalara yönlendirmeleri ve menkul kıymetlere yatırım yapmak yoluyla değerlendirmeleri, bireysel olduğu takdirde, riskli ve maliyetli kabul edilir. Finansal piyasalarda rol oynamanın gerektirdiği bilgi ve uzmanlık ve portföy riskini minimize edebilmek için gerekli çeşitlendirmeyi sağlayacak tutarda büyük ölçeklilikten yoksun olmak, yatırımları bireysel gerçekleştirme konusunda tasarruf sahiplerinde çekimserlik yaratmaktadır. Bu noktadan hareketle, küçük tasarrufları menkul kıymetler piyasalarına en etkin şekilde yöneltmek ve portföy riskini dağıtarak uzman portföy yöneticiliği hizmetleri sağlamak amacıyla kolektif yatırım kuruluşları oluşturulmuştur.

Günümüzde finans sektöründe artan rekabet koşulları, fon kurucularının performans konusunda daha hassas olmasını sağlamıştır. Portföy performans konusunda daha hassas olmasını sağlamıştır. Portföy performansı değerlendirme kavramı son yirmi yıl içinde oldukça büyük değişime uğramıştır. Portföy değerlendirme işlemi basit getiri hesaplamaları çerçevesinden çıkıp, getiri, risk ve bu unsurların kaynaklarının detaylı olarak incelendiği bir olgu haline gelmiştir. Bugün için performans değerlendirme, yatırım kararı verme sürecinin vazgeçilmez bir parçasıdır.

Bu çalışmada amaç, Türkiye’deki A ve B tipi yatırım fonlarının 2005 Ocak-200 Haziran ayları arasındaki dönemde gösterdikleri performansın söz konusu yöntemlerle ölçülmesi ve değerlendirilmesidir.

A ve B tipi yatırım fonlarının performanslarını ölçmek ve elde edilen sonuçlar ışığında bir değerlendirme yapmak amacıyla başlanılan bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın “Finansal Piyasalar” ana başlıklı birinci bölümünde, finansal piyasaların kavramları, finansal piyasaların işlevleri, finansal sistemde yer alan finansal piyasa araçları ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise yatırım fonlarının tanıtılması amaçlanmıştır. Yatırım fonu kavramı üzerinde durulmuş fonların ilke ve işlevleri, türleri, avantajları gibi konular üzerinse durulmuş ayrıca Türkiye’deki yatırım fonlarının mevzuata göre açıklamaları aktarılmıştır. Dünyadaki ve Türkiye’deki yatırım fonlarının gelişimi ve bugünkü varlık değerleri hakkında bilgi verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, yatırım fonu performanslarının ölçümüne ayrılmıştır.

Çalışmanın dördüncü ve son bölümünde ise, Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçüm endekslerine göre Türkiye’de faaliyet gösteren 60 adet A veB tipi yatırım fonunun performansları 2005 Ocak-2008 Haziran arasındaki dönemde yıllara göre ve bu süreyi kapsayan 42 aylık döneme göre irdelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1.1. FİNANSAL PİYASALARA GENEL BİR BAKIŞ

1.1.1.Finansal Piyasa Kavramı

Genel olarak piyasalar, malların paraya veya paranın mala dönüştüğü yerlerdir. Geniş anlamıyla finansal piyasalar, menkul kıymetlerin değişime uğradığı yerler olarak tanımlanabilir. Finansal piyasalarda değişime konu olan menkul kıymetler, hisse senedi, özel sektör tahvilleri, hazine bonoları, devlet tahvilleri, poliçe, bono, çek v.b. değerlerdir. Değişime konu olan bu menkul kıymetler, finansal piyasalar aracılığı ile arz edenlerden, talep edenlere transfer edilir.(Ali Ceylan,2004;7)

Finansal piyasalara aracılığı ile tasarrufların gelir getiren yatırımlara dönüştürülmesi, bireylerdeki tasarruf eğilimini arttırmakta, tasarrufların verimli yatırım alanlarında kullanılması ise hızlı ve sağlıklı ekonomik büyümenin temel kaynağını oluşturmaktadır. Finansal piyasalar örgütlenip kurum ve kuralları ile işlerlik kazandığı ölçüde ekonomiye kaynak aktarımı hızlanmaktadır. (Taner ve Akkaya, 2004;31)

Finansal piyasaların temel işlevleri;

- Fonların arz edenlerden, talep edenlere akışının sağlanması,
- Fonları ve ekonomik kaynakları tahsis etmek,
- Menkul kıymetlere likidite sağlamak,
- Menkul kıymetlerin fiyatını oluşturmaktır.(Seyidoğlu,2003;285-

286)

Finansal piyasaların işlerlik kazanmadığı, bu piyasaların sağlıklı işleyişi için gerekli hukuksal ve ekonomik önlemlerin alınmadığı bir ülkede hızlı ve sağlıklı kalkınmayı gerçekleştirmek oldukça zordur.

Finansal piyasalar,

- Tasarrufu özendirmek ve arttırmak, böylece sermaye birikimi sağlamak,
 - Ülke fonlarının etkin kullanımını olanaklı kılmak,
- gibi iki önemli görevi yerine getirmektedir.(Sarıkamış,1995;11)

Finansal piyasaların ülke ekonomisine yararlı olabilmeleri için politik, ekonomik ve psikolojik ortamın elverişli olması çok önemlidir. Bu nedenle devlet idarelerinin uyguladıkları politikaların finansal piyasalara zarar vermeyecek nitelikte olması, ekonomik gelişimin temelini oluşturmaktadır.

Finansal piyasaların tam olarak oluşmaları ve işlevlerini yerine getirmeleriyle ekonomiye sağlanabilecek yararları aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Bireylerin tasarruflarının kurumsal yatırımcılar aracılığı ile verimli yatırımlarda değerlendirilmesine ve bu yolla milli gelir ve refah artışına katkı sağlar.
- Mülkiyetin geniş halk topluluklarına yayılması ile toplumda daha dengeli gelir dağılımını mümkün kılar.
- Değişik süreler itibari ile (kısa, orta, uzun) fon arz edenler ile fon talep edenler arasında süre ayarlaması yapar.
- Dağınık ve küçük tasarrufları, güven sağlayan geniş tabanlı bir finans konusunda bir araya getirerek, büyük yatırımlara dönüştürür ve büyük ölçekli sermaye şirketlerinin ortaya çıkmasına olanak sağlar.
- Finansal araç çeşitlemesi yaparak risk ve getiri arasında dengeli ilişki kurar,
- Finansal kurumlar ve araçlar arasındaki iç ve dış rekabeti arttırıp, fon arz edenlerin sağladığı kazanç oranı ile fon kullanım maliyeti arasındaki farkı azaltır.

Finansal piyasalar genel olarak para ve sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılır.

1.1.1.1 Para Piyasası

Para piyasası terimi, genel olarak, bir yıl veya daha kısa süreli borç alma ve borç verme işlemlerinin yapıldığı piyasalar için kullanılır. Bu piyasada çoğunlukla ticaret bankaları, leasing, factoring, ve sigorta şirketleri ile devlet kurumları faaliyet göstermektedir.

Para piyasasının iki önemli özelliği vardır. Bunlar; kısa vadeli fon sağlamak ve kısa vadeli kredi vermektir. Ancak bu piyasada kredi veren ile kredi alanın şahsi ilişkileri yoktur.(Ceylan,2004;10)

Para piyasasının temel kaynağı tasarruf sahiplerinin bankalarda tuttuğu mevduatlarıdır. Bu piyasada kullanılan temel araçlar ise mevduata dayalı belgeler, ticari senetler, kredi anlaşmaları ve hazine bonolarıdır. Bu piyasa süre kısa olduğu için risk ve faiz oranları da sermaye piyasasına göre daha düşüktür. Sistem bankalar aracılığı ile işlediğinde organize olmuş , bankalar dışında, işletmelerin birbirleriyle veya müşterileri ile olan kredi ilişkileri ise organize olmamış para piyasasını oluşturur.(Taner ve Akkaya, 2004;8)

1.1.1.2. Sermaye Piyasası

Sermaye Piyasası, yatırımcıları, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan, modern finansman sistemidir. Sermaye piyasasını para piyasasından net bir biçimde ayırmak pek mümkün olmamakla birlikte en belirgin fark bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. İşletmeler, para piyasasına genellikle işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere başvururken, sermaye piyasasına uzun vadeli projelerini finanse etmek, sermayelerini arttırmak üzere başvururlar. Vadenin uzun olması nedeni ile sermaye piyasasında risk ve buna bağlı olarak da faiz oranları para piyasasına göre daha yüksek olur. (Bolak, 2001;9)

Şirketler sermaye piyasası aracılığı ile geniş kitlelerden fon sağlayabilmek için faaliyetlerini şeffaflık içinde ve paylaşımcı bir anlayışla yürütmek durumundadır. Bu da kayıt dışı ekonomi ile mücadele, bilgi paylaşımının artırılması ve küçük yatırımcıların şirket yönetiminde söz sahibi olabilmeleri gibi toplumsal faydayı arttırıcı yönde bir etki yaratmaktadır.

Sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme ve gelişmenin önemli dinamiklerinden birini oluşturmaktadır. Serbest piyasa ekonomisi modelinde sermaye piyasaları girişimcilere uzun vadeli fon sağlayarak, ekonomik kalkınmaya ve sermayenin tabana yayılması suretiyle de sosyal barışa önemli katkılar sağlamaktadır.

Sermaye piyasası kendi içinde temel olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.1.1.2.1. Birincil Sermaye Piyasası

Birincil sermaye piyasası, hisse senedi, tahvil gibi hak temsil eden menkul kıymetlerin ihraç edilmeleriyle oluşturulan piyasalardır. Bu piyasalar menkul kıymet ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Birincil piyasalarda dolaşıma ilk defa çıkarılan hisse senetleri ve tahviller el değiştirmektedir. Arada bir bank ya da aracı kurumun olması bu alımın birinci piyasadan olmasına engel değildir.

Birincil piyasaya en güzel örneklerden biri, şirketlerin hisse senedi halka arzıdır. Şirketler, orta ve uzun vadeli fonları birincil piyasada temin ederler.

1.1.1.2.2. İkincil Sermaye Piyasası

Birincil piyasada satılan finansal varlıkların el değiştirdiği piyasalardır. Menkul kıymetleri birincil piyasada satın alanlar, bu kıymetleri paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa iade edemezler. İkincil piyasa, bu durumdaki menkul kıymetlerin

likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır, onun gelişmesini sağlar.(Karslı,2003:32) Gelişmiş piyasalarda ikincil piyasanın iş hacmi birincil piyasadan daha büyüktür.

İkincil piyasaya en iyi örnek menkul kıymetler borsalarıdır. Bu piyasada menkul kıymetler, aracı kuruluşlar tarafından yatırımcılar için borsada alınıp satılır.

İkincil piyasada fonlar ve menkul kıymetler yatırımcılar arasında el değiştirir, şirketlere kaynak girişi olmaz. Yatırımcı, aldığı menkul kıymetleri ikincil piyasada kolaylıkla satabileceğini bildiğinde, birincil piyasada şirketlere kaynak aktarmaya daha rahat karar verir.

1.2. FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI

1.2.1. Finansal Araçların Özellikleri

Finansal araçlar, gelecekte nakit akımı üzerinde hak sahipliği yaratan araçlardır. Finansal araçların temel özellikleri, fonları tasarruf sahiplerinden fon ihtiyacı olanlara akışını sağlamak ve riski taraflar arasında paylaşmaktır. Finansal araçlar dendiğinde akla ilk olarak menkul kıymetler gelmektedir. Yatırım fonları da birden fazla menkul kıymetin oluşturduğu bir portföy olarak düşünülebilir.

1.2.2. Başlıca Menkul Kıymet Türleri

Menkul kıymetler, sahibine ortaklık ya da alacak hakkı sağlayan, belirli bir meblağı ihtiva eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraktır.

Ülkemizde bulunan başlıca menkul kıymetleri; hisse senedi, tahviller, banka bonoları ve banka garantili bonoları, gelir ortaklığı senetleri, katılma intifa senedi, gayrimenkul sertifikaları, finansman bonoları, kar zarar ortaklığı belgeleri ve varlığa dayalı menkul kıymetler olarak sıralayabiliriz.

1.2.2.1. Hisse Senetleri

Hisse senedi bir anonim şirketin sermayesinin birbirine eşit paylardan bir parçasını temsil eden ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen, hukuken kıymetli evrak hükmünde bir belgedir. Daha geniş bir anlatım ile; sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde belge çıkarabilen anonim ortaklık veya sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların; sermayesinin belli bir oranını temsil sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir. Hisse senedi, şirket sermayesinin belli bir kısmını temsil ettiğinden sahibine her türlü ortaklık haklarından yararlanma imkanı verir. Bu haklar;

- Şirket karlarına katılma hakkı
- Şirket yönetimine katılma hakkı
- Oy kullanma hakkı
- Rüçhan hakkı
- Tasviyeden pay alma hakkı
- Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı

Tüm bu özelliklerin yanı sıra hisse senetleri; şirkete özkaynak niteliğinde finansman sağlayan bir araçtır.

1.2.2.2. Tahviller

Anonim şirketlerin kaynak bulabilmek amacıyla Ticaret ve Sermaye Piyasası kanunlarına göre, itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir.

Üzerinde bulunan kupon ya da anapara vadesi geldiğinde borçlu olan şirketin borçlarını ödemesi esasına dayanan bu menkul değerler, şirketler ucuz ve uzun vadeli kaynak sağlama amacını taşımaktadır. Devlet tahvillerinde bulunan vade ve faiz riskinin yanı sıra özel şirketlerin çıkardıkları menkul devlet tahvillerinde sembolik olan müşteri riskini daha geniş olarak bünyesinde barındırmaktadır. Bu nedenle tahvili alınacak şirketin, sağlam bir mali analiz sürecinden geçirilmesi gerekmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 420. maddesinde anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri olarak tanımlanan tahvillere ilişkin önemli özellikler şöyle sıralanabilir:

- Tahvil ihraççısı için uzun vadeli bir yabancı kaynak, hamili içinse şirkete ortaklık ve yönetime katılma hakkı tanımayan bir borç belgesidir.
- Tahvil sahibi vadesi geldiğinde şirketin kar veya zararına bakılmaksızın anapara ve faiz ödemelerini alır, bunlar harici şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hakkı yoktur.
- Tahvil, alacaklısına faiz gibi kesin bir getiri vaat ederken şirketin faizi ve anaparayı ödeyemeyecek duruma gelmesi ve ikincil piyasalarda işlem gören tahviller için piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmalara bağlı olarak fiyat değişimleri tahvil yatırımcısı için risk unsurlarını oluşturmaktadır.

Bu özellikler genel olarak özel sektör tahvillerinin özelliklerini yansıtmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nun 420. Maddesine göre tüzel kişiliğe sahip belediye gibi kamu kuruluşlarınca da tahvil ihracı gerçekleştirilebilmektedir.

Tahviller çoğu zaman sabit getirili menkul kıymetlerdir. Tahvil sahibi enflasyonun kendisinden alıp götürdüğü değerden daha fazla faiz aldığında kar elde etmiş olur. Elde edilen enflasyonun altında kaldığında ise tahvilin gerçek geliri negatif de olabilir.

Tahvil bir borç senedi olduğuna göre, borcun anapara ve faizleri gereğinde yargı yoluna başvurarak tahsil edilebilir. Şirketin iflas veya tasfiyesi halinde de,

tasfiyede önce borçlar ödendiği için, tahvil sahipleri şirket ortaklarından (hisse senedi sahipleri) önce alacaklarını önce alırlar.

(<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx.action=displayfilepageid=76&fn=76.pdf>)

1.2.2.3. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları, Kalkınma ve Yatırım Bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ettikleri emre veya hamiline yazılı bir sermaye piyasası aracıdır. Banka garantili bono ise, Kalkınma ve Yatırım Bankalarından kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır.

1.2.2.4. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir Ortaklığı Senetleri, köprü, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, baraj, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve kara limanları ile benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için ihraç edilen senetlerdir.

Gelir ortaklığı senetlerine ihtiyaç duyulmasının nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Altyapı yatırımlarına devlet bütçesi dışında fon sağlamak,
- Soyut nitelikte olan devlet tahvili ve hazine bonusu yerine, somut nitelikte olan köprü ve baraj adlarını kullanarak daha kolay borçlanmak,
- Küçük kúpürler çıkararak sermaye piyasasının yararlanacağı yeni bir araç yaratmak,
- Özellikle faiz geliri elde etmekten çekinen ve haram sayan tasarruf sahiplerine ulaşabilmek,
- Enflasyon hızı aşağıya çekildiğinde, yüksek ve sabit faizli devlet tahvillerinin getirdiği faiz yükünü hafifletmek.

1.2.2.5. Katılma İntifa Senedi

Nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma ve yeni pay alma gibi haklar sağlayan kıymetli evraktır. Katılma intifa senedinin bu imkanlardan birini ya da birkaçını veya tamamını vermesi mümkündür. Yani ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Katılma İntifa Senedi ile ilgili olarak yayınladığı tebliğde belirttiği gibi olanakların bir bölümünden ya da tamamından yararlanma hakkını veren Katılım İrtifa Senetlerini kendi tercihine göre halka sunmakta serbest bırakılmışlardır.(Güral, 1997,80)

1.2.2.6. Gayrimenkul Sertifikaları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No:19 Tebliği ile düzenlenen gayrimenkul sertifikaları Tebliğin 3. maddesinde, ihraçlarının bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değerleri eşit, hamiline yazılı menkul kıymetler olarak tanımlamıştır.

Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ortaklıkların gayrimenkul sertifikası ihracına konu olacak projeye eşdeğer büyüklükteki en az bir projeyi sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun olarak kurula başvuru tarihinden önceki 5 yıl içerisinde tamamlanmış olması ve üstlendiği gayrimenkul projesini gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanıma sahip olduğunu belgelendirmesi şarttır. (Sermaye Piyasası Mevzuatı Seri:III, Numara 19 Sayılı Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğinin 1. maddesi)

1.2.2.7. Finansman Bonoları

Finansman bonosu, işletmelerin kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak için genellikle anonim ortaklık statüsündeki büyük firmalar, bankalar ve diğer finansal kuruluşlar tarafından çıkarılıp ihraç edilen borç senetleridir. Tanınmış güvenceli işletmeler ve bankalar çıkardıkları bu borç senetleri ya da bonoları piyasaya satmak suretiyle kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamaya çalışırlar.

Anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bu idarelerle ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerin ihraççılar tanımı kapsamında yer almaktadır.

1.2.2.8. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri, anonim şirketler tarafından kar ve zarar karşılığı ihraç edilen bir menkul kıymet türüdür. Bu belge, 1982 yılından bu tarafa ülkemizde uygulanmaktadır.

Kar ve zarar ortaklık belgesi, imtiyazlı senedi ile tahvil ya da borç senetleri arasında bir niteliğe sahiptir. Bu belgeler sahiplerine işletmenin kar ve zararına katılma hakkı vermekle beraber, bir pay senedi değildir. Kar zarar ortaklığı belgesi sahiplerinin oy hakkı ve dolayısıyla şirket yönetimine katılma hakları yoktur. Ayrıca bu belgeler vadeli olup vade sonunda bu belgelerin ödenmesi zorunludur.

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri daha çok tasarruf ve paralarına faiz almak istemeyen, ödünç verdikleri paralardan kar payı almak isteyen tasarrufçular için çıkarılmaktadır. İşletmeler açısından bu belgelerin yararı, kar paylarının ortaklık tarafından gider yazılabilesidir. (<http://ekodialog.com/Konular/kar-zarar-ortakligi-belgesi.html>)

1.2.2.9. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler veya Menkul Kıymetleştirme, borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstürmanların gelişimidir. Tasarruf kurumlarının veya diğer aracılarnın likit olmayan aktiflerinin paketlenerek menkul kıymetlere dönüştürülmesi işlemdir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, bankalar, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ile kuruluş ve faaliyetleri aynı tebliğ ile belirlenen genel finans ortaklıkları tarafından kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları ve bu tebliğ çerçevesinde temellük edecekleri alacaklar karşılığında, Kurul'ca kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır.

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI

2.1. YATIRIM FONLARI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

2.1.1. Yatırım Fonunun Tanımı

Yatırım fonları, birikim sahiplerinin sundukları fonları çeşitli varlıklara yatırarak, riski dağıtmak ve aynı zamanda yatırımcının tek başına sağlayamayacağı uzmanlığı garantileyerek, portföyü düşük maliyetle yönetme olanağı veren kurumlardır. Daha açık bir ifadeyle yatırım fonları, bireysel yatırımcıların küçük birikimlerini bir havuzda toplayarak büyük miktarda yatırımlar gerçekleştirir, büyüklüklerinin vermiş olduğu avantajları ve istihdam ettikleri profesyonel uzmanlar sayesinde daha akılcı ve etkin yatırım yaparlar. (Karacabey; 1998:40)

Birden çok yatırım aracından oluşan yatırım portföyleri tüzel kişiliği olan veya olmayan bir mal varlığı haline getirilip, mal varlığı üzerindeki hak paylara bölünüp yatırımcılara satıldığında yatırım fonu oluşur. Yatırım fonları, pay sahiplerinin ortaklaşa sahip olduğu yatırım portföyleridir. (Ertuna, 1991:15)

Yatırım fonları, ne sermaye şirketi ne de şahıs şirketi olup; hukuki özellikleri bakımından adi ortaklığa kısmen vakfa benzemektedir.(Günel, 1986:86)

Yatırım fonları, başkaları adına portföy yönetimi işlemi yapan finansal kurumlardır. Bununla birlikte portföy yönetim şirketlerinden veya aracı kurumların portföy yönetim bölümlerinden farklıdır. Bu fark; yatırım fonlarını konfeksiyon elbise satıcılarına, portföy yönetim bölümleri ise siparişle kişiye özel elbise terzilerine benzeterek özetlenebilir (Akman, 2001:81)

2.1.2. Yatırım Fonlarının İşleyişi ve Özellikleri

Yatırım fonları, genel olarak inançlı mülkiyet esasına göre oluşturulmaktadır. Bunun yanı sıra anonim şirket şeklinde de kurulabilmektedir. Türkiye’de yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına göre oluşturulmaktadır.

İnançlı mülkiyet esasında tasarruf sahipleri, birikimlerini, katılma belgesi olarak güvendikleri fon yönetimine verirler.

Halka arz yöntemi ile, yatırım fonlarının katılma belgelerinin halka arzı ile toplanan paralarla, fon kurulur. Buna avans yöntemi de denilmektedir.

Yatırım fonları genel olarak dörtlü bir yapı içerisinde gerçekleştirilmektedir. Bu yapıyı oluşturan unsurlar; kurucu, yönetici, saklama kuruluşu ve tasarruf sahipleridir.

Kurucu; yatırım fonunu kurarak, katılım belgelerinin halka arzını sağlayan, fonun her türlü işlemini (fonun yönetimi, temsili, fon portföyündeki varlıkların saklanması) yerine getiren ve işlemlerden dolayı katılma belgesi sahiplerine, üçüncü kişilere ve kamu kurumlarına karşı sorumlu olan tüzel kişidir.

Kurucu, yatırım fonunun yönetilmesi için, SPK’dan “Portföy Yöneticiliği Belgesi” almış aracı kurumlar veya portföy yönetim şirketlerinden birini seçerek bağımsız bir portföy yöneticisi atar.

Yönetici; kurucu tarafından atanan ve fonun varlıklarını fonun amaçlarına uygun olarak yönetmekle sorumlu olan kişidir. Portföy yöneticisinin kurucudan bağımsız olarak belirlenmesi ile, kurucunun değil, fona katılan tasarruf sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda yönetilmesi amaçlanmaktadır.

Saklama Kuruluşları (Yedd-i emin); fonun portföyündeki varlıkları saklamak ve bu varlıklara bağlı olarak ortaya çıkan faiz ve temettü gibi gelirleri tahsil etmekten sorumludur.

Tasarruf sahipleri; fona iştirak eden gerçek ve tüzel kişilerdir. Bunlar, ilgili fonun sahip olduğu portföyü temsil eden hisseler veya ülkemizdeki adıyla katılma belgelerini satın alarak fona ortak olmaktadır.

Yatırım fonlarının özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir; (Kılıç, 2002:23)

- Yatırım fonları, buldukları piyasalarda kolektif yatırım kuruluşları olarak, “Kurumsal Yatırımcı” kimliği ile faaliyette bulunmaktadır.
- Kurumsal yatırımcılar; küçük yatırımcıların tasarruflarını toplayarak, kabul edilebilir risk, getiri maksimizasyonu ve vade uyumu amaçlarına yönelik olarak uzmanlaşmış finansal kurumlardır.
- Yatırımcı fonları, yatırım tercihlerini orta ve uzun vade mantığından hareket ederek oluşturmakta ve kaynakların verimli alanlara yönelmesinde öncü rolü üstlenerek ekonomiye fon akışı sağlamaktadırlar.
- Yatırım fonları, sermayenin tabana yayılmasına katkıda bulunmaktadır. Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması sağlanmaktadır.
- Yatırım fonları, farklı sektörler hatta ülkeler arasında fon transferlerinin sağlanması ile kaynakların etkin dağılımını gerçekleştirmektedir.
- Yatırım fonları, “Kurumsal Yatırımcılar Derneği” çatısı altında toplanmışlardır.
- Kurumsal yatırımcılar, özel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklık ve yatırım fonlarından oluşmaktadır.

2.1.3. Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması

Yatırım fonlarını,

- Portföydeki kıymetlerin niteliğine göre,
- Portföydeki pay sayısının değişebilirliğine göre yatırım fonları,
- Kar dağıtıp dağıtmadıklarına göre fonları olmak üzere üç farklı sınıfta inceleyebiliriz.

2.1.3.1. Portföydeki Kıymetlerin Niteliğine Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonlarını portföylerinin niteliğine göre aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Hisse senedi fonları
- Tahvil fonları
- Büyüme ve gelir fonları
- Para piyasası fonları
- Uzmanlaşmış fonlar
- Çift amaçlı fonlar
- Altın fonları
- Karma fonlar

Bu fonlar kendi içlerinde de portföy niteliklerine göre sınıflandırılırlar.

2.1.3.1.1. Hisse Senedi Yatırım Fonları

Hisse senedi fonları, portföylerinin tamamını veya büyük kısmı yerli ve/veya yabancı şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarıdır. Bu fonlar genel olarak tahvil ve para piyasası fonlarından daha fazla risk içermekte, ancak bunlara oranla daha yüksek getiri sağlamaktadır (Kılıç, 2002:11)

Bu fonlar açık ve kapalı sonlu yatırım fonları içinde en eski ve en çok sayıda olanlardır. Yönetim politikaları ise hisse senedi piyasasının durumuna ve yönetim takdirine göre değişkenlik gösterir; defansif ve saldırgan olabilir, büyüme ve gelir amaçlanabilir.

Bu fonların toplam varlığının %60'ı bir veya birkaç endüstri grubunun hisse senetlerinden oluşur. (Karaoğlu, 1995;9)

Hisse senedi fonlarının da kendi içinde çeşitleri vardır. Bu çeşitler;

- Büyüme fonları,
- Sektör fonları,
- Saldırgan büyüme fonları,
- Küçük sermayeli şirket fonları,
- Uluslararası hisse senedi fonları,
- İndeks fonları,

olarak sıralanabilir.

• Büyüme fonları; üstün nitelikli şirketlerin adi hisse senetlerine yatırım yaparlar. Bu fonların temel amacı temettü akışından çok yatırımcılarının değerini (sermaye kazancını) arttırmaktır. (Sarıtış, 2001:5)

• Sektör fonları; sadece belirli bir endüstri dalındaki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan fonlardır. (Jacobs, 1994:19) Bu fonlar, aynı amaca hizmet eden bir veya birden fazla farklı sektörden şirkete (şirketler farklı sektörlerde bulunsalar dahi sonuç olarak yapılan hizmet tek bir sektörle alakalı olduğundan) konsantre şekilde yatırım yaparlar.

• Saldırgan büyüme fonları; maksimum sermaye kazancı elde etmeyi amaçlarlar. Bu tip yatırım fonlarında cari gelir önemli bir özellik değildir. Saldırgan yatırım fonları genellikle yeni, küçük ve hisse senetleri ilk defa halka arz edilen şirketlere yatırım yaparlar. Bu tip fonlardan bazıları ise daha fazla risk taşıyan kısa vadeli özel bazı teknikler kullanırlar. Bahsedilen bu iki sebepten ötürü saldırgan yatırım fonlarında risk diğer bütün yatırım fonlarından daha fazla olacaktır (Investment Company Institution, 1996; 17)

- Küçük sermayeli şirket fonları; sermayeleri fazla olmayan küçük şirketlere yatırım yapan fonlardır. Maksimum büyüme fonları ile benzerlikler göstermektedirler. Küçük şirket fonları, küçük şirketlere ve ilk defa halka arz edilen şirketlere yatırım yaparak yeni çıkan şirketlerin risklerini almaktadır.
- Uluslararası hisse senedi fonları; portföyünün en az üçte ikisini ülke dışındaki konuşlanmış şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparlar.
- İndeks fonları; portföylerini endeksler doğrultusunda oluştururlar. Piyasa fonları “market funds” olarak da bilinen endeks fonlarının yöntemleri pasiftir, çünkü sadece piyasa portföyüne yatırım yaparlar. (Soydemir,1996;22)

2.1.3.1.2. Tahvil Fonları

Portföylerinin tamamını veya büyük bir bölümünü tahvil ve bono gibi sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan fonlardır. Tahvil ve bonoların sabit getirili olmaları nedeni ile bu fonlara “gelir fonları” da denilmektedir. (Sarıtış, 2001:51)

Bu fonlar güvenilir ve istikrarlı ödeme yapan fonlardır. Ancak yine de, faiz oranının yükselmesi ile getirisinin düşmesi, enflasyon ve tahvil ihraç eden şirketin geri ödeme yapmaması gibi riskleri vardır. Diğer fonlar ile karşılaştırıldığında ise para piyasası fonlarından daha yüksek, hisse senedi fonlarından daha düşük bir riske sahiptir.

Tahvil fonlarının kesin bir ifadesi yoktur, itfası gelen tahvillerin yerine yenisi satın alındığında vade devamlı uzar ve ortalama rakamlar üzerinden işlem görür.

Tahvil fonlarını aldıkları risk derecelerine göre çeşitlendirmek mümkündür.

- Kredi derecesi yüksek şirket tahvil fonları
- Devlet tahvili ve hazine bonusu fonları
- Yüksek getirili tahvil fonları

- Vergiden muaf fonlar
- Uluslararası tahvil fonları

2.1.3.1.3. Büyüme ve Gelir Fonları

Büyüme ve gelir yatırım fonlarının amacı, uzun vadeli büyüme sağlamak ve gelir elde etmektir. Genellikle bu tip fonlarda portföyün %25 ile %40'ı arasında bir oran tahvil gibi sabit getirili menkul kıymetlerden, geri kalan kısım ise yüksek dereceli değer artışı sağlayan hisse senetlerinden oluşur. Burada hisse senetleri sermaye artışı sağlarken sabit getirili menkul değerler kısmından bir gelir elde etmek, diğer kısımdan ise anlamlı bir büyüme sağlamaktır. Bu fonların özelliği gereği portföylerinin beta katsayıları 1'den küçük olacaktır. Çünkü piyasa yükselirken portföy değeri daha düşük oranda yükselecektir. Piyasa düşerken de daha düşük oranda düşecektir. Bu fonlara örnek, IBM gibi şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan fonlardır.

2.1.3.1.4. Para Piyasası Fonları

Para piyasası araçlarına yatırım yapan fonlardır. Daha geniş anlamıyla, portföylerinin tamamı veya büyük bir kısmı para piyasası araçlarından oluşan yatırım fonlarıdır. Portföylerine daha çok hükümetler, belediyeler ve şirketler tarafından ihraç edilen kısa vadeli ve yüksek kaliteli menkul kıymetleri (90 gün ve daha az vadeli araçlar, mevduat sertifikaları, finansman bonoları gibi) almaktadır. Dolayısıyla, bu fonlar diğer fonlarla karşılaştırıldığında en düşük riske sahip olan fonlardır.

Bu tip fonlar özellikle belirsizliğin yüksek olduğu enflasyon dönemlerinde başarılı olmaktadır. (Karacabey; 1998;55)

Para piyasası yatırım fonlarını üç kısımda inceleyebiliriz.

- Genel amaçlı para piyasası yatırım fonları

- Vergiden muaf para piyasası yatırım fonları
- Hazine bonusu para piyasası yatırım fonları

Genel amaçlı para piyasası yatırım fonları; hazine bonusu, finansman bonusu ve tüm para piyasası araçlarına yatırım yapan fonlardır.

Vergiden muaf para piyasası yatırım fonları; yatırımlarını kısa vadeli (30-90 gün), vergiden muaf yerel menkul kıymetlerle sınırlamak durumundadırlar.

Hazine bonusu para piyasası yatırım fonları; ise yalnız hükümetin ihraç ettiği hazine bonolarına ve kısa vadeli menkul kıymetlere yatırım yapabilirler.

2.1.3.1.5. Uzmanlaşmış Fonlar Çift Amaçlı Fonlar ve Altın Fonları

Uzmanlaşmış fonlar esas olarak belirli endüstrilerin, belirli mal ve hizmetleri üreten firmaların menkul kıymetlerine ve beklenen tutarda getiri getiren menkul kıymetlerine yatırım yaparlar.

Çift amaçlı fonlar, 1960'ların ortasında İngiltere'den Amerika'ya özel amaçlı ve kapalı sonlu fonlardır. Fonların sermayeleri yarı yarıya bölünür. Birinci yarı gelir isteyen yatırımcılara, ikinci yarı büyüme isteyen yatırımcılara satılır. Gelir isteyen yatırımcılar yatırımlarının iki katı olan bir havuzun gelirini elde ederken, büyüme isteyenler de aynı şekilde yatırımlarının iki katının sermaye kazancını veya zararını elde ederler. (Soydemir, 1996;21)

Altın fonları ise portföyler kıymetli maden ve altından oluşan fonlardır.

2.1.3.1.6. Karma Fonlar

Karma fonlar, hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, para piyasası ve türev araçlardan oluşan portföylere yatırım yapan fonlardır. Portföyde kullanılan araçlardan herbirinin değeri fon değerinin %20'sinden az olmayan fonlardır.

Karma fonların bir çeşidi olan denge fonları, hisse senetlerine ve tahvillere yatırım yapan firmalardır. Başlangıçta yapılan yatırım koruma, gelir ve sermaye kazancı elde etme amacına ulaşmaya çalışmaktır. Böylece tek bir varlıkta sınırlandırılmayan fon yöneticisi, hisse senetleri piyasasının dışında çeşitlendirme yapmış olur. (Reilly;1989;843)

Bu fonlar portföyelerine aldıkları her bir sınıftaki araçların ağırlıklarını sabit tutarak yüksek gelir etmeyi amaçlamaktadır. (Kılıç;2002;12)

2.1.3.2. Portföydeki Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonları 1800'lerin sonlarında önce kapalı uçlu olarak kurulmuş daha sonra 1920'lerde açık uçlu fonlar ortaya çıkmıştır. Portföy'deki pay sayısının değişebilirliğine göre yatırım fonlarını kapalı uçlu yatırım fonları, açık uçlu yatırım fonları ve yarı açık uçlu yatırım fonları olmak üzere üç başlık altında inceleyebiliriz.

2.1.3.2.1. Kapalı Uçlu Yatırım Fonları

Yatırımcılar tarafından talep edildiğinde pay sayısı anında arttırılmayan, yatırımcılar tarafından fona iade edilmeyen dolayısıyla pay sayısı azaltılmayan fonlar kapalı uçlu fonlar olarak tanımlanır. (Tevfik;1995;7)

Fon belli bir sermaye ile kurulduktan sonra sermaye değişmez. Yatırımcı elindeki payı fona satamayıp, yalnızca piyasada satabildiği için mevcut pay sayısı sabit kalmaktadır. Katılma belgelerinin tümü satıldığı halde fona katılmak isteyenler

varsa yeni bir sermaye ile yeni bir fon kurulur. Kapalı uçlu fonlar yeni pay ihraç edemediklerinden varlıkları açık uçlu fonlara göre genel olarak daha istikrarlı fakat daha risklidir. Çünkü fiyatları büyük değişimler gösterebilir ve net varlık değerine bağlı değildir. Katılma belgeleri borsada ve borsa dışında alınıp satılabilir. Kapalı uçlu yatırım fonlarının pay bedelleri piyasadaki arz ve talebe göre belirlenmektedir. (Karacabey; 1998;53)

Kapalı uçlu yatırım fonları katılma belgelerinin ihraç değerleri, iskonto hesabına göre saptanmaktadır. Bu tip fonların katılma belgelerinin sahipleri istedikleri zaman paraya çeviremediklerinden belgeler ikincil piyasada alınıp satılır. Bu nedenle ikincil piyasaları gelişmiştir. Katılma belgelerinin rayiç bedelleri borsada oluşan arz talep dengesi ile belirlenir. Kapalı uçlu fonlar, açık uçlu fonlardan daha az likittir. Portföyleri genellikle yeni kurulan şirketlerin menkul kıymetleri ile borsaya kota edilmemiş ve menkul kıymetlerden oluşmaktadır. (Karaoğlu;1995;8)

Daha sonra ikincil piyasadan almak mümkündür. İlk ihraç sırasında ve ikincil piyasadan alımlarda komisyon ödemesi yapılmaktadır. Ancak ilk ihraç sırasında ödenen komisyon ücretleri genellikle fonun fiyatına yansıtılmıştır. (Kılıç; 2002; 26)

Kapalı uçlu fonların bir türü de çift amaçlı fonlardır. Bu tip fonların yarısı gelir getirici menkul kıymetlere, diğer yarısı da sermaye kazancı sağlayan menkul kıymetlere yatırılmaktadır. Gelir almak isteyen yatırımcılar portföydeki menkul kıymetlerin temettülerini alırlar. Sermaye kazancı isteyen yatırımcılar ise menkul kıymetlerin diğer artışından faydalanabilirler.

Kapalı uçlu bir yatırım fonuna güçlü bir talep olduğunda, piyasa fiyatı net varlık değerinden fazla olacaktır. Ancak genelde kapalı uçlu yatırım fonlarının piyasa fiyatları net varlık değerinden az olmaktadır. Bu durumdan yararlanmak için genellikle kapalı uçlu yatırım fonlarının paylarına kısa satış yapılmaktadır. Eğer piyasa fiyatı düşerse, kısa satış yapanlar anlaşma yaptıkları fiyattan ucuza piyasadan pay almak suretiyle kar elde etmektedirler. (Karacabey; 1998; 53)

Kapalı uçlu yatırım fonlarının Türkiye’deki uygulaması “menkul kıymet yatırım ortaklıkları” (MKYO) şeklindedir. MKYO’ları mevzuatımızda yatırım fonlarından ayrı olarak düzenlenmiştir. Türkiye’deki mevcut uygulamaya göre açık uçlu ve kapalı uçlu yatırım fonları uygulamasındaki en önemli farklılıklardan biri, yatırım fonları (açık uçlu fonlar), riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esasına göre kurulurken, yatırım ortaklıkları (kapalı uçlu yatırım fonları) kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim şirket şeklinde kurulmaktadır.

2.1.3.2.2. Açık Uçlu Yatırım Fonları

Açık uçlu yatırım fonları, ihraç ettikleri katılma belgelerini yatırımcıların talebi halinde geri alan ve yeniden satan buna bağlı olarak da tedavüldeki pay sayısı sürekli olarak değişen yatırım fonları olarak tanımlanmaktadır. Açık uçlu yatırım fonlarının özellikleri şu şekilde sıralanabilir. (Kılıç; 2002; 10)

- Fon katılma belgeleri doğrudan fon kurucusundan veya fonun satış temsilcisinden satın alınabilmektedir.
- Yatırıma elinde bulunan fon paylarını her zaman fona geri satma imkanına sahip olduğundan, tedavüldeki pay sayısı sürekli olarak değişmektedir.
- Alım satım işlemleri günlük olarak hesaplanan birim net varlık değeri üzerinden yapılmaktadır.

Fondaki kıymetlerin toplam piyasa değerlerinden fon gideri çıkarıldıktan sonra elde edilen değer pay sayısına bölünmesiyle fonun fiyatlandırılması mümkündür. Fon değeri, portföydeki kıymetlerin piyasada nasıl değerlendirildiklerine ve dolaşımdaki pay sayısına bağlı olarak saptanmaktadır. (Terim; 2002; 31)

Açık uçlu fonları cazip hale getiren diğer özellikler ise aşağıdaki gibidir.

- Likit oluşları
- Pay fiyatı ayarlaması

Açık uçlu fonların likiditesi şöyle çalışır; çoğu yatırım fonu, piyasa koşulları iyi olduğunda pay sahiplerinin paralarını %90'ını menkul kıymetlere yatırılmış halde tutarlar. Yatırılan para, fonun amaçlarına göre, kısa vadeli, uzun vadeli, yatırılabilir veya nakit pozisyonda tutulabilir.

Açık uçlu yatırım fonlarının büyük bölümü, portföylerini pazar koşullarına göre oluşturmaktadırlar. Fonun amaçlarına ve pazar durumuna göre kısa ya da uzun vadeli finansal araçlara yatırım yapılması veya nakit veya nakde çevrilebilir değerlerin portföy içerisindeki payının değiştirilmesi olanaklıdır.

Bir fonun nakit pozisyonu onun mevcut nakit varlıkları anlamındadır. Bu payların itfasına (veya satılmasına) karar veren yatırımcılara ödenecek paradır. Eğer fonun itfaları fonun sahip olduğu nakitten fazla ise fonun portföyündeki menkul kıymetten bazıları bu itfaları karşılayacak şekilde satılmalıdır.

Pay fiyatlarının belirlenmesinde iki yöntem söz konusudur. Birincisi ve en geçerli olanı tarihsel veya geriye dönük fiyatlama; diğeri ise ileriye dönük fiyatlandırma. Geriye dönük fiyatlama yönteminde, bir önceki günün fiyatları ile portföy değeri dolayısıyla pay fiyatı belirlenirken, ileriye dönük fiyatlandırma, pay fiyatı alım ya da satım emri verildikten sonra bir-iki saat içinde oluşan fiyatlara göre belirlenir. İleriye dönük fiyatlamada, yatırımcının avantajı tarihi fiyatlarla değil, cari fiyatlarla işlem yapabilmesi, dezavantajı ise yatırımcının işlem yapılacak fiyatı bilmemesidir. (Kılıç; 2002; 52)

2.1.3.2.3. Yarı Açık Uçlu Yatırım Fonları

Sermayeleri arttırılabilen ama azaltılamayan fonlardır. Fon sermayesi ancak daha önce belirlenen tavana kadar arttırılabilmektedir. Ancak payların itfası hala garantilidir. Bu tür fonlar Türkiye'deki Kayıtlı Sermaye Sistemi'ne benzemektedir.

2.1.3.3. Kar Dağıtım Şekillerine Göre Yatırım Fonları

Fonlar kar dağıtan ve dağıtmayanlar olmak üzere ikiye ayrılabilir.

2.1.3.3.1. Kar Dağıtan Fonlar

Kar dağıtan fonlarda, fonu yöneten kuruluş her yıl sonunda değer artışı, tahsil edilen temettü ve faiz tutarı olarak karını hesaplar ve katılma belgesi sahiplerine kar dağıtımında bulunur. Bu dağıtım sonucunda katılma belgelerinin değeri de hisse senedi ve tahvillerde olduğu gibi, yapılan ödeme kadar düşer. Bu durumda katılma belgelerinin temettü kuponu taşıması gerekir.

2.1.3.3.2. Kar Dağıtmayan Fonlar

Portföydeki menkul kıymetlerin kupon ödeme zamanı geldiğinde tahsil edilen kupon bedelleri, dağıtılmayıp fona eklenir ve bunlarla yeniden menkul değer satın alınması suretiyle fon portföyünün büyütülmesi ve katılma belgelerinin değerinin arttırılması yolu izlenir.

2.1.4. Yatırım Fonlarının Sağladığı Avantajlar

- Yatırım fonlarının en önemli özelliği profesyonel yönetim hizmetinden yararlanmalarıdır. Profesyonel yönetim hizmetini veren yöneticiler, fondan toplanan paraları yatırım fonunun tüzüğünde belirtilen amaçlara uygun olarak değerlendirirken piyasa şartlarına, şirketlere veya menkul kıymetlerin performanslarına ilişkin olarak yaptıkları kapsamlı analizlere dayanmaktadırlar. Ekonomik koşullar değiştiğinde ise, bu değişikliklere uyum sağlamak üzere yatırım kararını gözden geçirmektedir.
- Birden fazla fonu yöneten şirketlerde yatırımcının bir fondan diğerine geçişi serbestçe ve hiçbir ücret ödemediği gerçekleştirilebilir.

- Yatırımcıların değişik risk ve getiri tercihlerine uygun olabilecek çok sayıda yatırım fonu ve türü bulunmaktadır. Bu çeşitlilik, doğal olarak yatırımlara risk ve getiri tercihlerine uygun bir yatırım imkanı sağlamaktadır.

- Yatırım fonlarının bir başka avantajı ise riskin dağıtılması esasına göre yönetilmesidir. Riskin dağıtılması en basit anlatımla çok fazla ve değişik yapıda varlığın portföye alınması ile mümkün olmaktadır. Bu şekilde çeşitlendirilmiş portföy, bazı varlıklardan doğan kayıpların diğer varlıklardan elde edilen kazançlarla telafi edilmesini sağlayarak riskin azaltılmasına imkan tanımaktadır. Fon yöneticileri bu hizmeti profesyonelce yerine getirmektedirler. Oysa yatırımcıların kendi başlarına böyle çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmaları hem zor hem de pahalıdır. (Kılıç, 2002;8)

- Yatırımcıların değişik risk ve getiri tercihlerine uygun olabilecek çok sayıda yatırım fonu tipi ve türü bulunmaktadır. Bu çeşitlilik doğal olarak yatırımcılara risk ve getiri tercihlerine uygun bir yatırım imkanı sağlamaktadır.

- Yatırım fonları, portföyelerine aldıkları hisse senedi ve özel sektör tarafından ihraç edilmiş yatırım araçları ile özel sektörün finansmanına, kamu borçlanma araçları ile bütçe açıklarının finanse edilmesinde kamuya, dolayısıyla ülke ekonomisine katkıda bulunmaktadır.

- Küçük tasarruflarla elde edilemeyecek yüksek getirili menkul kıymetlere küçük tasarruf sahiplerinin de ulaşımı sağlanmaktadır.

- Piyasa şartlarına göre, fonları değerlendirecekleri yatırım araçlarının seçiminde ve yönetiminde dinamik bir portföy bileşimi oluşturmaktadırlar. Piyasada aşırı değerlenmiş yatırım araçlarının satılarak, az değerlenmiş yatırım araçlarının alınması, yatırım fonlarının finansal yapısını güçlendirmektedir.

- Yatırım fonları, “İnançlı Mülkiyet Esası”na göre yatırımcıların haklarının gözetilerek yönetilmesi anlayışına dayanır. İnançlı mülkiyet esasında fon inanca olarak fon kurucusuna aittir. Tasarruf sahipleri ise fonla ilgili işlemleri yapma yetkisini kurucuya devrederler. Bu yetki devri fon içtüzüğü ile belirlenir. (Civan, 2007; 58)

- Değer artışları portföy değerine günlük olarak yansıtıldığından işlenmiş gelir ile birlikte iş günü içerisinde istenildiği anda paraya çevirmektedir. (Mandacı ve Soydan; 2002, 61)

- Yatırım fonları katılma belgelerinin telefon otomatik, otomatik para çekme makinaları ve internet aracılığı ile doğrudan fonun kurucusundan veya yetkili acentelerden alınıp satılabilme imkanının olması yatırımcılara büyük bir rahatlık sağlamaktadır. Yatırımcılar ayrıca, aylık ve yıllık mali tablolar, vergi bilgileri, 24 saat telefon hizmeti ve bilgisayarla fona ve kendi hesap bilgilerine ulaşma gibi fon tarafından sunulan hizmetlerden de faydalanmaktadırlar. (Kılıç; 2002; 9)

- Fon portföyünde yer alan menkul kıymetlerin temettü ve faiz getirileri katılma belgesi sahiplerine ödenir. Ancak yatırım fonları bu ödemeyi yapmadan önce yönetsel giderleri düşmektedir.

- Bazı yatırım fonları pay sahiplerine dağıtmaları gereken temettü ve sermaye kazançlarını fonun yeni payı şeklinde öderler. Böylelikle yeni pay aracı gerçekleşmiş olduğu için fonun tutarı artar.

- Hisse senetlerine yatırım yaparak, özel sektöre kaynak aktarımına aracılık etmek, kamu borçlanma araçlarına yatırım yaparak, bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunmakta, sermaye piyasalarının derinleşmesi ve işlem hacminin artmasına katkıda bulunmakta portföy yönetim faaliyetlerinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca deneyimsiz ve küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin menkul kıymet yatırımlarına dönüşümüne imkan sağlanmaktadır. (Ertaş ve diğerleri, 1997; 18)

2.1.5. Yatırım Fonlarının Yönetim İlkeleri

Yatırım fonlarının sağladığı avantajlar gibi yatırım fonlarına hakim ilkelerden de söz edilebilir. Yukarıda bahsettiğimiz avantajların yanı sıra yatırım fonlarına hakim olan yönetim ilkeleri de benzerlik göstermektedir. Bu ilkeler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Profesyonel yönetim ilkesi; yatırım fonlarının menkul kıymet pazarlarındaki gelişmeleri yakından takip eden ve gerekli donanıma sahip yetişmiş elemanlarca günün koşullarına göre pozisyon alan, portföydeki gerekli değişiklikleri fonun çıkarlarını gözeterik, objektif bilgi ve belgelere dayanarak sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uyularak yönetilmesidir.

Piyasaların ve sektörlerin takibi, gelişmelerin muhtelif etkilerinin ve buna göre gerekli eylemin ne olacağının hızlı bir şekilde kestirilmesi ve uygulanması, bir bireysel yatırımcının bu işe tam mesaisinin ayırmasını gerektirecek düzeyde zaman alıcı, zor ve pahalıdır. Her bireysel yatırımcının da bu uzmanlığa ve tecrübeye ulaşma imkanı yoktur. Oysa menkul kıymet yatırım fonları, profesyonel portföy yönetimini yatırımcılara düşük bir maliyetle sunulabilmektedir. (Kahraman, 2006;12)

- Fon varlığının korunması ilkesi; fon tüzel kişilik sahibi olmamakla beraber fonun mal varlığı kurucudan ayrıdır. Ülkemizde fon mal varlığının korunması, Sermaye Piyasası Kanunu ile güvence altına alınmıştır. Buna göre, fon mal varlığının rehnedilemeyeceği, teminat olarak gösterilemeyeceği ve üçüncü kişiler tarafından haczedilemeyeceği hükme bağlanmıştır.

- İnançlı mülkiyet ilkesi; üç unsurdan oluşmaktadır.
 - İnanılan,
 - İnananlar,
 - İnanç korkusu,

Uygulamada yatırım fonları ancak inanca mülkiyet esasına dayandırılmaktadır. İnançlı mülkiyet esasında fona, inanca kimse olarak fon yöneticisi (inanılan) sahiptir. Yatırım fonu ise inanca konusudur. Tasarruf sahipleri yani inananlar, katılma belgesi alarak birikimlerini inandıkları fon kurucularının yönetimine devrederler. Bu devir bir inanca sözleşmesi olup uygulamada fon iç tüzüğü ile gerçekleştirilir.

Yönetici, sözleşme çerçevesinde katılma belgeleri karşılığında aldığı paraların maliki olur; ancak bu paraları sözleşme çerçevesinde kullanmak zorundadır. Kanunun gerekçesine göre Türk ve İsviçre Hukukunda inanca mülkiyet özel olarak düzenlenmemiş olmakla beraber, doktrin ve içtiharlar tarafından geçerli bir müessese olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle yasada, yatırım fonlarının inanca mülkiyet esasına göre kurulmasında bir sakınca görülmemiştir. (Gürman, 1995; 34)

- Riskin dağıtılması ilkesi; ile yatırım fonlarının, bireylerin kendi imkanları ile sağlayamayacakları ölçüde riski dağıtmaları mümkün olmaktadır. Yatırım fonları ile portföyler oluşturulabilir, böylece daha fazla sayıda hisse senedine ve daha başka yatırım araçlarına yatırım yapılarak, hisse senedi fiyatlarındaki herhangi bir düşüş anında buradan en az şekilde etkilenebileceklerdir. (Civan, 2007; 57)
- Menkul kıymet portföyünü işletmek ilkesi; yatırım fonları, belli şartlar altında nakit ve kıymetli madenlere de yatırım yapabilmekle beraber, birincil amaçları menkul kıymet alıp satmak ve alım satımlar arasında doğabilecek olumlu fark ile bu menkul kıymetlerin kar payları ve faizlerinden gelir elde etmek olan kuruluşlardır. (Civan, 2007; 58)

2.1.6. Dünyada Yatırım Fonları İle İlgili Genel Bilgiler

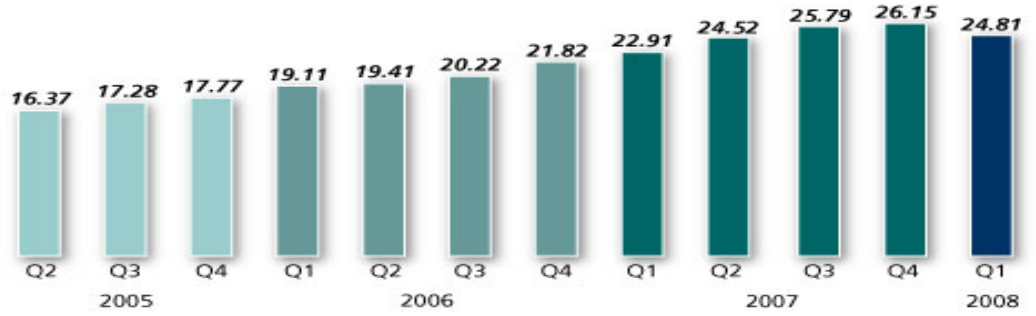
Bir ülkenin kalkınma sürecinde gereken en önemli ekonomik olaylardan birisi sermaye birikiminin sağlanması ve bu sermayenin etkin dağılımıdır. Sermaye birikiminin ülkedeki üretim miktarının artışına yol açmayacak varlıklara yönlendirilmesi ya kalkınma sürecinin gerçekleşmemesine ya da istenilen düzeye gelmesine engel olmaktadır. Sermaye piyasaları bir ülkedeki tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak sermayenin optimum dağılımının dağılımının gerçekleştirilmesinde büyük öneme sahiptir.

Yatırımcıların tasarruflarını katılma belgeleri karşılığında bir havuzda toplayarak, profesyonel bir yönetimle çeşitlendirilmiş portföy oluşturan Kolektif Yatırım Kuruluşları'nın (KYK) ilk adımlarını 1800'lü yıllarda atıldığı varsayılmaktadır. KYK'ların ilk olarak 1822'de Belçika'da kurulduğu, bunu 1860'lı yıllarda İskoçya ve İngiltere'de faaliyete geçtiği bilinmektedir. KYK'lar, sigorta şirketleri ve emeklilik şirketlerine göre daha fazla gelişim göstermiştir. Bunun nedenleri arasında, işleyişinin daha kolay olması, masraf ve komisyon düşüklüğü, yatırımcının daha fazla güvenini kazanması yer almaktadır.

Yatırım fonlarının ABD'deki gelişimi ise 1920'li yıllarda başlamıştır. (Ceylan;2001;335). Amerika'nın ilk resmi yatırım fonu ise 1924 yılında kurulmuş olan Massachusetts Investors Trust fonudur.

1929'dan itibaren baş gösteren buhran yıllarında ise yatırım fonlarının da büyümesi yavaşlamıştır. Tekrar gelişmesi 1960'ların sonlarını bulmuştur. 60'lı yılların sonları itibariyle dünyada toplam yatırım fonu sayısı yaklaşık 270'i bulmuştur. Varlık büyüklükleri ise 48 milyon dolar civarındadır. 1960'lı yıllardan itibaren hızla gelişen yatırım fonları giderek gelişmiş ve finansal piyasalarda oldukça önemli bir konuma gelmiştir.

2008 yılı birinci çeyrek verilerine göre dünya üzerindeki yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 24.81 trilyon dolardır.



Şekil 1: Yatırım Fonlarının Toplam Portföy Büyüklükleri

Investment Company Institute (ICI) verilerine göre dünya piyasasındaki fonların %45'i ABD'de, % 34'ü Avrupa ülkelerinde bulunmaktadır. Avrupa ülkelerini %14 ile Asya ve Pasifik ülkeleri, % 3 ile Güney Afrika takip etmektedir.

2008 ilk çeyrek verilerine göre tüm dünyada yatırım fonlarına 394 milyar \$ lık naküt akışı gerçekleşmiştir.

ABD’de yatırım fonlarının yarısından fazlası hisse senedi fonlarında bulunmaktadır. Yatırım fonlarının hane halkının tasarruf araçları içindeki payı 1.990’larda % 10 civarında iken günümüzde bu oran %50’lere ulaşmıştır.

Avrupa’da ise fon piyasasında ilk sıraları Lüksemburg ve Fransa almaktadır. Çok küçük bir ülke olan Lüksemburg’da uluslar arası yatırımcılara gelişmiş finans piyasası sebebi ile büyük avantajlar sağlamaktadır. Fransa’da ise yatırım fonlarını milli gelire oranı % 80 dolaylarındadır.

ICI verilerine göre, dünyada yatırım fonu varlıklarının fon türlerine göre dağılımı şöyledir: % 47 hisse fon, % 18 para piyasası fonu, % 19 tahvil fonu, %9 dengeli/karma fon ve %7 diğer fonlardan oluşmaktadır. Ayrıca yatırım fonları varlıklarının kıtalara göre dağılımında %53 ile ABD başı çekerken, %35 Avrupa ve 12 Afrika ve Asya onu takip etmektedir.

2008 ilk çeyrek verilerine göre; dünyadaki fon varlıklarının % 43’ü hisse senedi fonu, % 17’si tahvil fonu, % 10’u dengeli/karma fon, % 23’ü de para piyasası fonu ve % 7’si de diğer fonlardan oluşmaktadır. 2003 yılının ilk çeyreğinden itibaren geçen dönemler içerisinde ilk kez 2008’in ilk çeyreğinde dengeli/karma fonlarının toplam fon varlıkları içerisindeki payı azalmıştır. 2007 son çeyreğinde 2,632 milyar \$ iken, 2008 ilk çeyreğinde bu rakam 2,495 milyar \$’a gerilemiştir.

2008 yılı başı itibari ile ICI verilerine göre yatırım fonlarının ülkelere göre varlık değerleri ve yatırım fon sayıları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Buna göre, dünyadaki yatırım fonlarının varlık değerleri 26.199.448 trilyon dolara ulaşmıştır. Başlı Amerika çekmektedir. ABD’i dünyada en büyük varlık değerine sahiptir. 12.021.027 trilyon dolar ve 8.029 yatırım fonu sayısı ile ilk sıradadır. ABD’yi varlık değeri olarak, Lüksemburg ve Fransa takip etmektedir. Yatırım fonu sayısı için de Fransa ve Lüksemburg ABD’yi takip etmektedir.

Tablo 1: Dünyadaki Yatırım Fonlarının (2005-2007 Döneminde) Varlık Değerleri (Milyon \$) ve Yatırım Fonlarının Sayısı

	2005	2006	2007	2005	2006	2007
	Milyon\$	Milyon \$	Milyon \$	Sayı	Sayı	Sayı
Dünya	17.771.027	21.764.912	26.199.448	56.868	61.506	66.350
Amerika	9.763.921	11.486.171	13.442.653	13.764	14.477	15.462
Arjantin	3.626	6.153	6.789	200	223	241
Brezilya	302.927	418.771	615.365	2.685	2.907	3.381
Kanada	490.518	566.298	698.397	1.695	17.464	2.038
Şili	13.969	17.700	24.444	683	926	1.260
Kosta Rika	804	1.018	1.203	110	100	93
Meksika	47.253	62.614	75.428	416	437	420
U.S.A.	8.904.824	10.413.617	12.021.027	7.975	8.120	8.029
Avrupa Ülkeleri	6.002.261	7.744.204	8.983.244	30.060	32.800	35.210
Avusturya	109.002	128.236	138.709	881	948	1.070
Belçika	115.314	137.291	149.842	1.391	1.549	1.655
Çek Cum.	5.331	6.842	7.595	51	58	66
Danimarka	75.199	95.620	105.225	471	494	500
Finlandiya	45.415	67.804	81.136	333	376	397
Fransa	1.362.671	1.769.258	1.989.690	7.758	8.092	8.243
Almanya	296.787	340.325	372.072	1.076	1.199	1.462
Yunanistan	32.011	27.604	29.807	247	247	230
Macaristan	6.068	7.141	12.577	91	92	212
İrlanda	546.242	767.520	951.371	2.127	2.339	2.898
İtalya	450.514	452.798	419.687	1.035	989	924
Lih.	13.970	17.315	25.103	200	233	391
Lüksemburg	1.635.785	2.188.278	2.685.065	7.222	7.919	8.782
Hollanda	94.357	108.560	113.921	515	473	450
Norveç	40.122	54.065	74.709	419	524	511
Polonya	17.652	28.957	45.542	150	157	188
Portekiz	28.801	31.214	29.732	169	175	180
Romanya	109	247	390	23	32	41
Rusya	2.417	5.659	7.175	257	358	533
Slovakya	3.035	3.171	4.762	43	43	54
İspanya	316.864	367.918	4.219	2.672	3.235	2.940
İsveç	119.059	176.900	396.534	464	474	477
İsviçre	116.669	159.515	194.955	510	609	567
Türkiye	21.761	15.463	22.609	275	282	294
İngiltere	547.103	486.501	944.536	1.680	1.903	2.057

	2005	2006	2007	2005	2006	2007
	Milyon \$	Milyon \$	Milyon \$	Sayı	Sayı	Sayı
Asya ve Pasifik	1.939.251	2.456.511	3.678.330	12.427	13.479	14.847
Avustralya	700.068	864.254	1.192.992			
Hong Kong	460.517	631.055	818.421	1.009	1.099	1.162
Hindistan	40.546	58.219	108.582	445	468	555
Japonya	470.044	578.883	713.998	2.640	2.753	2.997
Kore	198.994	251.930	329.979	7.279	8.030	8.609
Yeni Zelanda	10.332	12.892	14.924	563	613	623
Pakistan		2.164	4.956		31	64
Filipinler	1.449	1.544	2.090	32	38	40
Tayvan	57.301	55.571	58.323	459	447	456
Afrika Ülkeleri	65.594	78.026	95.221	617	750	831
Güney Afrika	65.594	78.026	95.221	617	750	831

Kaynak: (http://www.ici.org/stats/mf/08fb_datasec_7.pdf)

2.2. TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

2.2.1. Yatırım Fonu Türleri

Yatırım fonlarına esaslar tebliğinin 5. maddesine göre yatırım fonlar, iç tüzüklerinde belirtilmek koşuluyla aşağıdaki türlerde kurulabilir.

- Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, özelleştirme kapsamına dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatıran fonlardır.
- Değişken Fon: Portföyün tamamı, portföy sınırlamaları itibariyle belirlenen türlerden herhangi birine girmeyen fonlardır.
- Likit Fon: Fonun tamamı, vadesine 90 günden az kalmış sermaye piyasası araçlarından oluşur.
- Karma Fon: Portföyün tamamı, hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en

az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20'sinden az olmayan fonlardır.

○ Tahvil-Bono Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, kamu veya özel sektör borçlanma araçlarına yatıran fonlardır.

○ İştirak Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, SPK'nın Seri XI, No:1 Tebliği'nin 3 nolu ekinde tanımlanan iştiraklerce çıkarılmış menkul kıymetlere yatıran fonlardır.

○ Grup Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, SPK'nın Seri XI, No:10 Tebliği'nin 2. maddesinde tanımlanan belli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatıran fonlardır.

○ Endeks Fonu: Borsa yatırım fonlar, portföyün en az %80'i devamlı olarak baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki menkul kıymetlerden oluşan ve adı geçen Tebliğ'in 1 numaralı ekinde yer alan formüle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde, baz alınan endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, baz alınan endeksi takip etmek üzere Endeks Fon olarak kurulur.

○ Yabancı Menkul Kıymet Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatıran fonlardır.

○ Özel Fon: Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilen fonlardır.

○ Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatıran fonlar "Kıymetli Madenler Fonu", ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılmış fonlar "Altın Fonu"dur.

○ Milli İpotek Kurumu Fonlar: Portföylerinin önemli bölümünü federal garantili ipotek senetlerine yatıran fonlardır.

○ Opsiyon ve Gelir Fonları: Opsiyon işlemlerinden ve kısa dönemli alım-satım işlemlerinden gelir sağlayan fonlardır.

- Denge Fonları: İmtiyazlı hisse senedi, adi hisse senedi ve tahvillerden oluşan karma bir portföye sahiptirler ve yatırımcılara belli bir gelir sağlamayı amaçlarlar.

2.2.2. Yatırım Fonu Tipleri

Türkiye’de yatırım fonları A ve B tipi olmak üzere ikiye ayrılmıştır.

- A Tipi Yatırım Fonu; Fon iç tüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerlerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25’ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan KİT’ler dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatıran fonlardır.
- B Tipi Yatırım Fonu; ise A tipi yatırım fonu haricinde kalan diğer fonlardır.

Yatırım fonlarına ilişkin Esaslar, Tebliği’nde belirtilen yatırım fonu türlerinin “Hisse Senedi Fonu”, “Likit Fon”, ve “Endeks Fon” hariç tümü A ve B tipi fon olarak sınıflandırılabilir.

“Hisse Senedi Fonu”nda fon portföyünün en az %51’i özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerinden oluştuğundan bu tür fonlar B tipi yatırım fonu olamaz.

“Likit Fon” vadesine 90 günden az kalmış sermaye piyasası araçlarından oluştuğu için bu tür yatırım fonları A tipi olamaz.

“Endeks Fonlar” ise, borsa endekslerindeki oranlara göre endeks kapsamındaki hisse senetlerinden oluşan portföyü işleten fonlar oldukları için, bu tür yatırım fonları B tipi olamaz.

Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsil edilmiş fonlar “özel fon” olarak adlandırılır.

B tipi fonlar için, A tipi fonlarda olduğu gibi portföy sınırlaması yoktur. B tipi fonlar genellikle, değişken B tipi fonlar hariç; %95’i devlet tahvili veya hazine

bonosu; %5'i borsada kote edilmiş ve son 3 yıldır kar payı dağıtan bir şirketin hisseleri veya özel sektör tarafından ihraç edilmiş tahvil veya bonolardan oluşmaktadır. (Apak, 1995; 57)

Yukarıda sayılanlar dışında da, iç tüzüklerinde belirtilmek koşulu ile oluşturulacak portföy yönetim stratejilerine uygun fon tipleri, Kurul'ca uygun görülmesi koşuluyla belirlenebilir.

2.2.3. Yatırım Fonlarının Yasal Nitelikleri

Türkiye'de yatırım fonlarının yasal özelliklerini, 3794 sayılı kanunla değişik 2499 sayılı kanunu 37. ve 38. Maddeleri çerçevesinde "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" belirlemektedir.

Yatırım fonları, sermaye piyasası kanunu uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına etkin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasına göre tebliğde belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işlemek amacıyla kurulan tüzel kişiliği olmayan mal varlıklarıdır. Yatırım fonlarının portföylerine alabilecekleri varlıklar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

1. Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
2. Türk parasının kıymetini koruma kanunu hakkında 32 sayılı karar hükümleri çerçevesinde alım-satım yapabilen yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
3. Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı ihraç edilmiş ve borsada işlem gören sermaye piyasası araçları,
4. Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları: Repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,

5. Nakit değeriendirilmek üzere yapılan IMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

Yatırım fonları, yukarıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacı dışında herhangi bir işle uğraşamazlar. (Sermaye Piyasası Mevzuatı, Seri VII, Numara 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 4. maddesi)

2.2.4. Fon Kurucularının Nitelikleri

İlgili tebliğin 9. maddesine göre, Tebliğ'de belirlenmiş esaslara uyan ve SPK tarafından aranacak nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanunun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar SPK'dan izin almak koşulu ile yatırım fonu kurup işletebilirler.

Buna göre bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, SSK, Emekli Sandığı, Bağ-Kur ve özel emeklilik kuruluşları fon kurup yönetebilmektedirler. (Civan, 2007; 58)

Kurucuların aşağıdaki koşulları sağlaması gerekmektedir. (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği: Seri VII, md. 10)

- Aracı kurumların Kanun'un 30. maddesi (a) ve (b) bentlerinde tanımlanan sermaye piyasaları faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları,

- (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile Değişik) Aracı kurumların özsermayelerinin, 26.06.1998 tarihli ve 23384 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:34 Sayılı " Aracı Kurumların Sermayelerinde ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinin" 7. maddesi kapsamında hesaplanan tutardan az olmaması

- Banka ve sigorta şirketlerinin kendi mevzuatlarına göre sahip olmaları gereken asgari ödenmiş sermayeye sahip olmaları,

- Kurucuların kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibari ile sürekli veya son bir yıl içinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici olarak durdurulması kararı verilmemiş olması,

- (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik) Kurucuların yetkililerinin, müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi, yüz kızartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmamış olmasıdır.

Kurul haklarında kesinleşmiş bir mahkumiyet kararı olmamakla birlikte, kurucu yetkililerinden birisi veya birkaçı aleyhinde bu maddede sayılan fiillerden dolayı suç duyurusunda bulunulmuş olması halinde, fonun kuruluşuna veya tutarının arttırılmasına izin verilmesini yargılama sonuçlanıncaya kadar erteleyebilir.

2.2.5. Yatırım Fonlarının Kuruluşu

Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 15. maddesi uyarınca;

“ Kurucu, fon kurmak için hazırlayacağı fon iç tüzüğü taslağı ve Tebliği'in 16. maddesinde belirtilen bilgi ve belgelerle Kurul'a başvurarak kuruluş izni alır.”

Banka ve sigorta şirketlerinin fon kurmak veya fon tutarını arttırmak üzere Kurul'a başvurmaları halinde Kanun'un 38. maddesine gereğince T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınır.

Kurucu kendi adına fonla alakalı işlemleri yürütmek amacıyla, her bir fon için en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atamaktadır. Fon kurulu üyeliklerine ve denetçiliğe dışardan atama yapılabilmektedir. (Civan;2007;59)

Fon kuruluşu için gerekli belgeler Tebliğin 16. maddesine göre;

“a) Yatırım fonu kuruluşuna dair kurucunun yetkili organ kararının noter tarafından onaylanmış örneği.

Yetkili organ kararında bulunacak asgari unsurlar şunlardır;

- i. Fonun adı,
 - ii) Fonun Tutarı,
 - iii) Fon kurulu üyeleri ve denetçisi,
 - iv) Yönetici,
- b) Kurucunun;
 - i) Başvuru tarihi itibarıyla ortaklık yapısı,
 - ii) Genel kurulca onaylı son tarihli mali tabloları ve genel kurul toplantı tutanağı,
 - iii) Bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloları,
 - iv) Faaliyet raporu,
- c) Kurucu yetkilileri, fon kurulu üyeleri ve denetçinin imza sirküleri,
- d) Kurucunun yetkilileri hakkında adli sicilden alınacak belgeler,
- e) Fon kurulu üyelerinin ve fon denetçisinin sermaye piyasası faaliyet izinlerinin birinin veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden çıkarılmış kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmadıklarına dair noter tarafından onaylanmış beyanları ve özgeçmişleri,
- f) Kurulca istenebilecek diğer bilgi ve belgelerdir.”

Tebliğin II. maddesine göre fon kurma limiti; “Bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, Kurul’a gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artışı fonun toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın 10 katını, diğer

kuruluşlarda genel kurulca onaylanan son mali tabloda yer alan özkaynaklar toplamını aşamaz.

Fonların kuruluşta asgari fon tutarı her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme oranı katsayısına göre belirlenmektedir. 2008 yılı için asgari fon tutarı 3.500.000 YTL'den az olamaz.

2.2.6. Fon İç Tüzüğü

Fon iç tüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir. (Sermaye Piyasası Mevzuatı Seri VII, Numara 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 18. maddesi)

Kurul tarafından uygun görülen fon iç tüzüğü, notere onaylatılmasını müteakip Kurul'ca verilen izin belgesi tarihinden itibaren 6 işgünü içinde kurucunun bulunduğu merkezin ticaret siciline tescil ve Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan olunur. (Sermaye Piyasası Mevzuatı Seri VII, Numara 10, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği 19. maddesi)

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 17. maddesine göre fon iç tüzüğünde en az aşağıdaki hususlar bulunmalıdır.

- a) Fonun adı, türü ve tipi,
- b) Kurucunun ünvanı ve adresi,
- c) Saklayıcı kuruluşun ünvanı ve adresi,
- d) Fon tutarı, pay sayısı ve fon süresi,
- e) Fon türü ve tipi çerçevesinde yatırım yapılacak varlıklar ve portföy yönetim ilkeleri,

- f) Katılım belgelerinin satışına ve geri satın alınışına ilişkin usul ve esaslar,
- g) Portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esaslar,
- h) Portföyün değerlenmesine ilişkin esaslar,
- i) Fon varlıklarından yapılabilecek harcamalara ilişkin esaslar,
- j) Fon gelir gider farkının katılma belgesi sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,
- k) Fona katılma ve fondan ayrılma şartları,
- l) Fonun tasfiye şekli.

Sermaye Piyasası Kurulunun tebliğinin 19. maddede, “fon içtüzüğünün tescili ve değiştirilmesi” ile ilgili düzenlemeye göre;

- o Kurul tarafından uygun görülen fon içtüzüğü, notere onaylatılmasını müteakip Kurul’ca verilen izin belgesi tarihinden itibaren 6 işgünü içerisinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG’de ilan olunur.
- o Kurucunun haklı nedenlere dayanarak içtüzük değişikliği için Kurul’a başvurusu üzerine Kurul’ca yapılan incelemeler sonunda, açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak yatırımcının yanıltılmasına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek içtüzük değişikliğine izin verilmez.
- o İç tüzük değişikliğinde tescile mesnet belgenin verilmesinden itibaren 6 işgünü içinde içtüzük değişikliği, ticaret siciline tescil ve TTSG’de ilan olunur. Yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyecek ve önceden bilgi sahibi olunmamasının gerekli olduğu içtüzük değişiklikleri, ayrıca Türkiye baskısında ilan ettirilir ve yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi 10 işgününden az olmamak üzere ilanda belirtilir. Türkiye çapındaki gazete ilanları hükmü Özel Fonlar için uygulanmaz.

Değişikliklerin yayımlandığı gazetelerin yayımı izleyen 6 işgünü içinde Kurul’a gönderilmesi zorunludur.

2.2.7. Katılma Belgeleri

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği Seri VII No:10 madde 35'e göre;

“Katılma Belgesi, belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, kaydi değer olarak tutulur. İçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alımı-satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri menkul kıymet sayılır.

Katılma belgelerinin halka arz edilmesi zorunludur.

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 36. maddesine göre;

- Katılma belgesi temsil ettiği değer tam olarak nakden ödenmesi şartıyla satılabilir.
- Katılma belgelerini itibari değeri yoktur. Fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesi ile elde edilir.

A tipi fonlarda katılma belgesi alım satımlarda içtüzük hükümleri uyarınca verilen alım satım emirleri, emrin verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir. İçtüzüklerinde hüküm bulunmak kaydı ile aynı gün içinde iki fiyat açıklanabilir.

- Fon içtüzüğünde belirlenen hesaplara göre hesaplanan pay değerleri, katılma belgelerinin alım satım yerlerinde açıkça görünebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur.

Katılma belgesi sahipleri belgelerin fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre farkı iade etmek suretiyle fona çevrilebilir. Ayrıca içtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile kurucunun talebi ve borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliği verilen fonların katılma belgeleri borsada işlem görebilir.

Özel fon katılma belgeleri borsada işlem göremezler, bu katılma belgelerinden fona geri ödemeler ancak başlangıçta içtüzükte belirlenen kişi ve kuruluşlara satılabilir.

İçtüzüklerinde hüküm bulunmak ve kuralları belirlenmiş olmak koşuluyla likit fonlar dışında kalan fonlarda, katılma belgelerinin tasarruf sahipleri tarafından fona geri satımında elde tutma süresine göre komisyon uygulanabilir. Elde edilecek komisyon tutarı gelir olarak kaydedilir. (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği madde:37)

2.2.8. Yatırım Fonlarının Yönetimi

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 40. maddesine göre fon kurucusunun ve yöneticisinin yatırım fonlarının yönetimi ile ilgili unsurlarda yatırımcının menfaatini koruyan bir takım kısıtlamalara uymak zorundadır. Fon kurucusu, ilgili tebliğlerden ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Yatırım fonunun mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslara haczedilemez.

İlgili tebliğin 41. maddesine göre fonların yönetiminde gerekli ilkeler aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

I. Yönetici yönettiği her fonun çıkarımı ayrı ayrı gözetmek zorundadır. Yönetimindeki yatırım fonları yada başka müşteriler arasında müşterilerden birini yada yatırım fonlarından biri lehine diğerleri aleyhine sonuçlanacak işlemlerde bulunamaz. Yönetici fon portföyü ile ilgili alım satım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanma ve sözleşme ile ifade edilen yatırım ilkelerine uyma zorunluluğundadır. Bu bilgi ve belgelerin, alım satım kararlarına mesnet içeren araştırma ve raporların en az 5 yıl boyunca yönetici nezdinde saklanması zorunludur.

II. Fon portföyüne hiçbir biçimde rayiç değerinin üstünde varlık satın alınamaz ve portföyden bu değer altında varlık satılamaz. Rayiç bedel borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar içinse işlem gününde fon lehine alımda en düşük, satışta en yüksek fiyattır.

III. Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması gereklidir. Fon adına katılma belgelerinin alımı satımı sebebiyle, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'ndan aynı gün valörlü ve aynı gün valörlü işlem saatleri dışında fon portföyüne alım ve fon portföyünden satım zorunluluğu varsa, İMKB'ce belirlenen işlem kurallarına uymak zorunludur. Yönetici, fon portföyüne hisse senedi alım-satım işlemlerinde, işlemi yapan aracı kuruluşun, fonu temsil eden müşteri numarasıyla İMKB'den işlem yapmasını sağlamak zorundadır.

IV. Yönetici fon adına yaptığı alım satım işlemlerinden ötürü herhangi bir ihraççı veya aracı kuruluştan kendi yararına bir menfaat sağlıyorsa, bu durumu kurucuya bildirmesi gereklidir.

V. Yönetici, herhangi biçimde kendisine ve üçüncü kişilere menfaat sağlama maksadıyla fon portföyündeki varlıkların alım-satımını gerçekleştiremez. Fon adına vereceği emirlerde gerekli özen ve dikkati göstermelidir. Fon adına gerçekleştirilecek alım satımlarda sözleşme ile belirlenecek genel fon stratejilerine ve kurucunun genel kararlarına uyulur.

VI. Fon portföyünün evvelden saptanmış belirli bir getiriye elde edeceğine dair yazılı veya sözlü bir garanti verilemez.

VII. Kurucu, fon kurulu üyelerii yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri sebebiyle yada görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek olanlar, bu bilgileri kendileri veya üçüncü bir tarafın menfaat sağlaması amacıyla kullanamazlar.

2.2.9. Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 42. maddesine göre fonların yönetiminde portföy sınırlamalarına ilişkin ögeler aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

I. Yatırım fonlarının, portföy değerlerinin %10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmaz.

II. Yatırım fonu yalnız başına hiçbir ortaklıkta sermayenin veya tüm oy haklarının %9'undan fazlasına, yöneticinin yönetimindeki bir kurucuya ait yatırım fonları ise toplu şekilde, hiç bir ortaklıkta sermayenin yada tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamazlar.

III. Fon portföyüne borsaya kote edilmiş varlıkların alınması temeldir. Ancak, kurucunun ve yöneticinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetlerin, borsaya kote edilmesi koşuluyla, ihraç miktarının azami %10'u ve fon portföyünün azami %5'i oranında yatırım yapabilir.

IV. T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen ihalelerden ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan halka arzlardan ihale yada ihraç fiyatlarıyla fon portföyüne menkul kıymet alınabilir. Bu menkul kıymetlerin İMKB'ye kote ettirilmeleriyle birlikte alış fiyatları tescil ettirilir. Bu menkul kıymetler (i) bendinde yer alan sınırlama kapsamında değerlendirilmez.

V. Fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınamaz.

VI. Kurucunun ve yöneticinin doğrudan veya dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün %20'sini aşamaz. Özel fonlarda, içtüzüğünde katılma belgesi yatırımcısı olan şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlerin toplam değeri fon portföy değerinin %25'i, bunlardan tek bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlerin toplam değeri ise fon portföyünün en çok %5'i olabilir.

VII. Kurucunun ve yöneticinin,

- Sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışındaki hissedarlarının,
- Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin,
- Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının; ayrı ayrı yada birlikte sermayesinin %20'sinden fazla sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı fon portföyünün %20'sini aşamaz.

VIII. Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin fonlarının katılma belgeleri ile ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri dışında olmak ve içtüzüklerinde belirtilmek şartıyla, farklı türlerdeki diğer fonların katılma belgeleri ve yatırım ortaklıklarının hisse senetleri fon portföyünün %10'una kadar portföye dahil edilebilir. Portföye dahil edilen katılma belgelerinin toplam tutarı, bu belgeleri çıkaran fonun toplam pay sayısının %20'sini aşamaz.

IX. Portföydeki varlıklarının değerinin fiyat hareketleri ve rüçhan haklarının kullanılması sebebiyle fon içtüzüklerinde ve tebliğde belirtilen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması halinde oranın en geç 30 gün içerisinde içtüzükte ve tebliğde belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur. Belirtilen sürede içinde elden çıkarmanın imkansız olması yada büyük zarar doğuracağı belirlenmesi durumunda süre Kurul tarafından uzatılabilir. Bu süre sonunda Kurul'a başvurmayan veya süre verilmesi Kurul'ca uygun görülmeyen fonların türleri Kurulca resen değiştirilir ve ilan ettirilmesi sağlanır.

X. Fon, açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi gerçekleştiremez.

XI. Yatırım fonları Kurulun Seri:V No:18 sayılı "Kredili Menkul Kıymet Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliği"nin 26. maddesinde belirtilen esaslar içerisinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin en fazla %25'i meblağındaki menkul kıymetlerini ödünç verebilir yada aynı tutarı aşmamak üzere ödünç alabilirler. Ödünç verme ve alma işlemi en çok 90 işgünü süre ile yapılabilir. Fon portföyünden ödünç verme işlemi, ödünç verilen

menkul kıymetlerin en az %100'ü karşılığında nakit yada devlet iç borçlanma senetlerinden oluşabilecek teminatın fon adına saklayıcıda bloke edilmesi koşuluyla gerçekleştirilebilir. Teminat tutarının ödünç verilen menkul kıymetlerin piyasa değerinin %80'inin altına düşmesi durumunda fon yönetimi teminatın tamamlanmasını ister. Yatırım fonunun taraf olduğu ödünç verme ve alma sözleşmelerine, fon lehine tek taraflı olarak sözleşmenin fesh edilebileceğine dair bir hükmün konulması zorunludur.

XII. Yatırım fonları İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında portföylerindeki kıymetli madenlerin piyasa değerinin en fazla %25'i tutarındaki kıymetli madenleri ödünç verebilir ve aynı tutarı aşmamak kaydıyla ödünç alabilirler. Ayrıca, piyasada gerçekleşen ödünç işlemleri karşılığında ödünç alacaklarını temsil etmek üzere çıkarılan sertifikaları aynı oranda portföye alabilirler ve portföylerinde yer alan sertifikaları piyasada satarak portföyden çıkarabilirler. Kıymetli maden ödünç işlemleri ile kıymetli maden ödünç sertifikası alım-satım işlemleri söz konusu piyasadaki işlem esasları ile teminat sistemi çerçevesinde yapılır.

XIII. Endeks fonlarında, baz alınan endeksin içeriğinin değiştirilmesi, portföyde yer alan menkul kıymetlerle ilgili olarak temettü ödemesi, faiz ödemesi ve bedelli hisse senedi ihracı, tutar arttırımı ve nakit girişleri sebebiyle portföyün büyümesi, katılma belgesi geri dönüşleri ve diğer sebeplerle oluşacak nakit ihtiyaçlarının karşılanması ve endeksi izlemeyi etkileyecek diğer hususların ortaya çıkması sebebiyle portföyde değişiklik yapılması zorunlu olduğunda, söz konusu değişiklikler, içtüzükte belirlenen esaslar çerçevesinde portföye yansıtılır.

XIV. Özel fonlar için (d) ve (e), iştirak fonları için (e) ve (f), endeks fonlar hakkında (a), (d), (e) ve (f) bentleri ile (b) bendinde yer alan %9'luk sınırlama, söz konusu menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması durumunda uygulanmaz. Bu maddenin (b) bendinde yer alan %20'lik sınırlamanın hesaplanmasında ise, endeks fonların portföylerinde yer alan hisse senetleri baz alınan endekse dahil olması kaydıyla dikkate alınmaz.

2.2.10. Yatırım Fonlarında Denetim

Yatırım fonunun kurucusu, her fon için belirli özellikleri taşıyan en az bir denetçi tayin etmek zorundadır. Yatırım fonları ayrıca, yapılacak bir sözleşme kapsamında 6 aylık ve yıllık olarak bağımsız dış denetim şirketleri tarafından denetlenir. Yıllık denetim raporunun Sermaye Piyasası Kuruluna gönderilmesi şarttır. Kurul, yatırım fonlarını her an denetleme yetkisine sahiptir. (Civan, 2007; 64)

2.2.11. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

Yatırım fonu katılma belgeleri sermaye piyasası kanununa göre menkul sermaye iradı kapsamında değerlendirildiğinden gelir vergisi kanununun 75-1 maddesi uyarınca vergilendirilmektedir. Menkul sermaye iradı, ilgili kanunda “ Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul kıymet sermaye iradıdır” şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımdan yola çıkarak “ yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kar payları ile konut finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ve varlık finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ödenen faiz, kar payı veya benzeri gelirler” vergiye tabidir. (www.spk.gov.tr)

Yatırım fonlarından elde edilen kazançlar, fona katılma belgelerinin fona teslimi veya el değiştirmesi suretiyle sağlanmaktadır.

1 Ekim 2006 tarihinden itibaren yatırım fonlarından elde edilen gelir vergilendirmesi, Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67. maddesi hükümleri kapsamında değiştirilmiştir.

Bu yeni bir vergilendirme ve hesaplama sistemi değil, tamamen hesaplanan verginin tahsil edilme şeklinde bir değişikliktir.

Bu uygulamada;

Yatırımcının fon katılma belgesini satması ile elde ettiği gelir üzerinden %10'luk vergi kesintisi (stopaj) yapılacaktır. 1 yıldan fazla süreyle elde tutulduktan sonra satılan, portföylerinde sürekli olarak en az %51 hisse senedi taşıyan yatırım fonlarına ait katılma belgelerinden sağlanan kazanç üzerinden stopaj yapılmayacaktır.

- Vergi Kanunu'nda yapılan değişiklik ile yatırım fonlarının içeriden vergilendirilmesi kaldırılmış, dışarıdan vergilenme sistemine geçilmiştir. Buna göre fon yatırımcısı fon katılma belgesini elinde tuttuğu sürece bir kesinti yapılmayacak, satış anında elde ettiği gelire %10 oranında stopaj uygulanacaktır. Dolayısıyla fon yatırımcısı, elindeki fon katılma belgelerini satana kadar, oluşacak vergiyi öteleyebilecektir.

- 01.10.2006 tarihinden önce portföylerinde yatırım fonu olan müşterilerde, alış maliyeti olarak Eylül'06 ayının son işlem günü oluşan kapanış fiyatı dikkate alınacaktır.

- Müşterinin yatırım fonu satış işlemlerinde, satış bedeli üzerinden İlk Giren İlk Çıkar esası ile (FIFO yöntemi) vergi matrahı hesaplanacak ve işlemi gerçekleştirdiği anda elde ettiği alım-satım geliri üzerinden %10 oranında Gelir Vergisi Stopajı alınacaktır.

- Yatırım fonu portföyü üzerinden yapılan vergilendirmenin sona ermesi ve müşteri bazında vergilendirilmeye geçilmesi ile mevcut uygulamaya göre toplamda ödenmiş olan vergi tutarında bir değişiklik olmamış, sadece müşterinin vergi ödemesi yatırım fonunun kurucuya geri satış tarihine ertelenmiştir.

- Kurumlar için ise kesilen % 10'luk stopaj, kurumlar vergisinden mahsup edilebilir.

Gelir Vergisi Kanununun Geçici 67 nci maddesinin (8) numaralı fıkrası uyarınca, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları hariç) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy kazançları, dağıtılsın veya dağıtılmasın % 15 oranında vergi tevkifatına tâbi tutulacaktır. Bu kazançlar üzerinden Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü maddesi uyarınca ayrıca bir tevkifat yapılmayacaktır. Portföy kazançları üzerinden yapılan tevkifat tutarından, bu kurumların yaptıkları işlemler üzerinden tevkif suretiyle alınmış vergiler mahsup edilecek, mahsup edilemeyen bir tutarın kalması halinde de bu tutar kendilerine red ve iade edilecektir.

Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları hariç) katılma belgelerinin fona iadesi ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımından elde edilen gelirler daha önce açıklandığı üzere Geçici 67 nci maddenin (1) numaralı fıkrası kapsamında tevkifata tabi olmayacaktır. Bu fon veya ortaklıklarının katılma belgelerinin ilgili fona iadesinden elde edilen gelirler ile hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazançlar (ticari faaliyet kapsamında elde edilenler hariç) için yıllık beyanname verilmeyecek, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir. Bu düzenlemeler uyarınca, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları hariç) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının katılma belgesi veya hisse senetleri sahipleri için bu kurumlar bünyesinde yapılacak vergileme nihai vergileme olacaktır.

Menkul kıymet yatırım fonlarından olan borsa yatırım fonlarının kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy kazançları ise Gelir Vergisi Kanununun Geçici 67 nci maddesinin (8) numaralı fıkrası kapsamında tevkifata tabi değildir. Bu fonların katılma belgelerinin alım satımında ortaya çıkan kazanç üzerinden bankalar veya aracı kurumlarca Geçici 67 nci maddenin (1) numaralı fıkrası kapsamında % 15 oranında tevkifat yapılacaktır.(<http://www.kyd.org.tr/T/vergi.aspx>)

2.2.12. Fonun Sona Ermesi, Tasfiyesi ve Birleştirilmesi

Aynı kurucu tarafından kurulan fonlar kurucunun talebi durumunda veya Sermaye Piyasası Kurulunca gerekli görülmeleri halinde Kurul'un talebiyle istinaden birleştirilir.

Kurucunun iflası veya tasfiye halinde Kurul, fonu uygun göreceği başka bir kuruluşa tasfiye amacıyla devreder. Saklayıcı kurumun iflası halinde, kurucu fon varlığını Kurul'ca uygun görülecek başka bir kuruluşa devreder.

İlgili Tebliğin 53. maddesine göre yatırım fonlarının sona erme nedenleri;

- Kurucunun iflası veya tasfiyesi,
- Fon içtüzüğünde bir süre öngörölmüş ise bu sürenin sona ermesi,
- Fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
- Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi,
- Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağına Kurulca tespit edilmiş olması,
- Endeks fonlarda, ay sonları itibarıyla son üç aylık dönemde endeks fonun birim pay değeri ile baz alınan endeksin değeri arasındaki korelasyon katsayısının, fon içtüzüğünde belirtilen korelasyon katsayısının altına düşmesi.
- Fon mal varlığı, fon içtüzüğündeki ilkelere göre tasfiye edilir ve tasfiye bakiyesi katılma sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz.

2.2.13. Türkiye’de Yatırım Fonlarının Gelişimi

Yatırım fonlarına ilişkin yasal yapı Türkiye’de 28.07.1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile gerçekleştirilmiştir. Bu kanuna dayanılarak yapılan ilk düzenleme 12.12.1986 tarih ve 19310 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren seri:VII, No:1 sayılı “Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar Tebliği” ile yapılmıştır. (Kılıç,2004;51)

Yatırım Fonlarının ilk kurulmasına öncülük eden İş Bankası “İş Yatırım” başlıklı ilk fonu kurmuş ve bunun katılma belgeleri 13 Temmuz 1987 günü piyasaya sürülmüştür. Bu tarihten Kasım 1988 sonuna kadar geçen 15 aylık süre içinde Türkiye’de, 10 banka tarafından 17 menkul kıymet fonu kurularak çalışmaya başlamıştır. İş Fon-1’i sırasıyla, Garanti Fon-1 ve Esbank Fon -1 takip etmiştir.

Türk Sermaye Piyasasının ilk kez 1987 yılında tanıştığı ancak sayılarında ve portföy büyüklüklerindeki önemli artışın 1993 yılında görüldüğü yatırım fonlarına, sözü edilen tarihten bu yana sermaye piyasası mevzuatında kurucu olmasına imkan tanınan hemen hemen her kuruluşun, ürün portföylerinde yer vermeye çalıştığı görülmektedir.

İlk yatırım fonunun halka arz edildiği 1987 yılında toplam fon sayısı 7 iken bu sayı 2008 Haziran ayı itibari ile bu sayı 299’a yükselmiştir. Toplam portföy büyüklüğü ise 24.439.805.000 YTL’dir. Toplam yatırımcı sayısı ise 3.067.748’dir.

A tipi yatırım fonu adedi 2008 Haziran ayı itibari ile, 121 toplam portföy büyüklüğü 641.540.000 YTL, yatırımcı sayısı ise 174.473’tür. Aynı tarihte B tipi yatırım fonu sayısı 178, yatırımcı sayısı 2.893.275 ve toplam portföy büyüklüğü 23.798.265.000 YTL’dir.

Aşağıdaki tabloda A ve B tipi fonların yatırım portföylerindeki yatırım araçlarının oranları yer almaktadır.

Tablo 2: Yatırım Fonlarının Portföylerindeki Yatırım Araçlarının Oranları

	HS	KB	TR	BPP	YMK	DİĞER
A tipi	%57.45	%24.26	%17.31	%0.18	%0.41	%0.40
B tipi	%0.12	%35.14	%60.63	%3.29	%0.04	%0.78

Kaynak: (SPK Aylık Bülten Nisan, 2007).

HS: Hisse Senedi

KB: Kamu Borçlanma Araçları

TR: Ters Repo

BPP: Borsa Para Piyasası

YMK: Yabancı Menkul Kıymet

A tipi fonların 2000 yılına kadar toplam fon sektöründeki payı %30 civarında iken, krizlerle bu oran gittikçe düşmüştür. Yönlendirmenin de az olmasından kaynaklanan A tipi yatırım fonlarına talep düşüktür. Talebin düşük olmasında A tipi yatırım fonlarının faizlerin düşmesi ile birlikte getirisinin eskisi kadar yüksek olmamasından kaynaklanmaktadır (Gemici, 2005; 30).

A tipi fonlar piyasada B tipi fonlara göre daha düşük ilgi görmektedirler. Bunun nedeni A tipi fonların içerdiği hisse senedi payının fazla olmasıdır. A tipi fonlar, daha bilinçli olan kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. A tipi fonlar genel olarak likiditesi yüksek hisseleri tercih etmektedirler. Bu nedenle alım yapacakları zaman ilk olarak IMKB- 30 hisselerine bakarlar. Bunun dışında IMKB- 50 ve kısmen IMKB- 100 hisselerinden de alım yapabilmektedirler. Profesyonellerin

dikkat ettikleri diğer konular, şirketin iyi bir ihracat potansiyeli ve finansal riskinin olmamasıdır. (Sahici, 2002; 15-16).

Piyasadaki fon kurucularının toplam fon değerlerine göre piyasa oranları incelendiği zaman ilk sıraları bankaların aldığı görülmektedir. Aşağıdaki tablo 3’de piyasa payı %0.50’nin üzerinde olduğu için ilk 20 kurucu dahil edilmiştir. %0.50’nin altındaki kurucular tabloda gösterilmemiştir.

Tablo 3: Piyasadaki Fon Kurucularının Toplam Fon Değerine Göre Piyasa Oranları

NO	KURUCU:	FON TOPLAM DEĞERİ YTL	PİYASA PAYI (%)
1	T.İŞ BANKASI A.Ş.	5.247.029.940	21,61
2	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	4.043.206.937	16,65
3	T.GARANTİ BANKASI A.Ş.	3.603.351.786	14,84
4	AKBANK T.A.Ş.	3.201.148.326	13,18
5	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.371.455.369	5,65
6	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	1.154.163.795	4,75
7	HSBC BANK A.Ş.	844.189.775	3,48
8	FİNANSBANK A.Ş.	778.932.851	3,21
9	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.	675.229.945	2,78
10	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	532.144.665	2,19
11	DENİZBANK A.Ş.	444.367.670	1,83
12	T.HALK BANKASI A.Ş.	433.223.194	1,78
13	FORTIS BANK A.Ş.	302.170.835	1,24
14	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	191.310.417	0,79
15	ANADOLUBANK A.Ş.	159.651.279	0,66
16	FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	149.711.048	0,62
17	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	115.459.009	0,48
18	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	115.419.003	0,48
19	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	113.547.144	0,47
20	ŞEKERBANK T.A.Ş.	104.599.560	0,43

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

3.1. Yatırım Fonlarının Performansının Ölçülmesinin Önemi

Her konuda alınan kararların uygulamaya konulduktan sonra, elde edilen sonuçların değerlendirilerek, bir geri bildirim mekanizmasının sağlanması, karar alma sürecinin başarısı için zorunludur. Aynı şekilde bir yatırım kararı alınıp, uygulamaya konulduktan sonra bir geri bildirim mekanizmasının oluşması, yatırım kararını gözden geçirilmesi ve burada geçen süre performans değerlemesi olarak adlandırılmaktadır. Performans değerlemesi ile portföylerde, yatırım başarısını karşılaştırmak ve yorumlamak anlaşılmaktadır. (Korkmaz ve Ceylan, 2006;552-553)

Yatırım kararı alınıp uygulamaya konulduktan sonra, o yatırım kararından beklenen sonuçların elde edilip edilmediğinin değerlendirilmesi ve geri besleme mekanizması ile yatırım kararının gözden geçirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu süreç performans değerlendirilmesi olarak adlandırılmaktadır.

Yatırım fonları performans değerlemesi temelde, herhangi bir fon portföyünün getirisinin, başka bir portföyün veya portföylerin getirisi ile karşılaştırılabilir olmalıdır. Seçilen portföylerin benzer risk düzeylerini birbirinden çok farklı olan yatırım fonları arasında da bir karşılaştırma yapılabilir. (Dağdeviren,1989)

Bir portföyün yönetilmesi, mevzuatın ve içtüzüğünün izin verdiği sınırlar dahilinde, portföye varlık (hisse senedi, tahvil, bono v.b.) alınması, portföydeki varlıkların satılması ve bu varlıkların getirilerinin (faiz, kar payı v.b.) tahsil edilmesi

faaliyetleridir. Varlıkların alınıp satılması kararlarına dayanak teşkil eden her türlü araştırma ve analiz gibi faaliyetler de portföy yönetiminin kapsamına girer. Bir başka ifade ile portföy yönetimi, finansal araçlardan oluşturulan portföylerin müşteri adına, müşterinin beklediği risk oranı ve süre çerçevesinde maksimum verimi sağlayacak şekilde vekil sıfatı ile yönetilmesidir. (Usta, 2005; 289)

3.2. Portföy Değerleme Esasları

Finans sektöründe ortaya çıkan başlıca problemlerden birisi yatırım fonlarının riskli yatırımlarının performanslarının değerlendirilmesidir. Bazı yatırım fonları çeşitli amaçlar için kurulmalarına rağmen yatırım kriterleri ve amaçları hepsi için geçerlidir. (Beyazoğlu, 2002;13)

Yatırım fonlarının portföyünde bulunan tüm varlıklar her iş günü akşamı, işlem gördükleri piyasalarda oluşan ortalama fiyatlarla değerlendirilir. Sadece endeks fonların değerlendirilmesi kapanış fiyatları üzerindedir.

Portföydeki varlıkların değeri aşağıdaki esaslara göre tespit edilir;

a. Portföye alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden değerinin T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması sureti ile bulunur.

b. Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan;

- Borsada işlem gören varlıklar değerlendirilme gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyat ve oranlarla değerlendirilir.

- IMKB Küçük İşlemler Pazarı'ndan oluşan fiyatlar değerlemede dikkate alınmaz.

- Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satıma konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki fiyatlarıyla, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilir.
- Yukarıdaki şekilde değerlendirilemeyen borçlanma senetleri ve repolar ise, son işlem günündeki portföy değerlerine, sermaye piyasası aracının iç verim oranı üzerinden günlük bileşik faiz esasına göre hesaplanan faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.
- Portföye alınan yabancı para birimi üzerinden çıkarılan varlıklar, satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibariyle oluşan fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilir.
- Gelir ortaklığı senetleri, her gelir ortaklığı senedinin bir önceki dönemde gerçekleşen getirisine göre beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.
- Döviz endeksli gelir ortaklığı senetleri, anaparanın değerlendirme günündeki T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılması ve beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre hesaplanacak tutarının, Türk Lirası cinsinden anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.
- Döviz endeksli tahvillerin değerlemesi, satın alma günü itibariyle yabancı para cinsi esas alınarak bulunacak iç verim oranı üzerinden T.C.M.B. döviz satıl kuruyla çarpılması suretiyle yapılır. Diğerleri, alış değerleri veya en son borsa fiyatları ile değerlendirilir.
- Endeks fonların portföylerinde yer alan varlıklardan, baz alınan endeks kapsamında bulunan varlıklar endeksin hesaplamasında kullanılan esaslar, diğer varlıklar ise (2) bendinde belirtilen çerçevesinde değerlendirilir.

3.3. Yatırım Fonlarına İlişkin Risk ve Getiri Kavramları

3.3.1. Getiri Kavramı

Yatırım araçlarının performans değerlemede ve diğer portföylerle karşılaştırılmasında temel değerlendirme unsuru olarak dikkate alınan getiri, temelde yatırım aracının sağladığı dönemsel getiri (faiz, temettü) ile menkul kıymetin değer artışını ifade eden sermaye kazancından oluşur. Bir yatırım aracı veya bir portföyün dönem sonundaki değeri ile dönem başındaki değeri arasındaki farkın dönem başındaki değerine oranlanması yoluyla bulunan getirinin hesaplanması aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$r_p = \frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}}$$

Formülde :

R_p : Fonunun getirisi

V_t : Fonun Dönem Sonundaki değeri

V_{t-1} : Fonun dönem başındaki değerini ifade etmektedir.

Bir portföyün belli bir döneme ait getirisi, o dönemde portföyün değerinde meydana gelen değişim ile elde edilen gelir toplamının dönem başı değerlerine bölünmesiyle bulunmakta, birden fazla dönem var ise zaman ağırlıklı getiri oranı ve iç verim oranı hesaplanmaktadır. (Kılıç, 2002;42). Bu oranları aşağıdaki şekilde hesaplamak mümkündür.

$R_i = [\text{Portföy Değerindeki Değişme} + \text{Gelir}] / \text{Portföyün Dönem Başı değeri}$

$Z.A.G.O. = \left[\prod_{i=1}^n (1 + R_i) \right]^{1/n} - 1$ (zaman ağırlıklı getiri oranı)

$G.O. = [(1+r_1)(1+r_2)\dots(1+r_T)]^{1/T} - 1$

$A.O. = (r_1+r_2+\dots+r_T) / T$

3.3.2. Risk Kavramı

Yatırımcıların, finansal piyasalarda uygun yatırım aracını seçmek amacıyla aldıkları kararlar, geleceğe yönelik ve belirsizlik içeren yapılarıyla tehlike olasılıklarını, başka bir deyişle bazı riskleri taşımaktadır. Bu riskler yatırımdan beklenen gelir ve anapara ile ilgilidir. Yatırımcı tercihi ile en yüksek geliri sağlayacak yatırım aracını belirlemeye çalışır. Bu sırada elde edilecek geliri etkileyen, tehlike getirebilecek değişkenlerin neler oldukları, geliri nasıl etkiledikleri, kısaca gelir elde edilirken karşılaşılabilecek risk derecesini hesaplar.(Taner ve Akkaya, 2004; 190)

Risk'in finans yazınında sıkça rastlanan bir diğer tanımı ise beklenen gelirden (getiri oranından) sapma olasılığıdır. (Francis,1991;12)

Finansal piyasalarda “belirsizlik” ve risk genelde birbiri ile karıştırılmaktadır. Geleceğe ilişkin olasılık tahmini subjektif olarak yapılıyorsa belirsizlikten, objektif olarak yapılıyor ise riskten söz ediliyor demektir.

Risk yatırım fonlarının temel unsurunu oluşturmaktadır. Yatırımcı yatırıma yönelik, elde edeceği getirinin yanında katlanacağı riski de göz ardı etmemelidir.

Optimum bir yatırımda getiri oranı maksimum, risk oranının da minimum olması arzulanır. Bu açıdan bakıldığında; risk getiriye ait olasılıkların bilinmesi durumudur. Diğer bir ifade ile belirsizliğin objektif ölçüsüdür.(Ercan ve Ban,2005; 177)

Portföy kuramında yatırımcının riski kontrol alabilme ve sınırlayabilme olanağının olup olmamasına göre, toplam risk sistematik ve sistematik olmayan risk şeklinde iki ana gruba ayrılmaktadır.(Ceylan, 2001; 538)

3.3.2.1. Sistematik Risk ve Türleri

Sistematik risk, tüm yatırımların getirilerini etkileyen risk olarak tanımlanır. Piyasa bir bütün olarak yükselme trendine girdiğinde menkul kıymetlerin bir çoğunun fiyatları yükselir. Bir finansal varlığın getirisi ile kendi sınıfındaki tüm finansal varlıkların getirileri arasında sistematik bir ilişki mevcuttur. Bu sistematik ilişkinin varlığından dolayı menkul kıymetlerden oluşturulacak bir portföy ile çeşitlendirme yapmak, riskin bu tür bir kaynağını azaltamaz. Bu yüzden sistematik olmayan risk “çeşitlendirilemeyen risk” olarak ifade edilmektedir. (Usta,2005;231-232)

Sistematik riskin türleri: Piyasa (Pazar) riski, politik risk, enflasyon riski, faiz riski ve kur riskidir.

- Piyasa (Pazar) riski; menkul kıymetlerde piyasadaki fiyat oynamalarının yol açtığı zarar olasılığıdır. Piyasa riskinin hisse senetlerine etkisi tahvilden daha fazladır. Çünkü tahvil ve diğer menkul kıymetler piyasadaki dalgalanmalar ile daha az karşı karşıyadır. (Taner ve Akkaya,2004;194)

- Faiz riski, enflasyonun yakından etkilendiği faiz oranlarındaki değişmeler yatırımcıların kazanmasına ya da zarara uğramasına neden olur. Enflasyon artış eğiliminde ise faiz oranları da artış yönünde olacaktır.
- Politik risk, ulusal veya uluslararası siyasi gelişmeler sonucunda politik koşullarda meydana gelen değişikliklerin menkul kıymet getirilerinde yarattığı dalgalanma olarak tanımlanan bir risk türüdür.
- Enflasyon riski, özellikle Türkiye gibi yüksek enflasyona sahip ülkelerde ön plana çıkmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki artış nedeniyle paranın satın alma gücünde meydana gelen düşüş menkul kıymet yatırımlarının verimliliğini etkiler. Enflasyon oranı bir belirsizliktir ve yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla enflasyon oranı yatırımcılar için bir risk unsurudur. Yatırım kararları alınırken enflasyon oranı yatırımcılar için bir kriter olur. Yatırımdan elde edilen getiri ancak enflasyonun üzerindeyse reel bir kazançtan söz etmek mümkündür. Sabit getiri sağlayan yatırımlar (tahvil, repo vs.) enflasyondan daha fazla etkilenmektedir. Enflasyon yükselme eğiliminde ise, yatırımcı yatırımlarını yaparken daha temkinli olur ve menkul kıymetler yerine alternatif yatırım araçlarına yönelir.(Usta,2005;232)
- Kur riski; yabancı paraların değişiminde meydana gelen değişme ile ortaya çıkan bir risktir. Yatırımcılar bir yatırım aracı olarak değerlendirdikleri dövizde, yaptıkları yatırımdan daha fazla bir artış varsa veya olma ihtimalini görüyorsa bu yatırım aracına yönelirler.

3.3.2.2. Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan risk, işletmenin ya da sektörün yapısına özgü olan risktir. Sistematik olmayan risk, bir işletmeyi ya da sektörü etkilenirken, diğer işletmeler ya da sektörler bu tür bir riskten etkilenmeyebilirler. Yönetim hataları, grevler, teknolojik gelişim, tüketici eğilimindeki değişiklikler sistematik olmayan riski arttırılabilir. (Francis, 1991)

Sistematik olmayan risk kaynakları, finansal risk, yönetim riski, endüstri riski ve faaliyet riski olmak üzere dört çeşidi bulunmaktadır.

○ Yönetim riski; işletme yöneticilerinin hatalarını ortaya koyan risktir. İşletme yönetiminin yapacağı hatalar işletmeyi direkt olarak etkiler. Yatırımcı için işletmenin verimliliği hakkında bilgi edinirken önemli bir kriterdir. İşletme yönetiminin alacağı her karar, yönetim anlayışı, kararları uygulama kararlılığı işletmenin gelişmesi ve büyümesi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki yapacaktır.

○ Endüstri riski, işletmenin içinde bulunduğu endüstri ve buna bağlı olarak işletmenin o endüstri içindeki konumundan kaynaklanan risktir. Yatırımcı açısından önemlidir. Yani işletmenin endüstri içinde tekel konumunda olması veya tam rekabet şartlarının olması, endüstrideki para-mal dönüşümü yatırımcının kararını etkiler. Belki işletmenin durumu finansal açıdan iyi olabilir. Ama içinde bulunduğu endüstride bir dramla varsa bu o işletmeyi etkileyecektir. (Usta,2005,234)

○ Finansal risk, şirketin finansal yükümlülüklerini yerine getirmemesi ya da iflas etmesi halinde yatırımcının yatırdığı parayı kaybetme olasılığıdır. Bir işletmenin finansal riski üstlendiği borç miktarları, satışları ve hammadde fiyatlarında gözlemlenen dalgalanmalar, ürettiği malların modasının geçmesi likit değerlerinin azlığından ortaya çıkabilen olumsuz gelişmeler ve benzerleri nedeniyle artış gösterir. Buna karşılık borçların küçük hacimlerinde

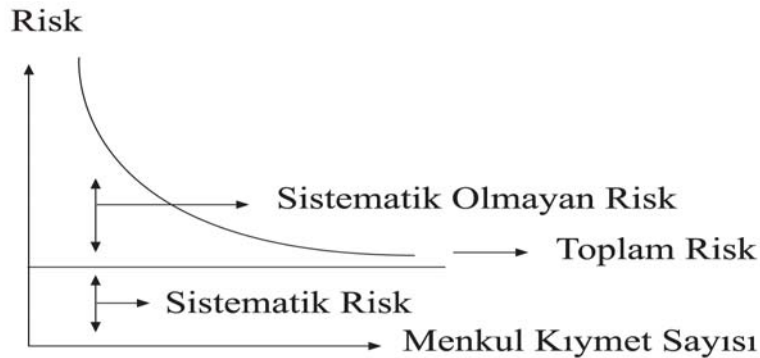
kalması, likit kaynakların yeterli düzeylere ulaşması ve sahip olunan teknolojik üstünlükler finansal riski azaltan faktörlerdir. (Taner ve Akaya,2004;195)

o Faaliyet riski; işletmelerde faiz yükümlülüğünün yüksekliği, finansal riski artırırken, sabit giderlerin yüksekliği de faaliyet riskini arttırmaktadır. Sabit giderlerin yüksekliği başa baş noktasını yükseltmekte, ayrıca üretimin ve satışların düşük olduğu zamanlarda da aynı sabit giderlerin karşılanması zorunluluğunun bulunması satışlardaki dalgalanmalar karşısında net kardaki dalgalanmaların da büyük olmasına yol açmaktadır.(Bolak,2004;7)

Risk için en çok kullanılan ölçütler standart sapma ve varyanstır. Varyans, ortalamadan sapmaların karelerinin ortalaması, standart sapma ise varyansın kare köküdür. (Brealey vd.,1995;225)

Bir yatırım aracınının maruz kaldığı toplam risk, sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler toplamına eşittir. Portföyde bulunan menkul kıymetlerin çeşitlendirilmesi yoluyla sistematik olmayan riskin azaltılması ve maruz kalınan toplam riskin sistematik riske indirilmesi sağlanabilir. Bu durum aşağıdaki Şekil 2’te gösterilmiştir.

Şekil 2: Riskin Bileşenleri



Kaynak: Karacabey, s.96.

3.4. Yatırım Fonları Performans Ölçüm Yöntemleri

Yatırım fonu performansının değerlendirilmesine yönelik çalışmalar iki ayrı dönemde ele alınabilir. Birinci dönem çalışmalar 1960'lı yıllarda başlayan ve Sharpe ve diğerleri tarafından geliştirilen "Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli'ni (Capital Asset Pricing Model-CAPM) kullanarak pazarın etkinliğini test eden çalışmalardır. (Friend, Blume ve Crockett, 1971; Sharpe 1966, Jensen 1968, Treynor 1965). İkinci dönem çalışmalar ise etkinliğin değerlendirilmesinden çok, ilk dönem çalışmalarda geliştirilen portföy sıralama yöntemlerinin test edilmesiyle ilgilidir.

Yatırım fonları ile ilgili ilk kapsamlı ve sistematik çalışma Friend, Brown, Herman ve Vickers tarafından 1953 – 1958 döneminde 152 yatırım fonunun yıllık verileri kullanılarak yapılan çalışmadır. Yazarlar, çalışmanın sonunda fonların getirilerinden bütün harcamaları çıkardıklarında Pazar endeksine yakın bir değer elde ettiklerini; portföy değiştirme katsayıları (turnover) ve harcamalar ile fon performansı arasında güçlü bir ilişki olmadığı sonuçlarına ulaştılar.

1965 yılında Treynor yaptığı çalışmada sonradan kendi adıyla anılan - reward to volatility – oranını önermiştir. Takip eden 1966 yılında Sharpe yaptığı çalışmada yine kendi adıyla anılacak olan - reward to variability - oranını önermiş ve bu oranı 34 yatırım fonunun 1954 – 1963 yılları arası verilerine uygulamıştır. Çalışmada gösterge portföy olarak kullanılan "Dow Jones Endeksinin" aynı dönem için hesaplanan reward to variability oranı 0.667 iken değerlendirilen 34 yatırım fonu için aynı oranın ortalaması 0.633 olarak bulunmuş; fonları tek tek gösterge portföy ile karşılaştırınca da 34 fondan 23'ünün göstergenin altında kaldığı (daha düşük performans gösterdiği) saptanmıştır. Sharpe çalışmasında Etkin

Pazar Hipotezini destekleyen "diğer etkenler sabitken fonların harcama oranları küçüldükçe performansları artar" sonucuna ulaşmıştır. Ancak bu sonucunu herhangi bir katsayı veya hata terimi ile desteklememiştir. Sharpe'ın bu çalışmasında geliştirdiği ölçüt kadar bulduğu sonuçlar da günümüze kadar etkisini sürdürmüş; etkin pazar hipotezinin geçerliliğinin, Jensen'ın (1968) çalışması ile birlikte, en önemli kanıtı olmuştur.

Jensen farkedenden getiri yöntemini —differential return measure — önerdiği çalışmasında 56 tanesi için 1945 — 1964 dönemini kapsayan 20 yıllık, geri kalanlar için ise 1955-1964 dönemini kapsayan, 10 yıllık veri kullanmak suretiyle 115 yatırım fonunu değerlendirmiştir. Çalışma sonuçları ,yöneticinin seçicilik kabiliyetinin göstergesi olan Alfa üzerinde yoğunlaşmıştır. Jensen çalışmasında ortalama betanın değerini 0.840 olarak bulmuş ki bu da fonların genellikle Pazar portföyünden daha az riskli portföylere yatırım yaptıklarını göstermektedir. Ortalama Alfa'nın değeri -0.011 bulunmuş, bunu da Jensen "ortalama olarak fonların betaları veri iken kazanmaları gerekenden % 1.1 az kazanmışlardır." şeklinde yorumlamıştır.

Bu dönemde yapılan bir diğer çalışma ise Treynor-Mazuy tarafından yapılan ve kuadratik regresyonu kullanan çalışmadır. Bu çalışmalarında 1953-1962 dönemi için 57 yatırım fonu üzerinde uygulama yapan ikili yatırım fonlarının zamanlama kabiliyetini araştırmışlar ve fonların bu kabiliyetlerini destekleyecek herhangi bir kanıt bulamamışlardır.

1974 yılında McDonald,¹²³ yatırım fonunun 1960-1969 dönemindeki aylık getirilerini kullanarak Sharpe, Jensen ve Treynor ölçütlerini tahmin etmiş; fonların amaçları ile elde ettikleri getirilerin arasındaki ilişkileri araştırmıştır. Fonların amaçları ile getirileri arasında buluna sonuç, fonların kabullendikleri risk seviyesi attıkça getirilerinin de arttığı yönündedir.

3.4.1. Sharpe Performans Endeksi

Sharpe 1966 yılında geliştirdiği bu oranda risk ölçütü olarak toplam riski yani getirilerin standart sapmasını ve gösterge olarak sermaye pazarı doğrusunu kullanmaktadır. Sharpe oranı sermaye varlıklarının fiyatlandırılması modeline gösterge olarak sermaye piyasası doğrusunu kullanmaktadır.(Karacabey,1998;118)

Sharpe ölçütünde toplam risk ölçüsü olarak standart sapma yer almaktadır. (Gökbel,2003;29). Başka bir ifade ile, sharpe tarafından geliştirilen portföy performans ölçütünde, ödül olarak adlandırdığı “ portföyün artık getirisini” değişkenlik ile adlandırdığı “standart sapma” ile karşılaştırmaktadır. (Sharpe, 1966;123)

Sharpe performans ölçütü, portföyün ortalama getirisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farkın portföy getirilerinin standart sapmasına oranlanması yoluyla hesaplanır ve aşağıdaki eşitlik ile ifade edilir. (Sharpe,1966;119-138)

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} = \frac{\text{Risk Primi}}{\text{Toplam Risk}}$$

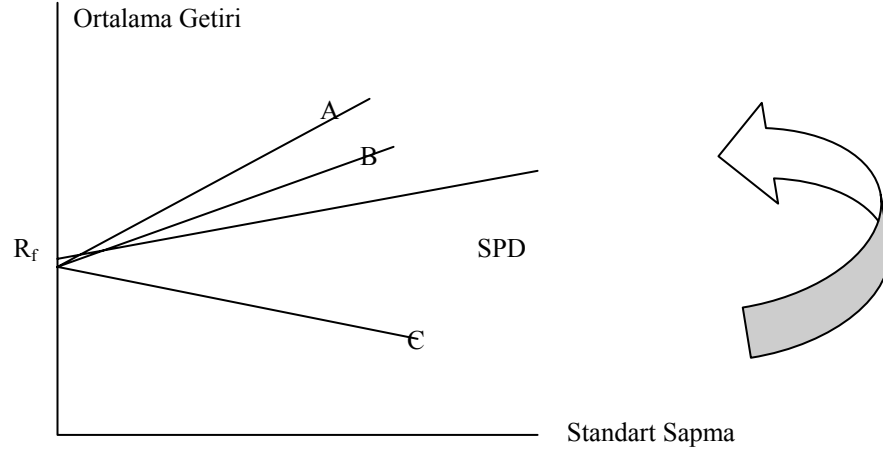
Formülde;

S_p : Belirli bir zaman periyodunda portföyün değişkenliğe göre getirisi oranını (Sharpe performans ölçütünü),

R_p : Belirli bir zaman periyodunda portföyün ortalama getirisini,

R_f : Belirli bir zaman periyodunda portföyün ortalama getirisini,

σ_p : Belirli bir zaman periyodunda portföy getirilerinin standart sapmasını, göstermektedir.



Şekil 3: Sharpe Performans Ölçütü

SPP ortalama getirinin dikey ekseninde ve standart sapmanın yatay ekseninde gösterildiği Sharpe ölçütü grafiği iki nokta boyunca uzanır. Doğrunun dikey eksenini kestiği nokta risksiz faiz oranını ve belirli bir zaman periyodunda piyasa portföyünün ortalama getirisi (R_p) ve standart sapmasını (σ_p) gösterir. Doğruların eğimi $(R_p - R_f) / (\sigma_p)$ oranı verir.

Performans değerlemesi yapılan portföyün S_p , CML doğrusunun eğiminden büyük ise portföy CML doğrusundan yukarıda olacaktır ve portföyün piyasadan daha iyi performans sağladığını gösterecektir. Aksi durumda ise, portföyün piyasaya göre daha düşük bir performans izlediği ifade edilmektedir.

Şekilde A, B, ve C portföyleri ile Pazar portföyüne ait Sharpe değerleri bulunmaktadır. A ve B portföylerinin S değeri Pazar portföyünün S değerinden büyükken, C portföyünün S değeri Pazar portföyünün S değerinden düşüktür. Bir portföyün diğer bir portföyden daha iyi performans sergilemesi için eğimin diğer portföylerden daha düşük olması gerekir. Tüm portföyler içinde en iyi performansı A portföyü, en düşük performansı da C portföyü sergilemektedir.

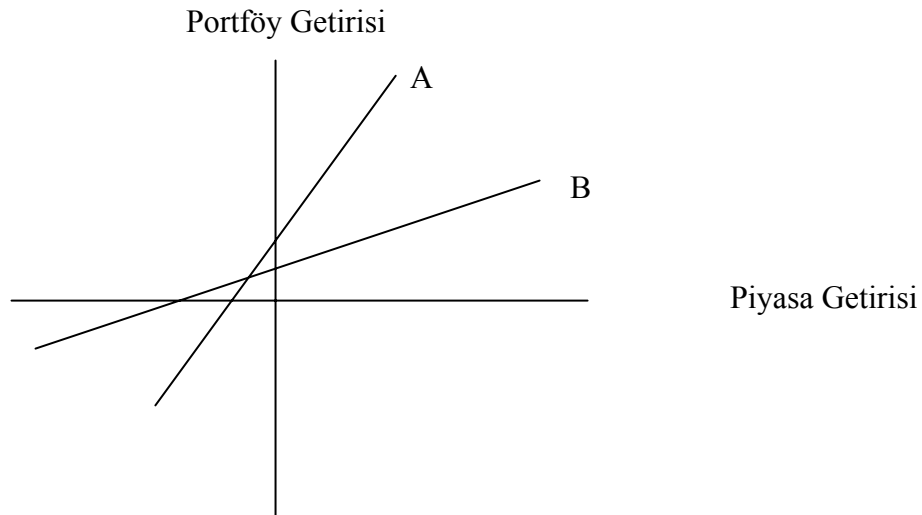
Sharpe çalışmasında, iyi çeşitlendirilmiş portföylerin SPD'nin üzerinde yer alacağını, doğrudan sapmaların ise geçici olacağını ifade etmektedir. (Sharpe;1969;119-138)

3.4.2. Treynor Performans Endeksi

Riski getiri oranı ile birlikte inceleyen ilk portföy performans ölçütü 1965 yılında yayınlanan makalesi ile Jack Treynor tarafından geliştirilmiştir. Treynor yöntemine göre portföy performansı, belli bir dönemde, risksiz faiz oranının üzerinde kazanılan getirinin (risk priminin) risk ölçütüne (beta'ya) oranlanması ile belirlenir.

Treynor, portföyün risksiz faiz oranı üzerinde sağladığı ek getiriye portföy riskine oranlanmış ve risk birimi başına elde edilen ek getiriye performans ölçütü olarak kabul etmiştir. Ancak portföy riskini ölçmek için toplam risk göstergesi olan standart sapma yerine sistematik risk göstergesi olan beta (β) katsayısını seçmiştir.

Treynor çalışmasında, portföy getirisi ile piyasanın ortalama getirisi arasındaki ilişkiyi tanımlayan “karakteristik doğru” denklemini hesaplamıştır. Karakteristik Doğru'nun eğimi, portföyün getirilerinin Pazar getirilerine göre oynaklığının bir ölçütüdür ve beta katsayısını (sistematik riski) verir. (Sarıtış, 2001;76)



Şekil 4: Karakteristik Doğru

Kaynak: (Sarıtış, 2001; 77).

Karakteristik doğru denklemini;

$$Y_t = a + b.it$$

Formülde;

Y_t : Portföy getirisini,

a: Alfa katsayısını,

b: Beta katsayısını,

it: piyasa getirisini, göstermektedir.

Doğrunu eğimi ne kadar yüksekse beta katsayısı o kadar büyük olacağından, portföyün de riski o kadar yüksek olacaktır. Bu durumda yukarıdaki şekilde B portföyünün riski A portföyüne göre daha fazladır.

Beta, portföy yöneticisinin seçicilik ve zamanlama kabiliyeti ile portföyde iyi bir çeşitlendirme yapması durumunda sistematik olmayan riskin azalacağı hipotezini yansıtmaktadır. Bu nedenle karakteristik doğrudan sapmalar, portföy yöneticilerinin uygun çeşitlendirme yapma kabiliyetinin bir göstergesi olmaktadır. Portföyün pazarla korelasyonu ne kadar yüksekse sistematik olmayan riski o kadar azdır ve portföy de o kadar iyi çeşitlendirilmiştir.

$$TO = \frac{R_i - R_f}{\beta_{im}}$$

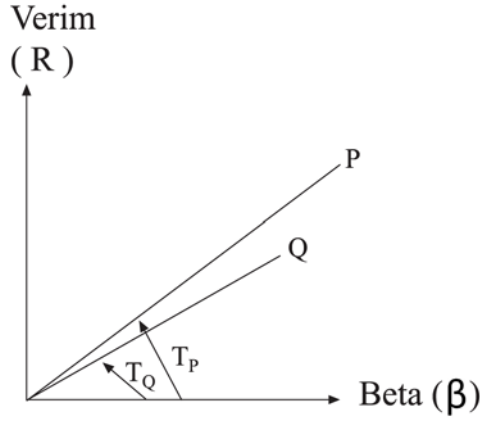
Formülde;

TO: Treynor oranı

R_i : i. Yatırım fonunun ortalama getirisinin,

R_f : Risksiz Faiz oranı

β_{im} : i. Yatırım fonunun betasını göstermektedir.



Şekil 5:Treynor Performans Ölçütü

(Kaynak: Francis,1991,655)

Beta katsayısı fonların getirileri ile piyasaının getirilerini arasındaki kovaryansın piyasaının getirilerinin varyansına bölünmesiyle bulunur. (Erdoğan ve Özer, 1998;45)

Daha yüksek çıkan Treynor endeksi, daha yüksek performansa işaretler. Diğer bir ifadeyle, oluşturulan portföylerden hangisinin eğimi daha dikse, yani hesaplanan oran ne kadar büyük olursa, portföy performansı o kadar yüksek olmaktadır. (Treynor,1965;69)

3.4.3.Jensen Performans Endeksi

Jensen portföy performansını ölçmek için sermaye piyasası doğrusunu kullanmış ve performansı, portföyün gerçek getirisinin sermaye piyasası doğrusundan sapma derecesi olarak tanımlanmıştır. Herhangi bir finansal varlık ve veya portföy için karakteristik doğru denklemi, getiriler üzerinde yürütülecek bir regresyon analizi ile belirlendiğinde hesaplanan alfa katsayısı portföy performansının göstergesi olacaktır.

$$R_i: a_i + R_f + (R_m - R_f) \times \beta_i$$

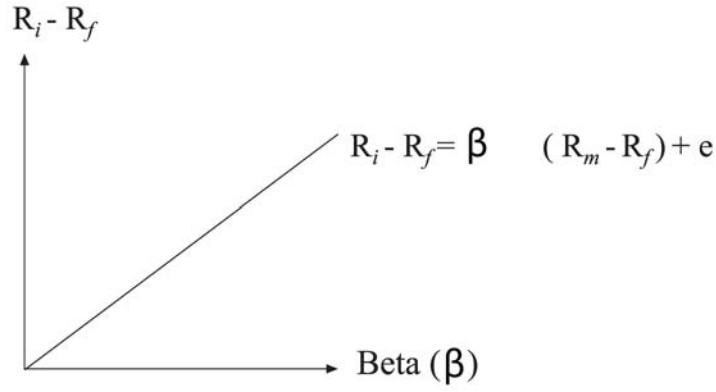
Formülde ;

R_i : yatırım fonunun ortalama getirisi

R_f : Risksiz Faiz oranı

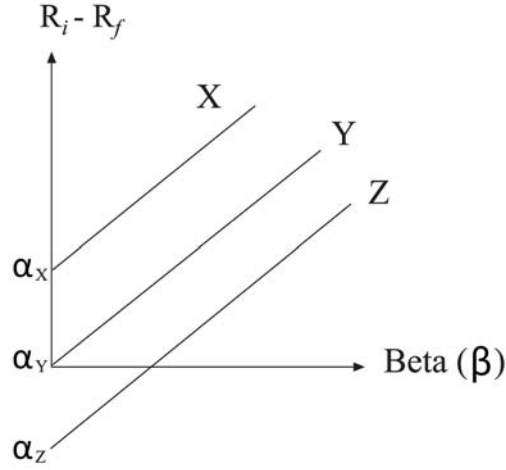
R_m : İMKB 30 endeksinin ortalama getirisinin

a_i : i. Yatırım fonunun betasını göstermektedir.



Şekil 6: Jensen Performans Ölçütü

Jensen performans modeli, Sharpe ve Treynor modellerinden farklı olarak portföyün piyasayı geçip geçmediğini belirler. Alfa'nın pozitif olması yatırım fonunun Pazar karşısında üstün performans sağladığı (Şekil7: X Fonu), negatif olması Pazar karşısında düşük performans sağladığı (Şekil7: Y Fonu), sıfır ve sıfıra çok yakın olması pazarla aynı performansı gösterdiği anlamına gelmektedir (Şekil7:Y Fonu). (Jones,2000;587)



Şekil 7: Hipotetik Fon için Jensen Ölçütü

Pozitif alfa değerine sahip portföyler, kendi sistematik düzeyine uygun getiriden daha fazla ortalama getiri elde etmişlerdir. Bu durumun tersi söz konusu olur, varlığın getirisi risk priminin altında olursa, alfa değeri negatif olacaktır. Negatif alfa değerine sahip portföyler, kendi sistematik düzeyine uygun getiriden daha az ortalama getiri elde etmişlerdir. Bu nedenle alfa kesim noktası yatırım performansının ölçümünde kullanılmaktadır. Portföy yöneticisinin doğru menkul değer seçme yeteneğini ortaya koymaktadır. (Karan,2001;678)

Üstün veya düşük performans en az iki sebepten ortaya çıkar; portföy yöneticisinin finansal varlık seçme yeteneği veya pazardaki inişleri ve çıkışları iyi tahmin ederek portföy kompozisyonunu yeniden düzenleme yeteneği. İyi bir yönetici her ikisini de yapabilir. (Jones;2000;588)

3.4.4. Sharpe, Treynor ve Jensen Oranlarının Karşılaştırılması

Sharpe oranı portföy performansını değerlendirirken risk ölçütü olarak verimlerin standart sapmasını kullanırken, Treynor ve Jensen sistematik riski (beta)

kullanır. Bu nedenle Sharpe oranı portföy yöneticisinin performansını getiri oranı ve çeşitlendirme açısından değerlendirir.

İyi çeşitlendirilmiş bir portföyü değerlendirirken, Sharpe, Treynor ve Jensen ölçütleri, en iyiden en kötüye sıralamada aynı sıralamayı vereceklerdir. Fakat hem iyi çeşitlendirilmiş hem de iyi çeşitlendirilmemiş portföylerin birlikte incelenip sıralandığı bir durumda, Treynor ve Jensen ölçütleri iyi çeşitlendirilmemiş portföyleri üst sıraya koyarken, Sharpe ölçütü alt sıraya koyar. Sıralamadaki bu fark çeşitlendirmeden kaynaklanmaktadır. Sharpe ölçütü toplam riski dikkate alırken, Treynor ve Jensen sadece sistematik riski dikkate alır. (Reilley,Norton;1994;587)

Sharpe ve Treynor ölçüm periyodunda ortalama getirileri ve ortalama risksiz faiz oranı kullanırken, Jensen getirisini ve döneme ait risksiz faiz oranını kullanmaktadır.

3.4.5. Diğer Performans Ölçüm Yöntemleri

Yatırım fonlarının performans ölçüm tekniklerinde yukarıda anlatılan Sharpe, Treynor ve Jensen ölçütlerine ek olarak, M^2 , Fama ve Sortino performans endeksi olmak üzere üç yaklaşım daha bulunmaktadır.

3.4.5.1. M^2 Performans Ölçütü (Modigliani Yöntemi)

M^2 performans ölçütünün dayandığı temel görüş şöyledir; Sharpe oranı yatırım fonlarının sıralamasında oldukça yararlı bir ölçüt olmasına karşın, sıradan bir yatırımcı için ortaya çıkan sayısal değeri yorumlamak oldukça zordur. Portföy A için sharpe oranı 0,68, portföy B için 0,75 olsun ve portföy A'nın piyasanın altında

performans gösterdiği varsayalım. Bu oranlar arasındaki 0,07 büyüklüğündeki farkın ekonomik olarak anlamlı olup olmadığı açık değildir. Dolayısıyla oranları yorumlamak oldukça zordur (Bodie vd, 2005; 869). Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modelinin betası için oluşan ek getiriye düzenlemek için Jensen tarafından geliştirilen Jensen alfası ve Treynor tarafından geliştirilen Treynor oranı da uzmanlar tarafından kullanışlı bulunurken, modern finans teorisi ve regresyon analizi konularını bilmeyen ortalama yatırımcılar için, bu ölçütlerden elde edilen sonuçların yorumlanması zor olmaktadır. Bu soruna çözüm bulmak için Franco Modigliani ve Leah Modigliani tarafından M^2 ölçütü geliştirilmiştir (Modigliani ve Modigliani 1997; 46). Sharpe oranı gibi, M^2 ölçütü risk ölçütü olarak toplam oynaklığa odaklanmakta fakat, benchmark endeksine göre portföy getirilerinin performanslarını yorumlamak daha kolay olmaktadır.

M^2 performans ölçütünde Sharpe oranında olduğu gibi risk ölçütü olarak toplam risk veya standart sapma kullanılmaktadır.

$M^2 = r_{p^*} - r_f$ formülü ile hesaplanabilen M^2 ölçütünde;

$$M^2 = \left[r_p \frac{\sigma_m}{\sigma_p} + \left[1 - \frac{\sigma_m}{\sigma_p} \right] r_f \right] - r_m = \left[\frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \right] \sigma_m - (r_m - r_f)$$

$M^2 = (\text{SharpeOranı}) \sigma_m - (r_m - r_f)$ olarak bulunacaktır.

M^2 : M^2 Performans Ölçütünü

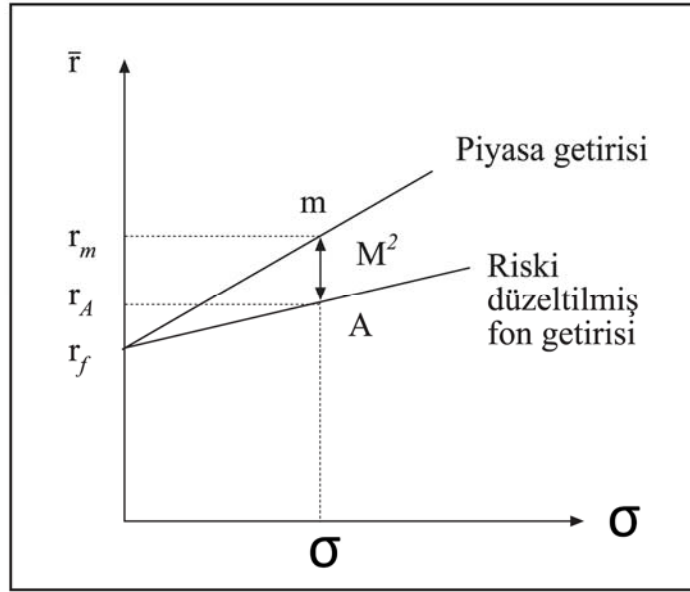
r_p : fonun getirisini

r_p^* : riski düzeltilmiş fon getirisini

r_f : risksiz faiz oranını

σ_p : fonun standart sapması

σ_m : pazarın standart sapmasını ifade etmektedir.



Şekil 8: M^2 performans ölçütünün Grafik Gösterimi

3.4.5.2. Sortino Performans Endeksi

Sortino performans endeksi Frank A. Sortino tarafından 1994 yılında geliştirilmiştir. Sortino performans endeksinde risk başına artı getiri risksiz faiz oranı ile değil, minimum kabul edilebilir getiri oranı ile aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır. Kabul edilebilir minimum getirinin altında kalan sapmalar risk olarak algılanmakta ve bu riske Hedefin Altında Kalma Riski adı verilmektedir. (Canbaş ve Kandır,2002;12)

$$SortinoOranı = \frac{\bar{r}_p - MAR}{\sqrt{\frac{\sum_{t=0}^T (r_{pt} - MAR)^2}{T}}}$$

Formülde ;

r_{pt} : portföyün t anındaki getirisini,

r_p : portföyün ortalama getirisini,

MAR: minimum kabul edilebilir getiri oranını,

T: incelenen gün sayısını ifade etmektedir.

Minimum kabul edilebilir getiri oranı yatırımcının elde etmeyi hedeflediği getiri oranıdır. Sortino, riski minimum getiri oranının altında gerçekleşen değer olarak kabul etmiştir. Yani riski portföyün ortalama getirisi altında kalan portföy getiri oranlarının standart sapması olarak hesaplamıştır. Sortino performans endeksinin pozitif olması portföy performansının iyi olduğunu göstermektedir.

3.4.5.3. Fama Yaklaşımı

Fama, 1978 yılında yaptığı çalışmada, portföy yöneticilerinin çeşitlilik ve zamanlama olmak üzere iki farklı üstünlükleri olduğunu ifade ederek, bunların portföy performansına ayrı ayrı etkilerinin bulunduğunu ileri sürmüştür.(Uzun,2002;70)

Fama ölçütü aşağıdaki gibi formüle edilebilir:

Fama Ölçütü= Fon getirisi- Risk Getiri – toplam riske göre getiri

$$\text{Fama Ölçütü} = (r_p - r_f) - \left[\frac{\sigma_p}{\sigma_m} \right] (r_m - r_f)$$

Formülde;

r_p : fon getirisini

r_f : risksiz faiz oranını

r_m : piyasa getirisini

σ_p : fonun volatilitesi

σ_m : pazarın volatilitelerini ifade etmektedir.

Fama'ya göre mükemmel (tam) çeşitlendirilmiş bir portföyün sistematik olmayan riski ortadan kalkacağından toplam riski sistematik riskine eşit olacaktır. Ancak; portföy yöneticisinin çeşitlendirmeden vazgeçerek düşük değerli menkul kıymeti seçmesi durumunda portföyün toplam performansının çeşitlendirme düzeyini de dikkate alarak ölçülmesi gerektiğini ifade etmiştir. Aynı zamanda yatırım fonu yöneticisinin pazara ilişkin beklentilerine göre portföy içerisinde yer alan menkul kıymetlerin ağırlıklarını değiştirerek portföy performansını artırabilmek için farklı stratejiler uygulanabileceğini ifade etmiştir. Pazara ilişkin beklentileri yükselme yönünde ise beta katsayısı yüksek yatırım araçları portföye alınacaktır.

Tez çalışmasının dördüncü ve son bölümünde A ve B tipi yatırım fonlarının yukarıda anlatılan performans ölçüm tekniklerinden Sharpe, Treynor, Jensen indekslerine göre performans değerlendirilmesi yapılacaktır. Diğer performans ölçüm teknikleri başlığı altında anlatılan M^2 performans ölçütü, Sortiono oranı ve Fama yaklaşımına göre ölçümler yapılmamıştır. Sebepleri şu şekilde sıralanabilir; M^2 performans ölçütü, Sharpe oranıyla M^2 performans ölçütünde değiniliği gibi portföy performans sıralamasında aynı sonuçları vermektedir. Bu yüzden bu ölçütten

yararlanılmamıştır. Sortino oranı, Sharpe oranının genişletilmiş halidir ve bu oranın kullanılması için gerekli olan kısmi standart sapma geleneksel yöntemlerle elde edilen standart sapmalara göre, farklılık göstermektedir. Bu yüzden Sortino oranı da değerlendirilmeye alınmamıştır. Son olarak da Fama yaklaşımında ise; yatırım fonlarının performansının değerlendirilmesinde iki yaklaşım birden çalışmaktadır. Bu yüzden, Fama yaklaşımı da tez çalışmasında sadece ilk yaklaşıma yer verilmesi nedeniyle, değerlendirilmeye alınmamıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARININ PERFORMANS DEĞERLEMESİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

4.1.1.Araştırmanın Amacı

Sermaye piyasasının gelişmesi ve derinlik kazanmasında, küçük yatırımcıların sahip oldukları atıl fonların toplanıp değerlendirilmesi, önemli bir yer almaktadır.

Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını en uygun yollarla değerlendirmesi, mevcut sermayenin en yüksek getiriye getirecek olan kıymete yatırılması için çeşitli analiz teknikleri geliştirilmiştir.

Yatırım fonları dünyada ve ülkemizde hızla büyüyen ve gelişen finansal kurumların başında gelmektedir. Bu nedenle bireysel ve kurumsal tüm yatırımcıların yeni yatırım kararlarının yönlendirilmesinde yatırım fonlarının performansının ölçülmesi ve değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu durumda finansal piyasaları ilgilendiren en önemli sorun; farklı portföy yöneticileri tarafından oluşturulmuş veya farklı yöntemlerle yönetilmiş portföylerin hangilerinin en yüksek performansı gösterdiğidir.

Sermaye piyasasına yeni enstrümanların girmesi, gelecekle ilgili bir takım belirsizliklerin bulunması, yatırımcıları portföylerini daha profesyonelce yönetmeye sevk etmiştir. Küçük yatırımcıların kendi imkanları ile optimal bir portföy

oluşturmaları, gerek bilgi gerekse finansal açıdan oldukça güçtür. Uzmanlık isteyen bu konularda yatırım fonlarının önemi daha da artmaktadır.

Yatırım fonlarının kurulmasının temel sebepleri;

- Küçük yatırımcıların yatırımlarında portföy yönetiminde ve risk dağılımında bir uzmandan yararlanma ihtiyacı ve büyük çapta bir portföyün vereceği riskten kaçınma,
- Oluşan belli tipteki portföyün defalarca tekrarlanmasını bertaraf etmektir.

Buradan hareketle, bu son bölümde portföy performans değerlendirme konusu yatırım fonları çerçevesinde ele alınacaktır. Performans analizi, portföy yönetim sürecinin son aşamasıdır.

Bu tez çalışmasında amaç; Türkiye’de faaliyet gösteren A ve B tipi yatırım fonlarından 2005 Ocak ayından, 2008 Haziran ayına kadar olan dönemde süreklilik gösteren (A tipi fonlar için, değişken, karma ve hisse senedi fonları, B tipi fonlar için, likit, değişken ve tahvil-bono fonlar seçilmiştir.) yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi ve birbirleriyle karşılaştırılmasıdır.

Savunulacak hipotez; yatırım fonlarının yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen türlerin 42 aylık zaman zarfı içerisinde gösterdikleri performans, piyasa portföyünün performansına göre daha yüksek ve istikrarlıdır şeklinde kurulmuştur.

4.1.2. Araştırma Veri Seti ve Yöntemi

Bu tez çalışmasında, Türkiye’de faaliyet gösteren 10’ar adet A tipi karma fon, A tipi değişken fon, A tipi hisse senedi fonu, B tipi likit fon, B tipi değişken fon, B tipi tahvil-bono fonu olmak üzere toplam 60 adet yatırım fonunun 2005 Ocak- 2008 Haziran dönemi içerisindeki performansları incelenmiştir. Araştırmada A tipi ve B tipi fonlar fon türlerine göre kendi içerisinde karşılaştırılacaktır. Araştırmaya konu olan fonlar seçilirken analiz dönemine ait kesintisiz verilere sahip olmaları belirleyici unsur olmuştur. Bu unsur göz önüne alınarak, ulaşılabilecek sonuçların anlamlı ve karşılaştırılabilir olabilmesi için her fon tipi için 30, her fon türü için 10 adetlik sınırlama getirilmiştir.

Analizde yatırım fonlarının aylık getirileri veri olarak kullanılmıştır. Aylık getirilere ulaşmak için yatırım fonlarını aysonu birim fiyatları dikkate alınmıştır. Yatırım fonlarının aylık getirileri aşağıdaki formül ile hesaplanmıştır.

$$R_{pt} = \frac{(V_t - V_{t-1})}{V_{t-1}}$$

Formülde;

R_{pt} : Yatırım fonunun t dönemdeki aylık getirisini,

V_t : Yatırım fonunun t dönemdeki dönem sonu değerini,

V_{t-1} : Yatırım fonunun bir önceki dönem, dönem sonu değerini göstermektedir.

Analizde, toplam 60 adet yatırım fonunun 42 aylık getiri oranları veri olarak alınmıştır. Yukarıdaki formül yardımıyla hesaplanan getiri oranları % olarak ifade edilmektedir. İlgili eklerde A ve B tipi fonlara ait 2005 Ocak- 2008 Haziran dönemine ilişkin getiri oranları gösterilmiştir.

Araştırmada kullanılan yatırım fonları Tablo 4,5,6,7,8,9’da gösterilmiştir.

Analizde kullanılan yatırım fonlarını aylık fiyat hareketleri www.fonbul.com internet sitesinden alınmıştır. Piyasa portföyü olarak, fon yöneticilerinin yatırım yapabilecekleri tüm hisse senetlerini içeren İMKB Ulusal-100 endeksi kullanılmıştır. Bu veriler, İMKB'nın internet sitesindeki aylık bültenlerden elde edilmiştir. Risksiz faiz oranı olarak da DPT'den alınan iç borçlanma faiz oranları kullanılmıştır.

İMKB'den elde edilen aysonu endeks değerleri, yukarıdaki yatırım fonlarının aylık getirilerini elde etmek için kullanılan formüle benzer bir şekilde, aşağıdaki formül yardımıyla aylık getirilere çevrilmiştir. Ek 7 de İMKB-100 aylık getirileri gösterilmektedir.

$$R_{mt} = \frac{V_{mt} - V_{mt-1}}{V_{mt-1}}$$

R_{mt} : İMKB endeksinin aylık getirisini,

V_{mt} : Endeksin t dönem sonundaki değerini,

V_{mt-1} : Endeksin t-1 dönem sonundaki değerini ifade etmektedir.

Risksiz faiz oranı için DPT'den alınan ortalama bileşik faiz oranları, aylık faiz oranına aşağıdaki formül yardımıyla çevrilmiştir. Ek 8'de devlet iç borçlanma faiz oranları bileşik faiz oranlarının değerleri gösterilmiştir.

$$r = (r_t + 1)^{1/12} - 1$$

r: Aylık faiz oranını,

r_t : Ay bazında ortalama faiz oranını göstermektedir.

Yukarıdaki formüller kullanılarak tez çalışmasında kullanılacak olan veri seti oluşturulmuştur.

Tez çalışmasının diğer bölümünde, Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçüm yöntemleri kullanılarak seçilen toplam 60 adet yatırım fonunun performans ölçümleri yapılmıştır. Ancak bu yöntemler ile performans ölçümü yapılmadan önce yatırım fonlarının aylık getirilerine göre ve yatırım fonlarının çeşitlendirilme performanslarının ölçümü hakkında değerlendirme yapılacaktır.

Tablo 4: A tipi Karma Yatırım Fonları

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI

YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
VAKIFBANK A.Ş.
HALKBANK A.Ş.
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 5: A tipi Değişken Yatırım Fonları

A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI

FİNANSBANK A.Ş.
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
VAKIFBANK A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.
HSBC BANK A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 6: A tipi Hisse senedi Yatırım Fonları

A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI

FİNANSBANK A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.
GARANTİ BANKASI A.Ş.
AKBANK A.Ş.
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
TEKSTİL BANK A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.
ALTERNATİF BANK A.Ş.
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 7: B tipi Likit Yatırım Fonları

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI

FİNANSBANK A.Ş.
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
VAKIFBANK A.Ş.
HALKBANK A.Ş.
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.
HSBC BANK A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
AKBANK A.Ş.

Tablo 8: B tipi Değişken Yatırım Fonları

B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI

ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.
AKBANK A.Ş.
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
VAKIFBANK A.Ş.

FİNANSBANK A.Ş.
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
HALKBANK A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.

Tablo 9: B tipi Tahvil-bono Yatırım

Fonları

B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI

HSBC BANK A.Ş.
FİNANSBANK A.Ş.
ALTERNATİF BANK A.Ş.
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
GARANTİ BANKASI A.Ş.
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
HALKBANK A.Ş.
VAKIFBANK A.Ş.

4.1.3. Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmeleri

4.1.3.1. Yatırım Fonlarının Getirilerine Göre Ölçüm

Yatırım fonlarının performans ölçümünde ilk olarak getirileri ne göre ölçüm yapılmıştır. A ve B tipi olmak üzere altı fon türü için 42 aylık getiriler hesaplanmıştır.

Aşağıda bulunan tablolarda sırası ile A tipi fonlar için karma, değişken ve hisse senedi fonlarının, B tipi fonlarda ise likit, değişken ve tahvil bono fonlarının getirileri 2005 Ocak- 2008 Haziran ayları arasındaki getirileri gösterilmiştir.

Hesaplamalar sonucunda ilgili eklerde de görülebileceği üzere, 2005 yılında yatırım fonu türleri arasında en yüksek getiriyi A tipi fonlar içinde hisse senedi fonlar, B tipi fonlarda ise likit fonlar sağlamıştır. 2005 yılında A tipi karma fonların ortalama getirisi %1.610, değişken fonlarının %1,665 ve hisse senedi fonların ortalama getirisi % 8,729'dur. B tipi fonlarda ise bu oranlar likit fonlar için % 3,945, değişken fonlar için % 1,095 ve tahvil-bono fonlar için % 1,164'tür. Piyasa fonları için kullandığımız İMKB-100 endeksinin 2005 yılındaki ortalama getirisi ise %4,25'tir. Buna göre A tipi hisse senedi fonlar piyasa portföyüne göre daha yüksek getiri sağlamıştır. B tipi likit fonlar ise piyasa portföyünün altında ancak yakın bir getiri sağlamıştır. Bu fonlar dışında kalan diğer 4 tür fonumuz piyasa portföyüne göre, daha düşük performans göstermiştir.

2005 yılında fonları kendi içerisinde kıyaslarsak; A tipi karma fonlarda en yüksek getiriyi % 1,965 ile Ata Yatırım sağlamıştır. Değişken fonlarda ise ilk sırayı %2,103 ile Sanko Menkul Değerler almaktadır. Hisse senedi fonlarda ise ilk sırayı, %2,914 ile TEB Yatırım Menkul Kıymetler almaktadır. B tipi likit fonlarda en yüksek getiriyi %0,873 ile Finansbank sağlamıştır. Değişken fonlarda ise ilk sırayı %1,278 ile Akbank almaktadır. Tahvil-bono fonlarda ise %1,428 ile Denizbank en yüksek getiriyi sağlamıştır.

Tablo 10: A tipi fonların Getirileri

	2005	2006	2007	2008	42 Aylık
<u>A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI</u>	Ortalama	Ortalama	Ortalama	Ortalama	Ortalama
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,843	1,507	1,567	-0,820	1,001905
VAKIFBANK A.Ş.	1,523	-0,571	0,893	-1,965	0,246667
HALKBANK A.Ş.	1,958	-0,392	0,765	-0,505	0,59368
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,943	-0,383	0,265	-2,875	0,110476
DENİZBANK A.Ş.	1,683	2,762	3,098	0,377	2,209048
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,965	0,913	0,203	-1,085	0,725
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,568	2,142	2,145	-1,085	1,517619
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,480	1,557	2,615	0,048	1,621667
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,463	0,899	0,687	-1,717	0,625714
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,676	-0,113	-0,643	0,965	0,400714
<u>A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	1,565	0,619	1,328	-2,898	0,589286
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,092	-1,466	0,183	-2,788	-0,16714
VAKIFBANK A.Ş.	1,396	-1,180	0,708	-2,670	-0,11762
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,605	-0,699	0,059	-1,945	-0,00214
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,883	0,723	0,258	-14,807	-1,29738
HSBC BANK A.Ş.	1,746	0,207	0,802	-2,045	0,494762
DENİZBANK A.Ş.	1,635	1,029	1,098	-2,698	0,689524
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,188	-2,072	0,626	-2,917	-0,49024
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,440	-1,221	-1,117	-4,338	-0,87619
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,103	-0,718	0,480	-3,528	0,02881
<u>A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	2,252	-0,782	0,997	-3,735	0,17119
DENİZBANK A.Ş.	2,702	-1,072	-2,032	-4,047	-0,69286
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2,412	-3,253	0,120	-5,265	-0,95833
AKBANK A.Ş.	2,453	-1,198	0,443	-4,447	-0,15
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,946	-1,115	0,965	-3,217	0,053571
TEKSTİL BANK A.Ş.	4,425	-0,761	0,443	-1,937	0,896667
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,115	-0,864	-0,210	-3,607	-0,21786
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2,914	-1,383	-0,453	-20,625	-2,63833
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2,282	-1,868	0,202	-3,195	-0,28071
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,755	0,879	-0,074	-2,905	0,030714

2006 yılı verilerine göre A tipi fonlarda en yüksek getiriyi %0,832 ile karma fonlar getirmiştir. Değişken fonların getirisi bir yıl öncesine göre %0,478, hisse senedi fonlarının getirisi ise %1,142 azalmıştır. B tipi fonlarda ise en yüksek getiriyi %0,945 ile likit fonlar sağlamıştır. Ardından % 0,775 ile değişken fonlar ve %0,685 ile tahvil bono fonları izlemektedir. Piyasa portföyü için kullanılan İMKB-100 endeksinin aynı dönemdeki ortalama getirisi ise %0,12'dir. Buna göre hem A tipi hem de B tipi fonlardan oluşan 6 tür yatırım fonumuz da piyasa portföyünün üzerinde getiri sağlamıştır.

2006 yılı verilerine göre fonları kendi içinde karşılaştıracak olursak; A tipi karma fonlarda en yüksek getiriyi %2,762 ile Denizbank, değişken fonlarda en yüksek getiriyi %1,029 ile yine Denizbank ve hisse senedi fonlarda ise % 0,879 ile Kalkınma ve Yatırım Bankası sağlamıştır. B tipi fonlarda ise; likit fonda % 1,061 ile Halkbank, değişken fonlarda % 1,094 ile Finansbank, tahvil-bono fonlarda ise %0,864 ile İşbankası en yüksek getirileri sağlamıştır.

2007 yılı verilerine göre A tipi fonlarda en yüksek getiriyi %1,159 ile karma fonlar sağlamıştır. Değişken fonların ortalama getirisi ise % 0,442 ve hisse senedi fonların ortalama getirisi ise % 0,040'dır. B tipi fonlarda ise en yüksek getiriyi % 1,226 ile tahvil bono fonları sağlamıştır. Ardından % 1,118 ile değişken fonlar ve % 1,047 ile karma fonlar gelmektedir. Piyasa portföyü için kullanılan İMKB-100 endeksinin aynı dönemdeki ortalama getirisi ise % 3,08'dir. Buna göre hem A tipi hem de B tipi fonlardan oluşan 6 tür yatırım fonumuz da piyasa portföyünün altında getiri sağlamıştır.

2007 yılı verilerine göre fonları kendi içinde karşılaştıracak olursak; A tipi karma fonlarda en yüksek getiriyi % 3,098 ile Denizbank, değişken fonlarda en yüksek getiriyi %1,328 ile Finansbank ve hisse senedi fonlarda ise % 0,997 ile yine Finansbank sağlamıştır. B tipi fonlarda ise; likit fonda % 1,168 ile Halkbank,

değişken fonlarda % 1,302 ile Akbank, tahvil-bono fonlarda ise % 1,371 İle Finansbank en yüksek getirileri sağlamıştır.

2008 yılı verilerine göre A tipi fonların getirilerinde bir önceki yıla göre düşüş gerçekleşmiştir. Buna göre en az düşüş ile % 0,866 ile karma fonlarda olmuştur. Ardından değişken fonlarda % 4,064 ve hisse senedi fonlarda % 5,298'lik bir azalma yaşanmıştır. B tipi fonlarda ise en yüksek getiriyi % 0,912 ile karma fonlar sağlamıştır. Ardından % 0,742 ile değişken fonlar ve % 0,567 ile tahvil-bono fonları gelmektedir. Piyasa portföyü için kullanılan İMKB-100 endeksinin aynı dönemdeki ortalama getirisi ise % 12'dir. Buna göre hem A tipi hem de B tipi fonlardan oluşan 6 tür yatırım fonumuz da piyasa portföyünün altında getiri sağlamıştır.

2008 yılı verilerine göre fonları kendi içinde karşılaştıracak olursak; A tipi karma fonlarda en yüksek getiriyi % 0,965 ile Globak Menkul Kıymetler sağlamıştır. Değişken fonlar ve hisse senedi fonlarda genel bir düşüş yaşanmıştır. Buna göre ortalama getirilerde en az düşüşü değişken fonlarda % 1,945 ile Türkiye İş Bankası, hisse senedi fonlarda ise % 1,937 ile Tekstilbank yatırım fonları yaşamıştır. B tipi fonlarda ise; likit fonda % 1,045 ile Halkbank, değişken fonlarda % 1,008 ile Yapı ve Kredi Bankası, tahvil-bono fonlarda ise % 0,968 İle Türkiye İş Bankası yatırım fonları en yüksek getirileri sağlamıştır.

Tablo 11 : B tipi Fonların Getirileri

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	2005 Ortalama	2006 Ortalama	2007 Ortalama	2008 Ortalama	42 Aylık Ortalama
FİNANSBANK A.Ş.	0,873	0,993	1,078	0,943	0,975952
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,780	0,908	1,002	0,867	0,892357
VAKIFBANK A.Ş.	0,679	0,893	1,007	0,892	0,864286
HALKBANK A.Ş.	0,863	1,061	1,168	1,045	1,032381
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,772	0,917	1,013	0,858	0,894524
DENİZBANK A.Ş.	0,872	1,026	1,151	1,027	1,017524
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,808	0,953	1,055	0,923	0,936429
HSBC BANK A.Ş.	0,811	0,908	1,013	0,872	0,904762

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,618	0,846	0,969	0,847	0,81619
AKBANK A.Ş.	0,826	0,948	1,016	0,843	0,917619
<u>B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,189	0,776	0,953	0,428	0,894762
AKBANK A.Ş.	1,278	0,953	1,302	0,455	1,074524
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,011	0,542	0,708	0,718	0,748333
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,163	0,901	1,064	0,685	0,991667
VAKIFBANK A.Ş.	0,974	0,533	1,169	0,780	0,87619
FİNANSBANK A.Ş.	0,973	1,094	1,183	0,965	1,066429
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,996	0,886	1,187	1,008	1,020714
HALKBANK A.Ş.	1,223	0,651	1,196	0,807	0,992143
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,108	0,539	1,262	0,738	0,936429
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,038	0,879	1,155	0,830	0,996429
<u>B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI</u>					
HSBC BANK A.Ş.	1,263	0,609	1,261	0,712	0,996667
FİNANSBANK A.Ş.	1,185	0,739	1,371	0,557	1,020952
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,071	0,766	1,273	0,427	0,949524
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,142	0,711	1,324	0,627	0,997143
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,092	0,718	1,270	0,630	0,97
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,056	0,661	1,098	0,503	0,875952
DENİZBANK A.Ş.	1,428	0,436	0,902	-0,467	0,723571
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,113	0,864	1,266	0,968	1,065
HALKBANK A.Ş.	1,251	0,710	1,224	0,885	1,036429
VAKIFBANK A.Ş.	1,036	0,639	1,268	0,827	0,95881

2005 Ocak - 2008 Haziran arasındaki 42 aylık dönemin tamamında aylık bazda ortalamalar ise yukarıdaki tablolarda 42 aylık ortalama getiri sütununda yer almaktadır. Bu dönemde bir sıralama yapmak istersek; en yüksek getiriye % 2,209 ile Denizbank A tipi karma fon, ardından ise, %1.621 ile Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A tipi karma, %1.517 ile Finans Yatırım Menkul Değerler A tipi karma fon yer almaktadır. Piyasa portföyümüz olan İMKB-100 endeksinin 42 aylık dönemde gösterdiği aylık performans ise % 3,85'dir. Görüldüğü gibi tüm fonlarımızın aylık getirileri, piyasa portföyümüzden daha düşük performans göstermiştir. Ayrıca 42

aylık dönemde A tipi karma fonların tamamının ortalama getirisi aylık olarak % 0,905, değişken fonların -% 0,114 ve hisse senedi fonların -% 0,378 olduğu görölmektedir. B tipi fonlarda ise fon türüne göre aylık ortalamalar likit fonlarda % 0,952, değişken fonlarda % 0,959 ve tahvil-bono fonlarında % 0,959'dur. Yani 42 aylık dönem içerisinde hem A tipi hem de B tipi olmak üzere 6 fon türünün ortalama getirileri İMKB-100 endeksinin 42 aylık ortalama getirisinden daha düşüktür.

Fonları kendi içerisinde 42 aylık dönemde kıyaslırsak; buna göre A tipi fonlarda, karma fonlar içinde 42 aylık dönemde en yüksek getiriyi % 2,209 Denizbank, değişken fonlarda % 0,689 ile yine Denizbank , hisse senedi fonlarda % 0,896 ile Tekstilbank sağlamıştır. B tipi fonlarda ise, likit fonlarda % 1,032 ile Halkbank, değişken fonlarda % 1,032 ile Halkbankası, tahvil-bono fonlarda ise % 1,074 ile Akbank en yüksek getiriyi sağlamaktadır.

Genel olarak risk faktörü göz önünde tutulmadığı zaman A ve B tipi yatırım fonu türlerinin yıllara göre piyasa portföyünün altında performans gösterdiklerini söyleyebiliriz. Bununla birlikte A tipi yatırım fonlarının B tipi yatırım fonlarına göre daha yüksek performans sergiledikleri gözlemlenmiştir.

4.1.3.2. Yatırım Fonlarının Çeşitlendirme Performanslarının Ölçümü

Yatırım fonlarının çeşitlendirme performans ölçümü, R^2 (belirleme katsayısı) ile belirlenir. R^2 , fon ile pazar arasındaki korelasyon katsayısının karesi alınarak hesaplanmaktadır. Yani fon ile pazar arasında mutlak değişme ölçüsünü ifade eder. Burada fon denildiğinde, fonun aylık getirileri, pazar denildiğinde ise İMKB-100 endeksinin aylık ortalama getirileri kullanılmaktadır.

Pazarın (İMKB-100 endeksinin) en iyi çeşitlendirilmiş bir portföy ve R^2 'sinin 1 olduğunu bildiğimize göre; 1'e yakın bir R^2 , fonun çok iyi çeşitlendirildiğini gösterir. Bu hesaplamalardan sonra, fonların ne ölçüde çeşitlendirildiği belirlenmiştir.

2005 yılında en iyi çeşitlendirmeyi A tipi hisse senedi fonlarda Garanti Bankası (0,972), ardından yine A tipi hisse senedi fonlarda Türkiye İş Bankası (0,971) ve Türkiye Ekonomi Bankası (0,966) yapmıştır. B tipi fonların çeşitlendirme performansları A tipi yatırım fonlarına göre oldukça düşüktür.

2005 yılı verilerine göre yatırım fonlarını kendi içlerinde değerlersek; A tipi, karma fonlarda T.C. Ziraat Bankası (0,953), değişken fonlarda İş Yatırım Menkul Değerler (0,958) ve hisse senedi fonlarda Garanti Bankası (0,972) en iyi çeşitlendirmeyi yapmışlardır. B tipi yatırım fonlarını kendi içlerinde sıralamaya tabi tutarsak; likit fonlardan Finansbank (0,140), değişken fonlarda Ata Menkul Kıymetler (0,197) ve tahvil-bono fonlarda yine Finansbank (0,205) kendi içlerinde, daha iyi çeşitlendirme yapmışlardır.

2006 yılında en iyi çeşitlendirmeyi A tipi değişken fonlarda T.C. Ziraat Bankası (0,940), ardından yine A tipi değişken fonlarda HSBC (0,910) ve A tipi hisse senedi fonlardan Tekstilbank (0,864) yapmıştır. B tipi fonların çeşitlendirme performansları A tipi yatırım fonlarına göre oldukça düşüktür.

2006 yılı verilerine göre yatırım fonlarını kendi içlerinde değerlersek; A tipi, karma fonlarda Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler (0,836), değişken fonlarda T.C. Ziraat Bankası (0,940) ve hisse senedi fonlarda Tekstilbank (0,864) en iyi çeşitlendirmeyi yapmışlardır. B tipi yatırım fonlarını kendi içlerinde sıralamaya tabi tutarsak; likit fonlardan HSBC Bank (0,197), değişken fonlarda Ata Menkul Kıymetler (0,484) ve tahvil-bono fonlarda yine HSBC Bank (0,439) kendi içlerinde, daha iyi çeşitlendirme yapmışlardır.

Tablo 12: A tipi Fonlar R² Değerleri

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI	2005 R²	2006 R²	2007 R²	2008 R²	42 Aylık R²
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,816	0,615	0,783	0,630	0,722411
VAKIFBANK A.Ş.	0,936	0,811	0,559	0,445	0,722356

HALKBANK A.Ş.	0,830	0,802	0,765	0,788	0,797552
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,952	0,762	0,342	0,488	0,657161
DENİZBANK A.Ş.	0,743	0,117	0,008	0,222	0,279619
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,880	0,742	0,523	0,788	0,725192
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,887	0,365	0,561	0,665	0,612849
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,853	0,286	0,064	0,603	0,429701
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,953	0,836	0,414	0,561	0,709351
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,727	0,063	0,046	0,283	0,279258
<u>A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	0,941	0,821	0,539	0,517	0,731269
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,958	0,634	0,393	0,267	0,60537
VAKIFBANK A.Ş.	0,936	0,660	0,468	0,523	0,664535
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,904	0,652	0,610	0,693	0,717517
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,917	0,940	0,233	0,023	0,600165
HSBC BANK A.Ş.	0,922	0,910	0,659	0,561	0,791727
DENİZBANK A.Ş.	0,719	0,264	0,789	0,236	0,539898
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,742	0,393	0,437	0,497	0,520202
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,779	0,000	0,044	0,704	0,33592
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,619	0,409	0,136	0,708	0,433603
<u>A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	0,927	0,670	0,515	0,525	0,678315
DENİZBANK A.Ş.	0,739	0,145	0,019	0,293	0,299898
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,972	0,241	0,337	0,428	0,503976
AKBANK A.Ş.	0,943	0,556	0,427	0,461	0,616104
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,844	0,816	0,607	0,478	0,716016
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,865	0,864	0,519	0,635	0,732812
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,971	0,609	0,367	0,561	0,636549
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,966	0,477	0,282	0,029	0,496932
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,906	0,542	0,212	0,391	0,53011
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,853	0,763	0,261	0,617	0,62412

2007 yılında en iyi çeşitlendirmeyi A tipi değişken fonlardan Denizbank (0,789), ardından karma fonlarda Yapı ve Kredi Bankası (0,783) ve yine A tipi

karma fonlardan Halkbank (0,765) yapmıştır. B tipi fonların çeşitlendirme performansları A tipi yatırım fonlarına göre oldukça düşüktür.

2007 yılı verilerine göre yatırım fonlarını kendi içlerinde değerlersek; A tipi, karma fonlarda Yapı ve Kredi Bankası (0,783), değişken fonlarda Denizbank (0,789) ve hisse senedi fonlarda Yapı ve Kredi Bankası (0,607) en iyi çeşitlendirmeyi yapmışlardır. B tipi yatırım fonlarını kendi içlerinde sıralamaya tabi tutarsak; likit fonlardan Türkiye İş Bankası (0,024), değişken fonlarda Vakıfbank (0,511) ve tahvil-bono fonlarda Ata Yatırım Menkul Değerler (0,490) kendi içlerinde, daha iyi çeşitlendirme yapmışlardır.

2008 yılında en iyi çeşitlendirmeyi A tipi karma fonlardan Halkbank (0,788), ardından yine A tipi karma fonlardan Ata Yatırım Menkul Değerler (0,788) ve B tipi değişken fonlardan Halkbank (0,737) yapmıştır. B tipi fonların çeşitlendirme performansları A tipi yatırım fonlarına göre oldukça düşüktür.

2008 yılı verilerine göre yatırım fonlarını kendi içlerinde değerlersek; A tipi, karma fonlarda Halkbank (0,788) ve Ata Yatırım Menkul Değerler (0,788), değişken fonlarda Sanko Menkul Değerler (0,708) ve hisse senedi fonlarda Teksil Bank (0,635) en iyi çeşitlendirmeyi yapmışlardır. B tipi yatırım fonlarını kendi içlerinde sıralamaya tabi tutarsak; likit fonlardan Halkbankası (0,106), değişken fonlarda Halkbank (0,737) ve tahvil-bono fonlarda yine Halkbank (0,636) kendi içlerinde, daha iyi çeşitlendirme yapmışlardır.

Tablo 13: B tipi Fonlar R² Değerleri

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	2005 R²	2006 R²	2007 R²	2008 R²	42 Aylık R²
FİNANSBANK A.Ş.	0,140	0,187	0,009	0,005	0,096574
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,006	0,184	0,007	0,003	0,056778
VAKIFBANK A.Ş.	0,111	0,149	0,003	0,045	0,081883

HALKBANK A.Ş.	0,039	0,166	0,006	0,106	0,075158
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,038	0,165	0,014	0,015	0,064304
DENİZBANK A.Ş.	0,026	0,161	0,011	0,023	0,059874
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,032	0,180	0,001	0,017	0,063195
HSBC BANK A.Ş.	0,072	0,197	0,017	0,006	0,082718
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,122	0,159	0,024	0,010	0,088436
AKBANK A.Ş.	0,015	0,186	0,006	0,017	0,061264
<u>B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,010	0,478	0,175	0,004	0,189772
AKBANK A.Ş.	0,102	0,400	0,383	0,045	0,259362
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,007	0,409	0,017	0,208	0,153391
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,070	0,484	0,273	0,301	0,27928
VAKIFBANK A.Ş.	0,197	0,423	0,511	0,113	0,339513
FİNANSBANK A.Ş.	0,003	0,234	0,000	0,000	0,067722
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,066	0,349	0,011	0,093	0,134755
HALKBANK A.Ş.	0,040	0,335	0,434	0,737	0,336302
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,171	0,349	0,338	0,052	0,252582
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,049	0,365	0,009	0,019	0,123381
<u>B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI</u>					
HSBC BANK A.Ş.	0,038	0,439	0,109	0,174	0,192049
FİNANSBANK A.Ş.	0,205	0,388	0,465	0,069	0,311914
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,099	0,380	0,397	0,106	0,265281
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,052	0,312	0,490	0,113	0,260235
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,019	0,332	0,358	0,066	0,212256
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,111	0,360	0,102	0,076	0,17451
DENİZBANK A.Ş.	0,061	0,396	0,260	0,062	0,213788
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,042	0,271	0,235	0,225	0,188556
HALKBANK A.Ş.	0,112	0,334	0,288	0,636	0,300516
VAKIFBANK A.Ş.	0,077	0,329	0,561	0,076	0,287297

42 aylık dönem içerisindeki çeşitlendirmelere bakacak olursak; en iyi performansı A tipi karma fonlardan Halkbank (0,797), ardından A tipi değişken fonlardan HSBC Bank (0,791) ve A tipi hisse senedi fonlardan Tekstil Bank (0,732) yapmışlardır.

42 aylık dönemde fonların en iyi çeşitlendirme yapanlarını kendi içlerinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Halkbank (0,797), değişken fonlardan HSBC Bank (0,791) ve hisse senedi fonlarda Tekstil Bank (0,732) yapmışlardır. B tipi fonlarda ise; likit fonlarda Finansbank (0.096), değişken fonlarda Vakıfbank (0.339) ve tahvil-bono fonlarında yine Finansbank (0,311) kendi içlerinde, daha iyi çeşitlendirme yapmışlardır.

Çeşitlendirme ile ölçümde R^2 'nin 1'e yakın olması durumunda, fonun çok iyi çeşitlendirmeden söz edilebileceğinden daha önce bahsetmiştik. Bu açıdan bakıldığında, A tipi fonların açık bir şekilde B tipi yatırım fonlarına göre daha iyi çeşitlendirildiği sonucu ortaya çıkmaktadır. B tipi fonlarda ise belirleme katsayısı oldukça düşüktür. Bu durumda şu yorumu yapmamız yanlış olmayacaktır. Seçilen 6 tür A tipi fonlar piyasaya göre iyi çeşitlendirme yapmış olmakla birlikte B tipi yatırım fonları iyi çeşitlendirme yapmamışlardır. Pazarın R^2 değerine oldukça uzaktırlar. Bunun nedeni de İMKB-100 endeksinin 42 aylık dönemde kat ettiği yolun yatırım fonlarına göre daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Bu da korelasyonları etkilemiştir.

4.1.3.3. Sharpe Endeksine Göre Değerleme ve Karşılaştırma

Yatırım fonlarının performans analizinde, Sharpe endeksine göre risk faktörü de göz önüne alınır, toplam riskin bir birimine karşılık gelen artı getirisi ölçülür. Bu oran ne kadar büyükse yatırım fonunun performansı o kadar iyidir.

2005 Ocak-2008 Haziran arasındaki 42 aylık dönemde seçilen 30 adet A tipi ve 30 adet B tipi yatırım fonunun ortalama getirisi, bu getirilerin standart sapmaları ve hesaplanan risksiz faiz oranı Sharpe endeksi formülüne uygulanarak, Sharpe endeksleri bulunmuştur. Aşağıdaki tablolarda Sharpe endeks değerleri gösterilmiştir. Sharpe'la ilgili, yatırım fonlarının ortalama getirileri, standart sapmaları gösterilmiştir.

2005 yılındaki risksiz faiz oranımız %1.3, 2006, 2007 ve 2008 yılında %1.4'tür.

2005 yılı Sharpe endeksi hesaplamalarına göre en yüksek performanslı fonlar, B tipi likit fonlar olmuştur. Likit fonlarda sırasıyla Halkbank, HSBC Bank, Denizbank'tır. Piyasa portföyünü temsil eden İMKB-100 endeksi ölçütüne göre Sharpe oranı 0,537'dir. Buna göre aşağıdaki tablodan da görülebileceği üzere B tipi fonlar piyasa portföyüne göre daha iyi performans göstermiş ancak hemen hemen A tipi fonların tamamı piyasa portföyünün altında performans göstermiştir. A tipi karma fonlarda Halkbank, Denizbank, Ata Yatırım Menkul Kıymetler hariç tüm yatırım fonları piyasa portföyünün altında performans göstermişlerdir. Değişken fonlarda ise HSBC Bank, Denizbank dışında diğer fonlar piyasanın altında performans göstermişlerdir. Hisse senedi fonlarda ise Tekstil Bank hariç hepsi piyasa Sharpe oranından düşüktür. B tipi fonların tamamı piyasa portföyünün üzerinde performans sergilemişlerdir.

2005 yılında standart sapmaya göre A tipi ve B tüm fon türleri piyasadan daha az risklidir. Çünkü analizdeki yatırım fonlarının ortalama standart sapmaları piyasa portföyü standart sapmasından küçüktür.

2006 yılı Sharpe endeksi hesaplamalarına göre en yüksek performanslı fonlar, B tipi likit fonlar olmuştur. Likit fonlarda sırasıyla Denizbank, Yapı ve Kredi Bankası ve HSBC Bank'tır. Piyasa portföyünü temsil eden İMKB-100 endeksi ölçütüne göre Sharpe oranı 0,015'tir. Buna göre aşağıdaki tablodan da görülebileceği üzere B tipi fonlar piyasa portföyüne göre daha iyi performans göstermiş ancak A tipi fonlar ise çoğunlukla B tipi fonların tersine piyasa portföyünün altında performans göstermiştir. A tipi karma fonlarda Denizbank, Ata Yatırım Menkul Kıymetler, Yapı ve Kredi Bankası, Finans Yatırım Menkul Değerler, Yapı Kredi Menkul Değerler ve T.C. Ziraat Bankası dışındaki yatırım fonları piyasa portföyünün altında performans göstermişlerdir. Değişken fonlarda ise HSBC Bank, Denizbank, Finansbank, T.C. Ziraat Bankası dışında diğer fonlar piyasanın altında performans göstermişlerdir. Hisse senedi fonlarda ise Kalkınma ve Yatırım Bankası

hariç hepsi piyasa Sharpe oranından düşüktür. B tipi fonların tamamı piyasa portföyünün üzerinde performans sergilemişlerdir.

2006 yılında standart sapmaya göre B tüm fon türleri piyasadan daha az risklidir. Çünkü analizdeki yatırım fonlarının ortalama standart sapmaları piyasa portföyü standart sapmasından küçüktür. A tipi fonlarda ise, Denizbank A tipi karma, İş Yatırım Menkul Değerler A tipi değişken, Garanti Bankası ve TEB Yatırım Menkul Kıymetlerin A tipi hisse senedi fonlarının standart sapmaları piyasa portföyünün standart sapmasından yüksektir. Bu durumda bu fonlar piyasa portföyünden daha risklidir.

Tablo 14: A tipi Fonlar Sharpe Değerleri

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI	2005 Sharpe	2006 Sharpe	2007 Sharpe	2008 Sharpe	42 Aylık Sharpe
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,171	0,293	0,541	-0,191	0,260005
VAKIFBANK A.Ş.	0,364	-0,150	0,321	-0,385	0,097602
HALKBANK A.Ş.	0,958	-0,109	0,223	-0,097	0,292564
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,460	-0,093	0,050	-0,393	0,06324
DENİZBANK A.Ş.	0,739	0,310	0,475	0,170	0,459666
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,569	0,255	0,069	-0,200	0,226777
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,366	0,295	0,569	-0,237	0,317628
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,423	0,240	0,688	0,022	0,389114
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,420	0,269	0,259	-0,341	0,222177
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,438	-0,036	-0,139	0,131	0,093694
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	0,234	0,119	0,253	-0,402	0,115806
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,313	-0,199	0,036	-0,436	-0,01958
VAKIFBANK A.Ş.	0,279	-0,275	0,163	-0,442	-0,0158
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,435	-0,132	0,009	-0,242	0,054565
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,469	0,176	0,065	-0,471	0,135528
HSBC BANK A.Ş.	0,628	0,045	0,246	-0,475	0,194602
DENİZBANK A.Ş.	0,740	0,284	0,410	-0,523	0,334943
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,215	-0,354	0,161	-0,490	-0,06361
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,477	-0,240	-0,155	-0,501	-0,04823
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,332	-0,135	0,067	-0,480	0,006922
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM					

FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	0,311	-0,136	0,147	-0,373	0,038659
DENİZBANK A.Ş.	0,522	-0,156	-0,260	-0,564	-0,0501
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,327	-0,349	0,014	-0,565	-0,08307
AKBANK A.Ş.	0,370	-0,207	0,061	-0,495	-0,00661
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,269	-0,198	0,164	-0,354	0,016692
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,617	-0,159	0,082	-0,225	0,121944
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,301	-0,124	-0,032	-0,379	-0,01281
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,391	-0,192	-0,059	-0,503	-0,03193
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,377	-0,269	0,032	-0,378	-0,01381
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,135	0,120	-0,016	-0,334	0,020377

2007 yılı Sharpe endeksi hesaplamalarına göre en yüksek performanslı fonlar, B tipi likit fonlar olmuştur. Likit fonlarda sırasıyla Vakıfbank, Halkbank ve Denizbank'tır. Piyasa portföyünü temsil eden İMKB-100 endeksi ölçütüne göre Sharpe oranı 0,624'tür. Buna göre aşağıdaki tablodan da görülebileceği üzere B tipi fonlar piyasa portföyüne göre daha iyi performans göstermiş ancak A tipi fonlar ise Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A tipi karma fonu hariç B tipi fonların tersine piyasa portföyünün altında performans göstermiştir. B tipi fonların tamamı piyasa portföyünün üzerinde performans sergilemişlerdir.

2007 yılında standart sapmaya göre B tüm fon türleri piyasadan daha az risklidir. Çünkü analizdeki yatırım fonlarının ortalama standart sapmaları piyasa portföyü standart sapmasından küçüktür. A tipi fonları ise, çoğunlukla piyasadan daha risklidir. Denizbank A tipi karma, TEB A tipi karma, Finansbank A tipi değişken, İş Bankası A tipi değişken, Global Yatırım Menkul Kıymetler A tipi değişken, Sanko Menkul Kıymetler A tipi değişken ve A tipi hisse senedi fonlarının tümünün standart sapmaları piyasa portföyünün standart sapmasından yüksektir. Bu durumda bu fonlar piyasa portföyünden daha risklidir.

2008 yılı Sharpe endeksi hesaplamalarına göre en yüksek performanslı fonlar, B tipi likit fonlar olmuştur. Likit fonlarda sırasıyla Denizbank, Halkbank ve Vakıfbank'tır. Piyasa portföyünü temsil eden İMKB-100 endeksi ölçütüne göre

Sharpe oranı 2,139'dur. Buna göre aşağıdaki tablodan da görülebileceği üzere B tipi fonlar piyasa portföyüne göre daha iyi performans göstermiş ancak A tipi fonların tamamı B tipi fonların tersine piyasa portföyünün altında performans göstermiştir. B tipi fonlarda ise likit fonların tamamı, değişken fonlarda Ata Yatırım Menkul Kıymetler, Vakıfbank, Finansbank, Yapı ve Kredi Bankası, Halkbank, tahvil-bono fonlarda HSBC Bank, Halkbank, Vakıfbank, İş Bankası piyasa portföyünün üzerinde performans sergilemişlerdir.

2008 yılında standart sapmaya göre B tüm fon türleri piyasadan daha az risklidir. Çünkü analizdeki yatırım fonlarının ortalama standart sapmaları piyasa portföyü standart sapmasından küçüktür. A tipi fonları ise, çoğunlukla piyasadan daha risklidir. TEB A tipi karma, Global Yatırım Menkul Kıymetler A tipi karma, HSBC Bank ve Denizbank A tipi değişken fonlar hariç tüm A tipi değişken fonlar ve A tipi hisse senedi fonlarının tümünün standart sapmaları piyasa portföyünün standart sapmasından yüksektir. Bu durumda bu fonlar piyasa portföyünden daha risklidir.

Tablo 15: B tipi Fonlar Sharpe Değerleri

<u>B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI</u>	2005 Sharpe	2006 Sharpe	2007 Sharpe	2008 Sharpe	42 Aylık Sharpe
FİNANSBANK A.Ş.	5,049	2,020	11,961	16,287	7,764034
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,267	2,180	13,610	22,609	8,103655
VAKIFBANK A.Ş.	5,937	2,036	16,415	25,543	10,61716
HALKBANK A.Ş.	9,567	2,125	16,226	26,694	11,79005
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	5,999	2,036	12,666	19,134	8,647899
DENİZBANK A.Ş.	7,396	2,237	15,779	28,966	11,39841
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	6,672	2,113	14,781	23,055	10,02664
HSBC BANK A.Ş.	9,118	2,144	13,259	21,573	10,0878
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	6,256	1,989	14,751	20,064	9,436817
AKBANK A.Ş.	6,910	2,171	12,959	24,756	9,833575
<u>B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,060	0,897	1,790	1,574	1,58114
AKBANK A.Ş.	2,309	0,735	3,423	0,981	1,987778
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,315	0,266	0,853	0,326	1,027673

ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	3,088	0,538	2,450	2,381	2,0764
VAKIFBANK A.Ş.	2,000	0,295	4,435	3,553	2,430331
FİNANSBANK A.Ş.	4,615	1,525	8,025	5,348	4,811288
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	3,611	0,908	5,521	11,761	4,548635
HALKBANK A.Ş.	2,315	0,616	4,694	3,750	2,714341
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,940	0,387	2,883	2,061	1,783322
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	3,575	0,803	5,168	1,713	2,972064
<u>B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI</u>					
HSBC BANK A.Ş.	2,506	0,490	2,463	2,389	1,901275
FİNANSBANK A.Ş.	2,667	0,668	2,665	1,134	1,876162
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2,123	0,689	2,620	1,003	1,695339
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,763	0,318	2,070	1,826	1,447023
GARANTİ BANKASI A.Ş.	3,426	0,605	3,009	1,899	2,282967
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,766	0,595	3,752	0,981	2,172398
DENİZBANK A.Ş.	2,441	0,414	0,791	-0,491	0,971666
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,966	1,066	4,868	8,376	3,739426
HALKBANK A.Ş.	2,220	0,639	4,729	4,224	2,771687
VAKIFBANK A.Ş.	2,296	0,391	4,137	3,413	2,437476

42 aylık dönem incelendiğinde bütün yatırım fonlarının Sharpe endeks değerleri A tipi fonlarda piyasanın altında kalmıştır. B tipi fonlarda ise piyasanın üzerinde performans göstermiştir. İMKB-100'ün Sharpe değeri 0.644'tür. 42 aylık dönem içerisinde en yüksek performansı sırasıyla Halkbank, Denizbank, Vakıfbank B tipi likit fonlar göstermiştir.

Yapılan analiz sonucunda B tipi fonların performansı Sharpe endeksine göre oldukça başarılı çıkmıştır. A tipi fonlar ise B tipi fonlara göre çok daha başarısız olmuşlardır. A tipi fonlar hem daha riskli hem de risk başına sağladığı getiriler düşüktür. Yani Sharpe ölçütüne göre, A tipi yatırım fonlarında yatırım fonu portföyünü yöneten yöneticilerin başarılı olduğu söylenemez.

4.1.3.4. Treynor Endeksine Göre Değerleme ve Karşılaştırma

Treynor oranı, bir birim pazar riskine karşılık gelen artık getiriyi ölçmektedir. Ve bu oran ne kadar büyükse yatırım fonunun performansı o kadar iyidir. Tez çalışmasında, yatırım fonlarının Treynor oranlarını hesaplamak için öncelikle her birim yatırım fonunun beta katsayıları bulunmuştur. Beta katsayıları hesaplandıktan sonra üçüncü bölümde anlatıldığı gibi, yatırım fonlarının ortalama geliri ile pazarın ortalama getirileri arasındaki fark betaya bölünerek Treynor oranları bulunmuştur. Beta daha önce değinildiği gibi fonların getirileri ile pazarın getirileri arasındaki kovaryansın piyasanın getirilerinin varyansına bölünmesiyle bulunur.

Aşağıdaki tablolarda sırasıyla tablo 16’da A tipi fonların, tablo 17’de B tipi fonlarının yıllara göre ve 36 aylık Treynor endeksleri gösterilmiştir.

2005 yılında en yüksek Treynor değerine değişken fonlar sahiptir. Ardından B tipi tahvil-bono fonlar ve A tipi karma fonlar gelmektedir. B tipi likit fonların Treynor değerlerinin tamamı negatif çıkmıştır. En yüksek Treynor değerine Finansbank B tipi değişken fon, Global Menkul Değerler B tipi değişken fon ve Eczacıbaşı B tipi değişken fonları sahiptir.

2005 yılında fonları kendi içerisinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Halkbank, değişken fonlarda Denizbank, hisse senedi fonlarda Tekstil Bank, B tipi likit fonlarda (sıfıra en yakın değer dikkate alınarak) Finansbank, değişken fonlarda yine Finansbank, tahvil-bono fonlarda Garanti Bankası en yüksek Treynor değerlerine sahiptir.

2006 yılında en yüksek Treynor değerine B tipi likit fonlar sahiptir. Ardından B tipi değişken ve tahvil-bono fonlar gelmektedir. En yüksek Treynor değerine Denizbank B tipi likit fon, Vakıfbank B tipi likit fon ve Halkbank B tipi likit fonları sahiptir.

2006 yılında fonları kendi içerisinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Denizbank, değişken fonlarda yine Denizbank, hisse senedi fonlarda ise Kalkınma ve

Yatırım Menkul Değerler, B tipi likit fonlarda Denizbank, değişken fonlarda Finansbank, tahvil-bono fonlarda Türkiye İş Bankası en yüksek Treynor değerlerine sahiptir.

Tablo 16:A tipi Fonların Treynor Değerleri

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI	2005 Treynor	2006 Treynor	2007 Treynor	2008 Treynor	42 Aylık Treynor
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,473	2,714	3,007	1,359	2,249635
VAKIFBANK A.Ş.	2,918	-1,211	2,108	3,257	1,555578
HALKBANK A.Ş.	8,164	-0,880	1,447	0,620	2,582867
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	3,665	-0,774	0,425	3,175	1,40066
DENİZBANK A.Ş.	6,660	6,584	26,008	-2,037	10,92393
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	4,712	2,155	0,469	1,270	2,277222
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3,017	3,553	3,734	1,640	3,178188
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3,554	3,263	13,414	-0,163	5,757133
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	3,337	2,140	1,983	2,571	2,498522
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3,984	-1,058	-3,172	1,393	0,128808
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	1,874	0,956	1,693	3,153	1,74268
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,483	-1,816	0,280	4,764	0,951303
VAKIFBANK A.Ş.	2,237	-2,462	1,168	3,454	0,762748
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	3,554	-1,189	0,056	1,640	0,92601
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	3,801	1,317	0,664	17,683	4,178312
HSBC BANK A.Ş.	5,081	0,342	1,487	3,584	2,486403
DENİZBANK A.Ş.	6,779	4,013	2,267	6,083	4,600289
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,937	-4,098	1,199	3,924	0,286116
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4,191	-93,715	-3,651	3,370	-26,1402
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3,281	-1,530	0,891	3,221	1,215021
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	2,507	-1,209	1,009	2,908	1,07466
DENİZBANK A.Ş.	4,716	-2,983	-9,220	5,880	-1,29941
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2,578	-5,165	0,115	4,878	-0,00963
AKBANK A.Ş.	2,960	-2,020	0,461	4,110	0,987484
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	2,277	-1,592	1,033	2,890	0,904
TEKSTİL BANK A.Ş.	5,150	-1,244	0,557	1,593	1,502806
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,375	-1,157	-0,261	2,857	0,681436
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	3,091	-2,020	-0,548	16,729	2,539319
ALTERNATİF BANK A.Ş.	3,077	-2,652	0,346	3,412	0,707491
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,133	0,998	-0,158	2,401	0,9068

2007 yılında en yüksek Treynor değerine B tipi likit fonlar sahiptir. Ardından B tipi tahvil-bono ve değişken fonlar gelmektedir. En yüksek Treynor değerine T.C. Ziraat Bankası B tipi likit fon, Vakıfbank B tipi likit fon ve Halkbank B tipi likit fonları sahiptir.

2007 yılında fonları kendi içerisinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Denizbank, değişken fonlarda yine Denizbank, hisse senedi fonlarda ise Kalkınma ve Yatırım Menkul Değerler, B tipi likit fonlarda Denizbank, değişken fonlarda Finansbank, tahvil-bono fonlarda Yapı ve Kredi Bankası en yüksek Treynor değerlerine sahiptir.

2008 yılında en yüksek Treynor değerine B tipi likit fonlar sahiptir. Ardından B tipi değişken ve tahvil-bono fonlar gelmektedir. En yüksek Treynor değerine Finansbank B tipi değişken fon, Yapı ve Kredi Yatırım Menkul Değerler B tipi likit fon ve HSBC Bank B tipi likit fonları sahiptir.

2008 yılında fonları kendi içerisinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Vakıfbank, değişken fonlarda T.C. Ziraat Bankası, hisse senedi fonlarda ise Türkiye Ekonomi Bankası, B tipi likit fonlarda Yapı ve Kredi Yatırım Menkul Değerler, değişken fonlarda Finansbank, tahvil-bono fonlarda Türkiye İş Bankası en yüksek Treynor değerlerine sahiptir.

Tablo 17:B tipi Fonların Treynor Değerleri

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	2005 Treynor	2006 Treynor	2007 Treynor	2008 Treynor	42 Aylık Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	-104,745	33,967	626,527	-1290,665	-25,5955
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-173,029	36,939	778,917	2463,827	535,6401
VAKIFBANK A.Ş.	-138,197	38,261	1437,657	676,035	478,7826
HALKBANK A.Ş.	-378,069	37,871	1074,834	463,648	276,1312
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-238,629	36,355	520,950	896,916	219,1811
DENİZBANK A.Ş.	-353,392	40,550	736,177	1077,033	274,8146
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-290,809	36,226	1923,134	997,844	619,2779

HSBC BANK A.Ş.	-264,190	35,038	495,038	1608,954	305,8179
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-139,257	36,195	472,661	1140,668	268,5521
AKBANK A.Ş.	-444,911	36,605	829,639	1079,142	274,544
<u>B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	161,554	9,427	-21,056	133,162	61,85868
AKBANK A.Ş.	56,066	8,445	27,195	25,994	29,91515
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	215,734	3,018	32,471	-4,043	71,20031
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	90,854	5,620	23,049	24,499	37,64904
VAKIFBANK A.Ş.	34,950	3,293	30,504	59,551	28,14936
FİNANSBANK A.Ş.	663,387	22,901	-10595,408	7888,249	-1704,28
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	109,243	11,166	262,118	217,820	140,4104
HALKBANK A.Ş.	90,347	7,729	35,044	-24,662	34,51113
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	36,385	4,763	24,390	51,023	26,01409
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	125,299	9,658	272,013	70,184	126,3034
<u>B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI</u>					
HSBC BANK A.Ş.	99,954	5,378	36,757	32,326	45,21497
FİNANSBANK A.Ş.	45,787	7,788	19,217	24,351	24,2763
ALTERNATİF BANK A.Ş.	52,432	8,126	20,441	17,402	25,62884
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	59,921	4,136	14,537	30,722	26,84449
GARANTİ BANKASI A.Ş.	191,382	7,619	24,718	41,801	69,89112
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	64,488	7,208	57,752	20,094	39,85563
DENİZBANK A.Ş.	-76,841	4,783	7,623	-11,124	-19,9992
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	112,590	14,878	49,386	99,636	64,76329
HALKBANK A.Ş.	51,541	8,030	43,347	-29,908	25,13256
VAKIFBANK A.Ş.	64,365	4,954	27,141	69,792	37,53023

Bilindiği üzere hesaplanan oran ne kadar büyükse, portföy o kadar iyi performans göstermektedir. Seçilen yatırım fonlarının 42 aylık dönemde B tipi fonların A tipi fonlara göre daha iyi bir performans gösterdiği söylenebilir. 42 aylık dönem likit fonlar ilk sırayı alırken, ardından B tipi tahvil-bono ve değişken fonlar izlemektedir.

Kendi içlerinde ise 42 aylık dönemde; A tipi karma fonlarda Denizbank, değişken fonlarda yine Denizbank, hisse senedi fonlarda TEB Yatırım Menkul Değerler, B tipi likit fonlarda ise T.C. Ziraat Bankası, değişken fonlarda Yapı ve

Kredi Bankası, tahvil-bono fonlarında ise Garanti Bankası en yüksek Treynor endeks değerlerine sahiptirler.

4.1.3.5. Jensen Endeksine Göre Değerleme ve Karşılaştırma

Portföyün alfa katsayısı, yatırım fonu yöneticilerinin katkısını ve çeşitlendirme yeteneğini ölçer. Alfa pozitif ise, üstün performans söz konusu olur. Negatif ise başarıdan söz edilemez. A ve B tipi 6 tür yatırım fonumuzun 2005 Ocak-2008 Haziran dönemi ve 42 aylık döneme ait alfa, beta ve Jensen endeksi değerleri eklerde mevcuttur. Alfa değerinin yüksek çıkması şüphesiz Jensen endeksine etki edecek ve bu değeri yükseltecektir. Aşağıdaki tablolarda; tablo 18’de A tipi fonların, tablo 19’da B tipi Jensen endeks değerleri gösterilmiştir.

Yapılan hesaplamalarda 42 aylık dönemde A tipi yatırım fonunun beta ortalaması 0,2193’tür. B tipi yatırım fonlarının beta ortalaması ise 0,0283’tür. Bu durumda fonların sistematik riskleri, yani pazara olan duyarlılıkları düşüktür şeklinde bir yorum yapmak mümkündür.

Jensen sonucu, pozitif çıkacak olursa, fonların performanslarının yüksek olduğunu, negatif çıkacak olursa düşük performans gösterdiğini ifade etmektedir.

2005 yılında fonları kendi içlerinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Halkbank, değişken fonlarda Denizbank ve hisse senedi fonlarda Tekstil Bank, B tipi likit fonlarda Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler, değişken fonlarda Finansbank, tahvil-bono fonlarda ise Garanti Bankası Jensen değerlerine göre yüksek performans göstermişlerdir.

2006 yılında fonları kendi içlerinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Denizbank, değişken fonlarda yine Denizbank ve hisse senedi fonlarda Kalkınma ve Yatırım Bankası, B tipi likit fonlarda Denizbank, değişken fonlarda Finansbank, tahvil-bono fonlarda ise Türkiye İş Bankası Jensen değerlerine göre yüksek performans göstermişlerdir.

Tablo 18: A tipi Fonlar Jensen Değerleri

<u>A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI</u>	2005 Jensen	2006 Jensen	2007 Jensen	2008 Jensen	42 Aylık Jensen
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-2,754	2,614	-0,048	10,753	-1,59012
VAKIFBANK A.Ş.	-1,307	-1,308	-0,940	-8,854	-2,28073
HALKBANK A.Ş.	3,968	-0,976	-1,148	11,485	-1,11405
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,562	-0,873	-2,634	-8,929	-2,43802
DENİZBANK A.Ş.	2,461	6,491	23,045	14,204	7,112996
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,492	2,062	-2,579	10,834	-1,5546
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,208	3,450	0,676	10,469	-0,66203
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,666	3,167	10,405	12,317	1,927791
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-0,884	2,048	-1,058	-9,538	-1,33243
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,235	-1,065	-6,186	10,675	-3,66401
<u>A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	-2,361	0,852	-1,371	-8,950	-2,10167
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,752	-1,925	-2,778	-7,348	-2,89427
VAKIFBANK A.Ş.	-1,993	-2,559	-1,891	-8,653	-3,07692
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,668	-1,291	-3,009	10,460	-2,91388
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-0,423	1,217	-2,380	5,578	0,343787
HSBC BANK A.Ş.	0,868	0,241	-1,568	-8,529	-1,34965
DENİZBANK A.Ş.	2,582	3,943	-0,786	-6,037	0,777563
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,292	-4,196	-1,855	-8,183	-3,55282
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,022	-92,756	-6,688	-8,729	-29,6657
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,949	-1,627	-2,164	-8,880	-2,62302
<u>A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI</u>					

FİNANSBANK A.Ş.	-1,730	-1,314	-2,059	-9,191	-2,77071
DENİZBANK A.Ş.	0,487	-3,071	12,239	-6,229	-5,1246
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-1,659	-5,269	-2,953	-7,223	-3,85499
AKBANK A.Ş.	-1,275	-2,122	-2,607	-7,991	-2,85703
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-1,958	-1,698	-2,034	-9,211	-2,9416
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,915	-1,348	-2,507	10,506	-2,341
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-1,861	-1,265	-3,327	-9,242	-3,16418
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-1,146	-2,126	-3,614	4,629	-1,30603
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-1,157	-2,759	-2,710	-8,692	-3,13471
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-3,098	0,888	-3,215	-9,699	-2,93556

2007 yılında fonları kendi içlerinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda Denizbank, değişken fonlarda yine Denizbank (bu tarihte A tipi değişken fonların hepsi negatif olduğundan sıfıra en yakın değer dikkate alınmıştır) ve hisse senedi fonlarda (bu tarihte A tipi değişken fonların hepsi negatif olduğundan sıfıra en yakın değer dikkate alınmıştır) Yapı ve Kredi Bankası, B tipi likit fonlarda ise T.C. Ziraat Bankası, değişken fonlarda Türkiye Ekonomi Bankası, tahvil-bono fonlarda ise TEB Yatırım Menkul Değerler Jensen değerlerine göre yüksek performans göstermişlerdir.

2008 yılında fonları kendi içlerinde sıralarsak; A tipi karma fonlarda (bu tarihte A tipi değişken fonların hepsi negatif olduğundan sıfıra en yakın değer dikkate alınmıştır) Türkiye Ekonomi Bankası, değişken fonlarda T.C. Ziraat Bankası ve hisse senedi fonlarda yine Türkiye Ekonomi Bankası, B tipi likit fonlarda ise Yapı Kredi Menkul Değerler, değişken fonlarda Finansbank, tahvil-bono fonlarda ise Türkiye İş Bankası Jensen değerlerine göre yüksek performans göstermişlerdir.

Tablo 19: B tipi Fonlar Jensen Değerleri

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	2005 Jensen	2006 Jensen	2007 Jensen	2008 Jensen	42 aylık Jensen
FİNANSBANK A.Ş.	-	110,570	34,337	631,803	1322,221
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL	122,623	37,404	787,025	2492,243	626,6209

DEĞERLER A.Ş.					
VAKIFBANK A.Ş.	-				
	145,130	38,758	1455,124	674,744	481,7497
HALKBANK A.Ş.	-				
	388,074	38,263	1084,969	457,863	275,4541
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-				
	246,946	36,805	525,264	899,718	218,5662
DENİZBANK A.Ş.	-				
	362,964	40,997	742,284	1079,853	274,3553
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-				
	299,788	36,653	1946,262	1001,138	623,913
HSBC BANK A.Ş.	-				
	272,722	35,473	498,990	1623,162	306,6634
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-				
	146,483	36,691	476,600	1147,783	268,7715
AKBANK A.Ş.	-				
	456,239	37,040	838,306	1085,294	274,7868
<u>B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	159,079	9,478	-24,457	125,578	59,11106
AKBANK A.Ş.	52,388	8,447	24,412	14,732	26,46093
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	214,278	2,973	30,053	-16,212	68,34249
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	87,624	5,584	20,277	12,923	34,27051
VAKIFBANK A.Ş.	31,170	3,257	27,796	48,552	24,71402
FİNANSBANK A.Ş.	668,076	23,079	-	7992,433	-1725,62
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	106,429	11,222	262,206	208,802	138,3598
HALKBANK A.Ş.	87,062	7,777	32,382	-37,186	31,03632
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	32,564	4,766	21,585	39,922	22,53598
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	122,628	9,691	272,313	59,302	124,0808
<u>B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI</u>					
HSBC BANK A.Ş.	96,738	5,381	34,092	20,887	41,90142
FİNANSBANK A.Ş.	42,041	7,815	16,335	12,891	20,7535
ALTERNATİF BANK A.Ş.	48,822	8,155	17,589	5,904	22,14808
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	56,357	4,095	11,612	19,337	23,35197
GARANTİ BANKASI A.Ş.	189,425	7,647	21,915	30,664	66,94816
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	61,036	7,242	55,425	8,582	36,56965
DENİZBANK A.Ş.	-81,794	4,819	4,662	-22,888	-23,9305
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	109,662	15,002	46,863	89,011	61,72355
HALKBANK A.Ş.	47,828	8,069	40,773	-42,478	21,55169
VAKIFBANK A.Ş.	60,928	4,941	24,366	58,907	34,19653

Son olarak da 42 aylık dönem incelendiğinde A tipi fonların çoğunlukla negatif olduğu dikkat çekmektedir. En yüksek performansı B tipi likit fonlar göstermiştir. Fonları kendi içinde değerlendirirsek; A tipi karma fonlarda Denizbank, değişken fonlarda yine Denizbank ve hisse senedi fonlarda Türkiye Ekonomi Bankası, B tipi likit fonlarda ise Yapı Kredi Menkul Değerler, değişken fonlarda Yapı ve Kredi Bankası, tahvil-bono fonlarda ise Garanti Jensen değerlerine göre yüksek performans göstermişlerdir.

SONUÇ

Çeşitlendirilmiş bir menkul değerler portföyüne yatırım yaparak bir yandan portföy riskinin küçültülmesini, diğer yandan profesyonel bir yönetim ile portföy getirisinin artırılmasını amaçlayan yatırım fonları, özellikle küçük tasarrufların sermaye piyasasına aktarılmasında önemli rol oynayan finansal aracı kuruluşlardır. Bu kuruluşların esas fonksiyonları, ekonomideki fonları, fon fazlası olan kesimden, fon ihtiyacı olan kesimlere aktarmaktır.

Yatırım fonları sermaye piyasasında faaliyette bulunan finansal kuruluşlardan biridir. Temel fonksiyonları, ölçek ekonomilerinin avantajlarından da yararlanarak profesyonel portföy yönetimi sağlaması, çeşitlendirme yoluyla da portföy riskinin küçülmesinin sağlanması, ayrıca sermaye piyasalarının gelişmesine yardımcı ve düzenleyici etkide bulunmasıdır. Genel anlamda portföy yönetiminin aşamaları, yatırım yapılacak araçların seçimi ve performansın ölçülmesi, değerlendirilmesi olarak sayılabilir.

Yatırımcılara farklı seçenekler sunan yatırım fonlarının, bireysel portföylere göre en önemli avantajı portföy çeşitlendirmesidir. İyi çeşitlendirilmiş bir portföyün riski de az olacaktır. Yatırım fonları, orta ve uzun vadede her zaman için tek bir finansal piyasa aracına yatırım yapmaktan daha kazançlı olacaktır.

Türkiye’de yatırım fonu endüstrisinin yirmi yıllık bir geçmişi olmakla birlikte, hem sayı hem de toplam büyüklük olarak dünya ortalamalarının altında kalmıştır. Bunun nedeni ülkemizdeki yatırım fonu endüstrisinin gelişmiş ülkelere göre çok yeni olması ve gelişmekte olan ekonomimiz, ekonomik krizlere duyarlı olmamız ve piyasa derinliğinin olmamasıdır. Bununla birlikte, gelişen ekonomik yapı ile yatırım fonları ülkemizde yüksek likiditeye sahip olduklarından daha çok tercih edilir olmuştur.

Ülkemizde faaliyet gösteren yatırım fonlarının kendine özgü nitelikleri bulunmaktadır. Bu özelliklerin başlıcaları ve en önemlileri, devletin pazardaki etkisi ve bankaların egemenliği şeklinde ifade edilebilir.

Türkiye’de yatırım fonları A ve B tipi olmak üzere ikiye ayrılmıştır. A tipi yatırım fonları, portföylerinde daha fazla hisse senedi bulundurduğundan, B tipi fonlara göre daha risklidir. Bu nedenle A tipi yatırım fonları genelde orta ve yüksek risk seviyelerinde yatırım imkanı sunmaktadır. B tipi yatırım fonları ise daha düşük risk seviyelerinde yatırım imkanı sunmaktadır. Türkiye’de hem yatırımcı sayısı hem de toplam portföy büyüklüğü bakımından B tipi fonlar, A tipi fonlara oranla daha çok tercih edilmektedir.

Bu tez çalışmasında A tipi karma fon, A tipi değişken fon , A tipi hisse senedi fonu , B tipi likit fon, B tipi değişken fon, B tipi tahvil-bono fonu olmak üzere 6 fon türünün her birinden 10’ar adet fon seçilmiş ve 2005 Ocak-2008 Haziran döneminde gösterdikleri performansın, piyasa portföy performansına göre daha yüksek olup olmadığı incelenmiştir.

Bu amaçla ilk olarak, ilgili dönem içerisinde söz konusu tüm fon türlerinden seçilen örneklerin getirileri ve yıllık ortalama getirileri hesaplanmıştır. Araştırma süresi olan 42 aylık periyod ayrıca incelenmiştir. Yatırım fonlarının ortalama getirilerinde A tipi fonlar 2007 yılı dışında araştırma süresi içerisinde piyasayı temsil eden IMKB-100 endeksi değerinin üzerinde getiri sağlamıştır. B tipi fonlarda ise 2006 yılı hariç diğer yıllarda piyasanın altında getiri sağlamıştır. Bu sonuçlar, A tipi fonların daha önce de bahsedildiği gibi daha yüksek risk taşımasına karşılık daha yüksek getiri sağladığını ve B tipi fonların getirilerinin daha düşük olmakla birlikte daha az risk içerdiklerini göstermektedir.

R^2 değerlendirme kriterine göre ise; A tipi fonların açık bir şekilde B tipi yatırım fonlarına göre daha iyi çeşitlendirildiği sonucu ortaya çıkmaktadır. B tipi fonlarda ise belirleme katsayısı oldukça düşüktür. Bu durumda şu yorumu yapmamız yanlış olmayacaktır. Seçilen A tipi fonlar piyasaya göre iyi çeşitlendirme

yapmış olmakla birlikte B tipi yatırım fonları iyi çeşitlendirme yapmamışlardır. Pazarın R^2 değerine oldukça uzaktırlar. Bunun nedeni de İMKB-100 endeksinin 42 aylık dönemde kat ettiği yolun yatırım fonlarına göre daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır.

Risk unsurunun dikkate alındığı Sharpe endeksinde ise, yapılan analiz sonucunda B tipi fonların performansı Sharpe endeksine göre oldukça başarılı çıkmıştır. A tipi fonlar ise B tipi fonlara göre çok daha başarısız olmuşlardır. A tipi fonlar 2005 yılı dışında araştırma dönemi içerisinde hem daha risklidir hem de risk başına sağladığı getiriler düşüktür. Yani Sharpe ölçütüne göre, A tipi yatırım fonlarında yatırım fonu portföyünü yöneten yöneticilerin başarılı olduğu söylenemez.

Treynor endeksine göre ise; hesaplanan oran ne kadar büyükse, portföy o kadar iyi performans göstermektedir. Seçilen yatırım fonlarının 42 aylık dönemde B tipi fonların A tipi fonlara göre daha iyi bir performans gösterdiği söylenebilir. 42 aylık dönemde likit fonlar ilk sırayı alırken, ardından B tipi tahvil-bono ve değişken fonlar izlemektedir.

Jensen endeksine göre ise; 42 aylık dönem incelendiğinde A tipi fonların çoğunlukla negatif olduğu dikkat çekmektedir. En yüksek performansı B tipi likit fonlar göstermiştir.

Tüm bu kriterlere göre, 42 aylık dönem incelendiğinde, ortalama getirilere göre en yüksek getiriyi % 2,209 ile Denizbank A tipi karma fon, ardından ise, %1.621 ile Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A tipi karma, %1.517 ile Finans Yatırım Menkul Değerler A tipi karma fon sağlamıştır. R^2 değerlendirme kriterine göre ise, en iyi çeşitlendirmeyi A tipi karma fonlardan Halkbank (0,797), ardından A tipi değişken fonlardan HSBC Bank (0,791) ve A tipi hisse senedi fonlardan Tekstil Bank (0,732) yapmışlardır. Sharpe ölçütüne göre ilk üç sırayı, Halkbank, Denizbank, Vakıfbank B tipi likit fonlar almaktadır. Treynor ölçütüne göre ilk üç sırayı, T.C. Ziraat Bankası, Yapı Kredi Menkul Değerler ve Vakıfbank B tipi likit

fonlar almaktadır. Jensen kriterine göre ise, Yapı Kredi Menkul Değerler, T.C. Ziraat Bankası ve Vakıfbank B tipi likit fonlar almaktadır.

42 aylık dönem genel olarak incelendiğinde ise, çeşitlendirme ve getiri kriterlerine göre A tipi fonlar daha başarılı olmakla birlikte, performans değerlendirme tekniklerinden Sharpe, Treynor, Jensen kriterlerine göre B tipi fonlar daha başarılı olmuştur. Genel olarak A tipi fonlarda karma fonun, B tipi fonlarda ise likit fonların daha başarılı olduğu gözlemlenmiştir.

Savunulacak hipotez, yatırım fonlarının yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen türlerin 42 aylık zaman zarfı içerisinde gösterdikleri performans, piyasa portföyünün performansına göre daha yüksek ve istikrarlıdır şeklinde kurulmuştur. Yapılan araştırma sonucunda hipotezimiz A tipi fonlar için olumsuz sonuç vermiş ancak B tipi fonlar için olumlu sonuçlanmıştır.

Sonuç olarak, Türkiye’de faaliyet gösteren A tipi yatırım fonlarının piyasadan daha düşük bir performans göstermekte olduğu buna karşılık B tipi fonların ise piyasadan daha iyi performans gösterdikleri görülmüştür. Bu durum, tasarruf sahiplerinin A tipi yatırım fonu katılma belgesi satın alarak, ek bir ücret ödemek yerine kendi yatırım amaç ve hedefleri doğrultusunda, piyasanın genel seyrini temsil eden bir portföy oluşturarak, söz konusu yatırım fonlarının performanslarından daha yüksek bir getiri elde edebileceğini göstermektedir. B tipi fonlar için ise durum tam tersidir, tasarruf sahibi kendi oluşturduğu portföy yerine B tipi yatırım fonlarına yatırım yapmayı tercih edecektir.

KAYNAKÇA

AKEL, Veli, (2001), **Türkiye’deki A Tipi Yatırım Fonlarının Değerlendirilmesi Üzerine Bir Çalışma**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Eskişehir

AKGÜN, Ayşegül, (1993), **Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara

ALTAY, Erdiñç, (2004), **Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri- “Sermaye Piyasası Teorisi/Arbitraj Fiyatlama Teorisi”**, Derin Yayınları: İstanbul

AKMAN, Cüneyt (2001), **Bireysel Yatırımcının Rehberi**, İletişim Yayınları: İstanbul

ALTINIRMAK GÖKBEL, Serpil, (2003), **Süre Temelli Portföyler ve İMKB’nda Uygulanabilirliği**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları: Ankara

APAK, Sudi, (1995), **Sermaye Piyasaları ve Borsa**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul

AYDOĞAR, B. Bülent, (1997), **Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performans Analizi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul

BEKER, Hakan, (1999), **İMKB-30 Hisse Senetlerinden Oluşturulmuş Portföylerin, Sharpe, Treynor ve Jensen Performans Ölçülerine Göre Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara

BODİE, Zvi, Alex, Kane ve Alan, J. Marcus (2005), **Investments**, McGraw-Hill, Sixth Edition: New York.

BOLAK, Mehmet, (2001), **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları: İstanbul

BOLAK, Mehmet (2004), **Risk ve Yönetimi**, Birsen Yayınevi: İstanbul.

BOZKURT, Selma, (1999), **Türk Finans Sisteminde Yatırım Fonları**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara

BREALEY/ RICHARD A./ MYERS/ STEWART C.ve MARCUS Alan J. (1995), **Fundamentals of Corporate Finance**, McGraw- Hill: USA.

CANBAŞ, Serpil, (2001), **Türkiye’de Yatırım Fonları Performanslarının Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Adana

CANBAŞ, Serpil/ KANDIR S. Yılmaz (2002), Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi, **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:201, Aralık.

CEYLAN, Ali, (2001), **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Kitabevi: Bursa

CEYLAN, Ali ve KORKMAZ, TURHAN (2006). **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**. Ekin Kitabevi: Bursa.

CİVAN, Mehmet (2006), **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi: Ankara.

DERELİ, İbrahim Fatih, (2000), **Yatırım Fonları ve 1997-1999 Yılları Arasında Türkiye’de Faaliyette Bulunan A Tipi Fonların Performans Analizi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir

ERCAN, Metin Kamil/ BAN, Ünsal, (2005), **Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi: Ankara

ERDOĞAN, Oral/ ÖZER, Levent, (1998), **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İMKB Yayınları: İstanbul

ERTAŞ, Vahdettin/ TUNCEL, Kürşat/ TEKER, Bahadır, (1997), **Yatırım Fonları Türkiye Uygulaması**, Nurol Yayınları: Ankara

ERTUĞRUL, Osman Ceyhun, (2006), **Borsa Yatırım Fonlarının Kurumsal Yatırımcılar, Bireysel Yatırımcılar ve Arbitrajörler Açısından Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara

ERTUNA, İbrahim Özer, (1991), **Yatırım ve Portföy Analizi**, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları: İstanbul

FRANCIS, J. K. (1991), **Investments Analysis and Management**, Fifth Edition, McGraw-Hill, Inc: USA.

GEMİCİ, Tuğrul (2005), Agresif Fonlarda Talep Az, *Fon Time Aylık Fon Yatırım Dergisi*, Sayı:2.

GÖKÇE, Gamze, (1998), **Gayrimenkul Yatırım Fonları-G.M.Y.O G.M Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi**: Ankara

GÖZÜTOK, Mesut, (1994), **Finansal Yatırım Şirketlerinde Portföy Yönetimi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir

GÜLER, Sevinç, (2005), **Portföy Yönetiminde Sistemik Olmayan Risk ve Hisse Senedi Getirisi İlişkisi (İMKB’de Bir Uygulama)**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir

GÜNAL, Vural,(1997), **Sermaye Piyasası Faaliyetleri**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

GÜNAL, Vural,(1986), Sermaye Piyasası Hukuku, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları:Ankara

GÜRBÜZ, A. Osman/ ERGİNCAN, Yakup, (2004), **Şirket Değerlemesi- Klasik ve Modern Yaklaşımlar**, Literatür Yayıncılık: İstanbul

GÜRMAN, Tefik (1995), **Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları: Ankara.

HATİBOĞLU, Zeyyat, (1999), **Orta Düzeyde İşletme Finansı**, Lebib Yalkın Yayınları: İstanbul

Investment Company Institution, (1996), **Mutual Funds 1995**, Fact Book.

JACOBS, Bruce, (1994), **All About Mutual Funds From The Inside Out**, Probus Publishing: USA

JONES,P. Charles, (2000), **Investment Analysis and Management**, 7th edition, Jhon Willey&Sons Inc.:USA

KAHRAMANOĞLU, Derya, (2006), **Türk A Tipi Menkul Kıymet Yatırım Fonlarında Sona Erme Analizi ve Tahmini**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi: Afyon

KARACABEY, A. Argun, (1998), **A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi**, Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları: Ankara

KARACABEY, A. Argun (1999), Yatırım Fonlarının Zamanlama Çabalarının Seçicilik Kabiliyetlerine Etkisinin Değerlendirilmesi, **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:164, Kasım.

KARAOĞLU, Emine, (1995), **Portföy Teorisi, Yatırım Fonları, Türk Yatırım Fonlarının Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, T.C.Hazine Müsteşarlığı:Ankara

KARAN, Mehmet Baha, (2001), **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara

KARSLI, Muharrem, (2003), **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, Alfa Yayınları: İstanbul

KILIÇ, Saim, (2002), **Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi**, İMKB Yayınları:İstanbul.

KİRMAN, Ahmet, (1999), **Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No:212: Ankara

KONURALP, Gürel, (2005), **Sermaye Piyasaları-Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, Aykan Kitabevi, Alfa Yayınları: İstanbul

KORUYAN, Adil, (2001), **Sermaye Piyasası- Taraflar, Kurumlar, İşlemler**, İzmir

MANDACI, Evrim Pınar/ SOYDAN, Halit, (2002), **Capital Markets**, Literatür Yayıncılık: İstanbul

MODİGLİANİ, Franco/ MODİGLİANİ Leah, (1997), Risk Adjusted Performance, **Journal of Portfolio Management**, Vol: 23, No: 2, Winter.

NOMER, Füsün, (2003), **Yatırım Ortaklıkları**, Beta Yayınları: İstanbul

ÖZÇAM, Mustafa, **Varlık Fiyatlama Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları: Ankara

ÖZTÜRK, Serdar, (2005), **Türkiye’de Yatırım Fonları ve Müşterilerin Yatırım Fonları Hakkında Bilgi Düzeylerini Ölçmeye Yönelik Alan Araştırması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü: Ankara

ÖZKAYA, Kadir, (2001), **Portföy Performansının Ölçülmesi, A Tipi Yatırım Fonlarının Sharp Modeliyle Değerlemesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü: İstanbul

REILLEY/ FRANK K. and NORTON/ EDGAR.A,(1994), **Investments**, Dryden Press 4th:USA

SAHİCİ, Esra (2002), Hangi Fon Seçimine Nasıl Bir Portföyle Giriyor, **Ekonomist Dergisi**. Sayı: 36

SARIKAMIŞ, Cevat, (1995), **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları: İstanbul

SARITAŞ, Hakan, (2001), **Yatırım Fonlarının Performans Değerlemesi- Alternatif Bir Yatırım Aracı Olarak Endeks Fonları**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir

SEYİDOĞLU, Halil (2003), **Uluslararası Finans**, Güzemcan Yayınları, No:19, 4. Baskı: İstanbul.

SHARPE, William, F. (1966), Mutual Fund Performance, **The Journal of Business**, Vol:39 No:1, January.

SOYDEMİR, Selim,(1996), **ABD, İsviçre, Kore ve Türkiye Hukuku'nda Yatırım Fonları ve Para Piyasası Fonlarının Türkiye'de Olabilirliği**, Yeterlilik Etüdü: Ankara.

SPK Tebliği Seri VII No: 10 (RG-T: 19.12.1996, S: 22852).

SPK Tebliği Seri VII No: 11 (RG-T: 24.07.1997, S: 23059).

SPK Tebliği Seri VII No: 13 (RG-T: 06.11.1998, S: 23515).

SPK Tebliği Seri VII No: 23 (RG-T: 13.04.2004, S: 25432).

SUMER, Ayşe, (2002), **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, Alfa Yayınları: İstanbul

ŞAKAR, S. Ünal, (1997), **Araçları, Kurumları ve İşleyişiyle Sermaye Piyasası**, Anadolu Üniversitesi Yayınları: Eskişehir

ŞEREMET, Mehmet Murat, (2002), **Yatırım Fonlarında Performans Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul

TANER, Berna/ POLAT, Lale, (1992), **Sermaye Piyasası- Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Yapım Reklam Sanat Merkezi Kolektif Şirketi: İzmir

TANER, Berna/ AKKAYA, Cenk, (2004), **Sermaye Piyasası- Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Birleşik Matbaacılık: İzmir

TERİM, Burak (2002), **1999-2001 Döneminde Türkiye'deki A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.

TEZELLER, R. Yavuz, (2005), **Türkiye Sermaye Piyasalarında Pazar Etkinliği**, İktisadi Araştırma Vakfı: İstanbul

TREYNOR, Jack L. (1965), How to Management of Investment Funds. **Harvard Business Review**, Vol:43, Iss:1 January/February

TUNAER, Burçak Müge, (2003), **Türkiye'de Yatırım Fonlarının Getirileri Açısından Karşılaştırılması ve Performanslarının Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir

TÜRKO, Metin, (1999), **Finansal Yönetim**, Alfa Yayınları: İstanbul

USTA, Öcal (2005), **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık: Ankara.

UZUN, Yetkin, (2000), **Yatırım Fonlarının Performanslarının Ölçümü ve Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara

ULUDAĞ, İlhan/ ARICAN, Erişah, (1999), **Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)**, Beta Yayınları: İstanbul

ÜÇER, K. Güner, (2003), **Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve B Tipi Yatırım Fonlarında Performans Analizine İlişkin Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul

ÜNVAN, Hayal, (1989), **Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli ve Türkiye Üzerine Bir Deneme 1978-1986**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları: Ankara

ÜSTÜNEL, İbrahim Engin, (2000), **Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulaması**, İMKB Yayınları: İstanbul

YERLİKAYA, Özgür İlke, (2001), **Portföy Analizi, Portföy Yönetimi ve İMKB’de Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir

YÖRÜK, Nevin, (2000), **F.V.F.M. ve A.F. Modelinin İMKB’de Test Edilmesi**, İMKB Yayınları: İstanbul

YÖRÜK, Nevin, (2000), **Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB’de Test Edilmesi**, İMKB Yayınları: İstanbul

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx.action=displayfilepageid=76&fn=76.pdf>

(Erişim: 19.04.2008)

<http://ekodialog.com/Konular/kar-zarar-ortakligi-belgesi.html> (Erişim: 19.04.2008)

http://www.ici.org/stats/mf/08fb_datasec_7.pdf (Erişim: 15.07.2008)

<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm> (Erişim: 01.05.2008)

<http://www.spk.gov.tr/teblig/> (Erişim: 11.06.2008).

<http://www.kyd.org.tr/data/T/TKYD%202007.pdf> (Erişim: 21.06.2008).

<http://www.kyd.org.tr/T/vergi.aspx> (Erişim: 05.07.2008)

EKLER

EK 1:A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI 2005 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İsım	2005 Ocak	2005 Şubat	2005 Mart	2005 Nisan	2005 Mayıs	2005 Haziran
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	6.88	0.48	-7.7	-5.58	6.71	0.07
VAKIFBANK A.Ş.	4.81	1.7	-5.34	-6.33	4.69	2.65
HALKBANK A.Ş.	3.5	1.07	-2.04	-0.75	2.71	2.07
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	5.23	1.35	-5.41	-4.08	4.53	3.53
DENİZBANK A.Ş.	5.23	1.78	-3.15	-1.07	1.49	1.49
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	6.17	2.99	-3.4	-3.67	4.45	3.68
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.52	1.05	-7.53	-3.76	4.45	3.05
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.67	0.78	-6.06	-3.86	3.39	2.41
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	4.23	0.95	-5.56	-3.47	3.13	3.33
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.34	0.69	-3.74	-4.9	2.34	1.31

İsım	2005 Temmuz	2005 Ağustos	2005 Eylül	2005 Ekim	2005 Kasım	2005 Aralık
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.8	-0.97	3.92	-5.31	7.27	2.55
VAKIFBANK A.Ş.	3.83	0.12	3.35	-2.71	8.18	3.33
HALKBANK A.Ş.	3.65	1.09	3.15	-0.03	4.75	4.32
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	4.31	1.02	3.76	-4.01	9.05	4.03
DENİZBANK A.Ş.	4.01	1.39	3.5	-0.56	3.28	2.81
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	3.77	-0.51	2.34	-1.63	7.47	1.92
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.44	1.07	6.16	-3.31	7.91	3.76
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.89	1.91	3.27	-1.17	5.23	2.3
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	4.16	-0.18	3.64	-1.73	6.95	2.1
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.42	-0.23	6.28	-2.02	6.91	6.71

EK 2: A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI 2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2006 Ocak	2006 Şubat	2006 Mart	2006 Nisan	2006 Mayıs	2006 Haziran
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	7.21	14.44	-2.99	0.84	-5.33	-3.21
VAKIFBANK A.Ş.	4.93	-0.31	-5.86	0.63	-5.8	-7.59
HALKBANK A.Ş.	2.85	5.94	-3.89	1.17	-8.32	-4.04
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	5.54	-2.54	-3.06	1.63	-7.87	-7.42
DENİZBANK A.Ş.	2.32	31.69	-0.11	1.15	-2.32	-2.84
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	8.36	5.66	0	-1.52	-5.07	-1.94
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.66	23.09	-2.05	1.41	-3.97	-7.17
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.59	21.53	-2.28	0.98	-4.96	-2.16
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	7.03	6.21	-2.3	0.96	-3.55	-3.63
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.82	-7.77	-0.16	-1.45	1.83	-5.51

İSİM	2006 Temmuz	2006 Ağustos	2006 Eylül	2006 Ekim	2006 Kasım	2006 Aralık
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.1	0.83	0.88	4.77	-1.69	1.23
VAKIFBANK A.Ş.	3.16	2.76	-0.61	3.46	-2.33	0.71
HALKBANK A.Ş.	1.82	2.29	-1.4	2.04	-3.08	-0.08
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	3.26	1.74	0.63	5.61	-2.9	0.78
DENİZBANK A.Ş.	3.12	-0.23	0.36	0.62	-0.61	-0.01
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	2.06	1.42	0.27	2.86	-2.75	1.6
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.26	2.7	0.63	2.37	-1.97	2.74
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.76	0.12	-0.14	3.25	-1.02	0.53
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.91	1.65	0.55	2.81	-1.9	1.05
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.01	-0.12	0.82	2.97	-0.11	2.34

EK 3: A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2007 Ocak	2007 Şubat	2007 Mart	2007 Nisan	2007 Mayıs	2007 Haziran
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	2.78	2.08	3.23	3.32	2.52	-0.64
VAKIFBANK A.Ş.	3.44	2.94	1.92	-3.97	2.74	-0.7
HALKBANK A.Ş.	4.31	2.4	2.23	3.14	3.76	-1.37
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	3.71	1.61	3.97	-12.31	3.27	-0.35
DENİZBANK A.Ş.	-0.37	0.08	2.64	24.23	1.16	0.93
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	2.77	0.25	1.25	-4.98	1.92	0.06
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5	1.78	6.12	5.84	4.28	-1.41
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.41	1.8	1.58	14.61	2.82	0.6
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	2.52	0.38	2.2	-3.62	4.47	0.03
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.37	-0.23	-0.07	-15.12	4.3	0.4

İSİM	2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 Ekim	2007 Kasım	2007 Aralık
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	4.37	-4.09	5.95	1.34	-3.56	1.50
VAKIFBANK A.Ş.	3.77	-3.07	3.98	2.12	-2.8	0.35
HALKBANK A.Ş.	6.89	-6.52	3.32	1.23	-4.52	0.43
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	5.25	-5.9	4.95	0.85	-3.49	1.62
DENİZBANK A.Ş.	3.32	-1	2.5	1.04	2.4	0.25
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	2.18	-2.26	4.15	1.56	-4.76	0.29
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.9	-7.53	4.15	1.51	-0.64	1.74
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.86	-0.85	2.59	1.49	-0.11	1.58
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	2.04	-4.23	3.86	0.14	-1.33	1.78
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.45	-3.31	1.93	-0.87	0.07	2.36

EK 4: A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2008 Ocak	2008 Şubat	2008 Mart	2008 Nisan	2008 Mayıs	2008 Haziran
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-8.16	2.97	-2.54	5.45	-0.02	-2.62
VAKIFBANK A.Ş.	-8.78	2.95	-4.44	6.41	-2.59	-5.34
HALKBANK A.Ş.	-11.17	4.03	-0.58	5.24	0.9	-1.45
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-12.64	5.11	-6.78	8.34	-3.53	-7.75
DENİZBANK A.Ş.	-1.81	3.43	0.38	1.83	-2.84	1.27
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	-10.51	4.87	-4.53	4.75	1.79	-2.88
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-9.62	1.5	-2.22	5.2	1.38	-2.75
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2.37	1.65	-0.49	2.22	0.08	-0.8
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-8.6	4.66	-4.71	5.15	-1.88	-4.92
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14.05	2.68	-8.72	3.86	-1.21	-4.87

EK 5: A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2005 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2005 Ocak	2005 Şubat	2005 Mart	2005 Nisan	2005 Mayıs	2005 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	4.19	1.3	-11.55	-7.94	5.84	3.75
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.44	0.96	-11.19	-7.04	5.28	5.65
VAKIFBANK A.Ş.	3.68	1.24	-7.65	-6.78	5.68	1.96
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	6.24	-0.02	-4.8	-4.42	4.13	2.71
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	5.67	-0.17	-5.72	-3.15	3.24	3.56
HSBC BANK A.Ş.	3.92	1.45	-4.29	-2.16	3.71	2.41
DENİZBANK A.Ş.	3.73	1.48	-3.27	-1.23	1.6	3.67
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.11	3.55	-10.64	-4.43	-2.69	4.34
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.77	0.6	-3.23	-2.81	2.52	1.35
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.42	2.14	-7.59	-12.71	11.28	6.19

İSİM	2005 Temmuz	2005 Ağustos	2005 Eylül	2005 Ekim	2005 Kasım	2005 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	4.45	1.03	6.86	-6.6	12.55	4.9
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7.73	0.18	7.61	-5.28	12.73	3.03
VAKIFBANK A.Ş.	5.16	-0.42	3.51	-3.33	9.93	3.77
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	4.47	0.46	3.45	-2.11	6.48	2.67
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	4.9	-0.04	4.35	-2.46	8.37	4.04
HSBC BANK A.Ş.	3.56	1.03	4.31	-0.66	5.51	2.16
DENİZBANK A.Ş.	3.1	0	3.22	0.21	3.44	3.67
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.18	-1.34	6.5	-4.17	8.2	5.65
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.98	0.46	4.08	-2.79	5.8	5.55
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.34	0.27	3.64	0.11	6.32	6.82

EK 6: A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2006 Ocak	2006 Şubat	2006 Mart	2006 Nisan	2006 Mayıs	2006 Haziran
FINANSBANK A.Ş.	9.31	7.1	-3.78	2.54	-5.72	-8.62
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	9.51	-10.55	-8.5	3.4	-13.45	-9.62
VAKIFBANK A.Ş.	5.6	-5.8	-5.37	0.59	-7.36	-6.96
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	8.88	-6.28	-7.26	2.53	-10.86	-5.23
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	9.34	3.69	-4.31	1.6	-5.76	-3.91
HSBC BANK A.Ş.	6.54	2.19	-3.45	1.76	-8.65	-5.75
DENİZBANK A.Ş.	1.49	10.85	-0.38	1.48	-2.5	0.42
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7.54	-13.24	-8.46	0.97	-6.81	-8.91
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.68	-16.76	-1.43	-0.95	1.38	-4.74
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.63	-6.84	0.23	0.2	-9.48	-10.13

İSİM	2006 Temmuz	2006 Ağustos	2006 Eylül	2006 Ekim	2006 Kasım	2006 Aralık
FINANSBANK A.Ş.	1.25	4.21	-0.34	3.15	-3.84	2.17
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.74	3.78	2.62	8.34	-5.62	-0.24
VAKIFBANK A.Ş.	2.95	2.84	-1.3	3.76	-3.57	0.46
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2.87	3.48	0.37	3.02	-1.31	1.4
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.32	1.97	1.34	4.18	-2.03	1.24
HSBC BANK A.Ş.	3.75	2.08	-0.79	4.37	-2.24	2.67
DENİZBANK A.Ş.	3.69	-1.33	0.52	2.55	-3.86	-0.58
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.28	0.52	-0.12	4.64	-3.37	0.1
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.53	-1.12	0.98	2.65	-0.18	2.37
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.16	6.37	1.44	6.18	-3.92	0.55

EK 7: A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2007 Ocak	2007 Şubat	2007 Mart	2007 Nisan	2007 Mayıs	2007 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	6.32	1.85	6.29	-7.62	4.87	-2.4
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.93	0.9	3.27	-10.9	3.75	-1.45
VAKIFBANK A.Ş.	4.39	3.4	1.79	-8.57	3.47	-1.76
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.12	1.25	4.11	-9.05	5.12	-2.63
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	2.72	0.32	2.73	-9.45	4.14	0.02
HSBC BANK A.Ş.	1.46	1.46	2.62	-4.22	4.39	-0.61
DENİZBANK A.Ş.	1.49	2.17	1.04	-1.02	0.79	-0.38
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.41	2.17	2.68	-8.17	3.86	-0.63
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.16	1.55	2.48	-24.04	2.25	0.84
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.79	2.29	-0.75	-13.85	2.04	1.01

İSİM	2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 Ekim	2007 Kasım	2007 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	7.61	-8.86	4.86	2.53	-1.73	2.21
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.33	-4.68	3.94	-0.82	-4.26	1.19
VAKIFBANK A.Ş.	6.07	-4.28	5.13	2.48	-3.76	0.13
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	6.02	-7.56	5.56	2.94	-6.24	0.07
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	2.99	-4.06	4.09	-0.59	-1.37	1.55
HSBC BANK A.Ş.	4.29	-4.22	4.73	2.66	-3.96	1.02
DENİZBANK A.Ş.	6.53	-3.46	2.85	3.47	-2.79	2.49
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.71	-3.59	4.45	1.03	-3.24	0.83
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.19	-3.33	4.3	-1.02	-2.8	4.02
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	18.72	0.53	0.39	-5.35	-0.57	-0.49

EK 8: A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2008 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2008 Ocak	2008 Şubat	2008 Mart	2008 Nisan	2008 Mayıs	2008 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	-13.73	4.51	-1.25	6.57	-3.49	-10
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-8.05	4.12	-5.32	7.29	-4.08	-10.69
VAKIFBANK A.Ş.	-11.21	3.62	-5.32	6.45	-2.62	-6.94
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-16.8	5.34	-4.77	8.59	-1.32	-2.71
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-9.76	5.89	-5.29	6.47	-2.15	-84
HSBC BANK A.Ş.	-8.5	2.38	-4.31	4.38	-1.97	-4.25
DENİZBANK A.Ş.	-8.37	1.58	-3.19	6.47	-6.47	-6.21
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-10.97	3.6	-5.77	6.11	-3.4	-7.07
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-18.68	3.57	-10.8	6.35	0.37	-6.84
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-15.33	6.51	-3.79	3.78	-3.1	-9.24

EK 9: A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI 2005 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2005 Ocak	2005 Şubat	2005 Mart	2005 Nisan	2005 Mayıs	2005 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	6.14	2.11	-12.11	-8.51	7.18	4.78
DENİZBANK A.Ş.	6.96	3.27	-6.88	-6.52	1.7	6.69
GARANTİ BANKASI A.Ş.	6.95	1.78	-12.49	-7.22	6.57	6.08
AKBANK A.Ş.	8.81	0.03	-9.88	-6.1	5.04	4.89
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	6.18	2.4	-9.51	-9.59	5.53	4.53
TEKSTİL BANK A.Ş.	10.62	-0.33	-8.58	-3.71	10.64	6.47
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	6.35	0.37	-9.6	-7.08	4.78	5.34
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	9.64	0.74	-11.6	-8.34	6.89	5.3
ALTERNATİF BANK A.Ş.	7.64	-0.37	-10.25	-6.06	5.04	7.51
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.35	0.51	-5.61	-10.98	6.12	3.79

İSİM	2005 Temmuz	2005 Ağustos	2005 Eylül	2005 Ekim	2005 Kasım	2005 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	5.1	1.25	8.66	-6.44	13.02	5.84
DENİZBANK A.Ş.	5.48	1.56	7.87	-2.4	6.64	8.05
GARANTİ BANKASI A.Ş.	7.65	0.5	6.47	-6.09	14.9	3.84
AKBANK A.Ş.	7.37	-0.23	7.16	-5.51	13.2	4.66
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	6.69	-4.01	9.34	-7.02	11.77	7.04
TEKSTİL BANK A.Ş.	6.49	1.78	12.32	-3.57	16.14	4.83
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	8.23	0.89	6.59	-7.81	15	2.32
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	9.17	0.88	7.03	-3.84	14.91	4.19
ALTERNATİF BANK A.Ş.	6.48	-0.16	6.48	-2.26	10.95	2.38
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.22	-1.42	2.09	-5.14	9.04	1.09

EK 10: A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI 2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2006 Ocak	2006 Şubat	2006 Mart	2006 Nisan	2006 Mayıs	2006 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	10.17	-4.11	-3.74	1.59	-7.51	-12.57
DENİZBANK A.Ş.	9.79	-18.32	-8.42	3.49	-3.66	-3.91
GARANTİ BANKASI A.Ş.	10.8	-26.05	-7.84	1.47	-11.38	-9.46
AKBANK A.Ş.	9.07	-9.69	-4.28	0.86	-8.01	-8.36
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	9.92	-4.88	-6.62	1.78	-9.77	-7.28
TEKSTİL BANK A.Ş.	8.97	2.11	-5.95	2.99	-7.64	-6.11
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	12.7	-10.48	-8.3	2.16	-11.66	-5.15
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	10.33	-12.8	-6.12	1.49	-9.7	-12.48
ALTERNATİF BANK A.Ş.	9.22	-13.05	-7.14	1.7	-11.87	-8.36
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.43	15.4	-6.83	2.15	-7.67	-9.33

İSİM	2006 Temmuz	2006 Ağustos	2006 Eylül	2006 Ekim	2006 Kasım	2006 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	1.46	3.97	-0.56	3.98	-4.88	2.82
DENİZBANK A.Ş.	5.48	3.41	-0.7	1.79	-2.17	0.36
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.49	1.73	-0.53	6.5	-7.15	1.38
AKBANK A.Ş.	2.47	1.7	0.43	7.01	-6.27	0.7
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.32	1.61	-1.07	6.35	-6.31	1.57
TEKSTİL BANK A.Ş.	2.55	0.97	-1.2	2.17	-7.23	-0.76
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2.76	2.38	2.13	6.57	-5.83	2.35
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	5.16	1	1.05	7.08	-3.72	2.12
ALTERNATİF BANK A.Ş.	3.61	2.79	-1.69	7.13	-5.87	1.11
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.11	1.06	-1	5.76	-4.66	1.13

EK 11: A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2007 Ocak	2007 Şubat	2007 Mart	2007 Nisan	2007 Mayıs	2007 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	6.91	1.44	7.2	-12.57	5.35	-2.78
DENİZBANK A.Ş.	-0.28	1.08	3.7	-27.36	1.86	1.28
GARANTİ BANKASI A.Ş.	4.29	0.86	5.19	-20.53	4.02	-0.86
AKBANK A.Ş.	4.64	1.95	3.99	-16.3	5.89	-1.66
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	4.87	1.04	4.64	-9.56	6.08	-2.75
TEKSTİL BANK A.Ş.	3.57	1.37	6.9	-9.33	2.81	0.17
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	3.05	3.38	4.23	-17.43	6	-1.49
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	4.29	2.36	4.65	-21.72	4.42	-0.64
ALTERNATİF BANK A.Ş.	3.24	1.69	4.59	-14.96	7.02	-0.47
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.4	2.74	2.49	-13.95	6.9	-1.02

İSİM	2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 Ekim	2007 Kasım	2007 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	9.19	-10.12	5.61	3.74	-3.76	1.75
DENİZBANK A.Ş.	0.58	-4.09	-1.06	1.36	-2.35	0.90
GARANTİ BANKASI A.Ş.	8.72	-6.97	9.01	2.52	-5.99	1.18
AKBANK A.Ş.	8.42	-8.16	6.65	3.02	-6.54	3.41
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	7.76	-8.45	7.63	2.97	-5.26	2.61
TEKSTİL BANK A.Ş.	6.66	-5.91	4.52	-0.42	-8.11	3.08
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	6.59	-7.55	5.94	2.57	-7.65	-0.16
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	7.96	-8.86	5.91	0.21	-5.9	1.88
ALTERNATİF BANK A.Ş.	3.75	-6.78	5.65	0.14	-1.73	0.28
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.84	-3.93	2.8	0.37	-5.73	0.20

EK 12: A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI 2008 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2008 Ocak	2008 Şubat	2008 Mart	2008 Nisan	2008 Mayıs	2008 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	-18.24	5.04	-7	11.44	-1.45	-12.2
DENİZBANK A.Ş.	-10.64	3.05	-12.17	7.87	-5.7	-6.69
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-17.36	5.34	-9.36	9.18	-9.39	-10
AKBANK A.Ş.	-15.65	6.32	-9.43	8.99	-6.32	-10.59
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-16.6	5.51	-6.7	11.31	-5.68	-7.14
TEKSTİL BANK A.Ş.	-14.2	6.1	-8.39	8.29	5	-8.42
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-19.05	5.66	-5.56	10.45	-5.23	-7.91
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-16.5	6.77	-8.99	10.56	-5.59	-110
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-14.6	3.43	-4.6	11.22	-4.56	-10.06
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-16.38	6.3	-8.74	9.23	-1.87	-5.97

EK 13: B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI 2005 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2005 Ocak	2005 Şubat	2005 Mart	2005 Nisan	2005 Mayıs	2005 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	1.12	0.92	0.97	0.84	0.83	0.73
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.06	0.95	0.96	0.85	0.38	0.72
VAKIFBANK A.Ş.	0.91	0.75	0.86	0.75	0.71	0.57
HALKBANK A.Ş.	1.07	0.93	0.99	0.88	0.81	0.80
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.07	0.87	0.94	0.81	0.75	0.69
DENİZBANK A.Ş.	1.15	0.99	1.01	0.89	0.88	0.77
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.10	0.88	0.95	0.85	0.81	0.72
HSBC BANK A.Ş.	1.00	0.83	0.98	0.84	0.80	0.73
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.80	0.72	0.78	0.67	0.60	0.53
AKBANK A.Ş.	1.14	0.88	0.95	0.86	0.84	0.76

İSİM	2005 Temmuz	2005 Ağustos	2005 Eylül	2005 Ekim	2005 Kasım	2005 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	0.80	0.77	0.76	1.29	0.78	0.67
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.76	0.78	0.73	0.72	0.77	0.68
VAKIFBANK A.Ş.	0.62	0.61	0.56	0.57	0.60	0.64
HALKBANK A.Ş.	0.81	0.87	0.80	0.80	0.84	0.75
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.74	0.73	0.70	0.67	0.70	0.59
DENİZBANK A.Ş.	0.81	0.84	0.79	0.77	0.81	0.75
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.77	0.80	0.71	0.72	0.75	0.64
HSBC BANK A.Ş.	0.78	0.77	0.74	0.74	0.79	0.73
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.57	0.58	0.57	0.56	0.56	0.48
AKBANK A.Ş.	0.78	0.77	0.74	0.73	0.77	0.69

EK 14: B TİPİ LİKİT KARMA YATIRIM FONLARI 2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2006 Ocak	2006 Şubat	2006 Mart	2006 Nisan	2006 Mayıs	2006 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	0.72	0.66	0.70	0.60	0.68	0.48
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.71	0.64	0.67	0.58	0.62	0.62
VAKIFBANK A.Ş.	0.59	0.59	0.63	0.53	0.59	0.59
HALKBANK A.Ş.	0.79	0.71	0.77	0.65	0.72	0.72
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.66	0.59	0.64	0.53	0.60	0.60
DENİZBANK A.Ş.	0.78	0.71	0.75	0.64	0.73	0.73
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.73	0.65	0.68	0.58	0.64	0.64
HSBC BANK A.Ş.	0.72	0.64	0.67	0.55	0.58	0.58
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.58	0.53	0.58	0.51	0.55	0.55
AKBANK A.Ş.	0.73	0.63	0.69	0.58	0.63	0.63

İSİM	2006 Temmuz	2006 Ağustos	2006 Eylül	2006 Ekim	2006 Kasım	2006 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	1.25	1.16	1.03	2.37	1.15	1.12
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.97	0.98	0.93	2.15	1.04	0.99
VAKIFBANK A.Ş.	0.93	1.01	0.95	2.15	1.07	1.09
HALKBANK A.Ş.	1.17	1.13	1.10	2.53	1.24	1.20
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.98	1.06	0.95	2.21	1.10	1.08
DENİZBANK A.Ş.	1.04	1.11	1.07	2.38	1.20	1.17
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.00	1.06	0.99	2.28	1.11	1.07
HSBC BANK A.Ş.	0.95	1.03	0.93	2.14	1.07	1.03
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.92	0.96	0.90	2.07	1.01	0.99
AKBANK A.Ş.	1.07	1.09	0.94	2.21	1.09	1.09

EK 15: B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2007 Ocak	2007 Şubat	2007 Mart	2007 Nisan	2007 Mayıs	2007 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	1.16	1.03	1.17	1.16	1.19	1.06
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.05	0.96	1.06	1.05	1.11	1.01
VAKIFBANK A.Ş.	0.99	0.98	1.07	1.02	1.08	1.01
HALKBANK A.Ş.	1.15	1.12	1.23	1.20	1.26	1.17
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.13	0.99	1.09	1.07	1.10	1.01
DENİZBANK A.Ş.	1.18	1.13	1.21	1.18	1.26	1.16
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.07	1.02	1.13	1.11	1.16	1.06
HSBC BANK A.Ş.	1.05	0.95	1.06	1.07	1.13	1.02
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.99	0.93	1.03	1.01	1.06	0.97
AKBANK A.Ş.	1.09	0.98	1.07	1.06	1.12	1.02

İSİM	2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 Ekim	2007 Kasım	2007 Aralık
FİNANSBANK A.Ş.	1.06	1.12	0.92	1.13	1.00	0.93
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.99	1.06	0.91	1.04	0.93	0.85
VAKIFBANK A.Ş.	1.05	1.08	0.90	1.04	0.96	0.90
HALKBANK A.Ş.	1.19	1.24	1.07	1.24	1.12	1.02
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.01	1.05	0.88	1.02	0.93	0.88
DENİZBANK A.Ş.	1.16	1.21	1.04	1.20	1.07	1.01
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.04	1.11	0.94	1.10	0.99	0.93
HSBC BANK A.Ş.	1.02	1.06	0.91	1.07	0.95	0.86
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.98	1.02	0.88	1.02	0.90	0.84
AKBANK A.Ş.	1.00	1.07	0.91	1.07	0.95	0.85

EK 16: B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI 2008 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2008 Ocak	2008 Şubat	2008 Mart	2008 Nisan	2008 Mayıs	2008 Haziran
FİNANSBANK A.Ş.	0.93	0.89	0.88	0.92	1.03	1.01
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.87	0.83	0.82	0.85	0.92	0.91
VAKIFBANK A.Ş.	0.91	0.86	0.84	0.88	0.93	0.93
HALKBANK A.Ş.	1.07	1.00	0.99	1.04	1.08	1.09
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.88	0.83	0.80	0.82	0.92	0.90
DENİZBANK A.Ş.	1.03	0.98	0.99	1.02	1.07	1.07
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.94	0.89	0.87	0.90	0.98	0.96
HSBC BANK A.Ş.	0.88	0.84	0.80	0.89	0.91	0.91
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.85	0.80	0.80	0.83	0.90	0.90
AKBANK A.Ş.	0.85	0.81	0.80	0.83	0.88	0.89

EK 17: B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2005 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2005 Ocak	2005 Şubat	2005 Mart	2005 Nisan	2005 Mayıs	2005 Haziran
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.68	2.17	1.18	0.74	0.90	0.55
AKBANK A.Ş.	2.47	1.73	0.50	0.76	1.88	1.25
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.49	0.93	0.96	0.65	1.37	0.78
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.95	1.62	0.92	0.90	1.52	1.15
VAKIFBANK A.Ş.	2.04	1.42	0.50	0.43	1.63	0.98
FİNANSBANK A.Ş.	1.52	1.04	1.09	0.90	1.16	0.96
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.80	1.12	0.83	0.94	1.09	1.00
HALKBANK A.Ş.	2.15	1.99	0.40	1.12	1.50	1.31
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2.01	1.60	0.09	0.72	1.88	1.09
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.83	1.26	0.82	1.06	1.15	1.01

İSİM	2005 Temmuz	2005 Ağustos	2005 Eylül	2005 Ekim	2005 Kasım	2005 Aralık
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.95	0.70	2.29	1.43	1.16	0.52
AKBANK A.Ş.	0.98	0.86	1.48	1.64	0.98	0.81
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.27	0.61	1.84	1.46	1.04	0.73
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.86	0.76	1.44	1.12	1.04	0.68
VAKIFBANK A.Ş.	0.74	0.53	1.15	0.81	0.90	0.56
FİNANSBANK A.Ş.	0.87	0.90	0.92	0.81	0.84	0.66
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.97	0.77	0.96	0.91	0.91	0.65
HALKBANK A.Ş.	0.64	0.94	1.69	1.37	0.83	0.73
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.66	0.77	1.72	1.21	0.93	0.61
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.88	0.79	1.08	0.96	0.97	0.65

EK 18: B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2006 Ocak	2006 Şubat	2006 Mart	2006 Nisan	2006 Mayıs	2006 Haziran
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.52	1.34	-0.11	0.40	-0.15	-0.42
AKBANK A.Ş.	1.13	1.01	0.74	0.77	-0.69	-2.20
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.87	0.77	0.29	0.55	-4.69	-1.62
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.89	1.00	0.63	0.72	-2.55	-1.92
VAKIFBANK A.Ş.	0.89	0.96	0.69	0.54	-2.14	-3.82
FİNANSBANK A.Ş.	0.81	0.68	0.68	0.59	0.63	-0.11
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.77	0.77	0.63	0.60	-0.18	-1.37
HALKBANK A.Ş.	0.97	0.78	0.69	0.68	-0.76	-2.03
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.93	0.94	0.29	0.73	-2.01	-1.78
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.91	0.76	0.75	0.66	-0.59	-1.61

İSİM	2006 Temmuz	2006 Ağustos	2006 Eylül	2006 Ekim	2006 Kasım	2006 Aralık
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.68	1.05	1.01	2.78	0.48	0.73
AKBANK A.Ş.	2.36	1.67	0.88	2.92	1.42	1.43
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.49	1.24	-0.24	2.60	2.44	2.80
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	2.77	1.83	0.84	3.64	1.37	1.59
VAKIFBANK A.Ş.	2.69	1.38	0.39	2.62	0.69	1.51
FİNANSBANK A.Ş.	2.00	1.44	1.24	2.73	1.20	1.24
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.77	1.44	0.94	2.69	1.26	1.31
HALKBANK A.Ş.	1.79	1.46	0.25	1.43	1.29	1.26
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2.71	1.34	-0.90	1.26	1.62	1.34
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2.16	1.37	0.77	2.65	1.39	1.33

EK 19: B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2007 Ocak	2007 Şubat	2007 Mart	2007 Nisan	2007 Mayıs	2007 Haziran
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.03	0.63	1.28	0.93	1.04	0.94
AKBANK A.Ş.	1.09	1.31	1.44	2.01	1.70	1.20
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.29	1.72	1.21	1.56	-1.41	0.60
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.12	0.95	0.94	1.60	1.56	1.01
VAKIFBANK A.Ş.	0.99	1.14	1.30	1.54	1.48	0.87
FİNANSBANK A.Ş.	1.16	1.09	1.33	1.42	1.43	1.25
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.05	0.92	1.11	1.59	1.54	1.16
HALKBANK A.Ş.	1.15	0.93	1.36	1.19	1.33	1.23
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.99	1.35	1.30	2.10	1.56	1.15
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.13	1.31	1.16	1.45	1.44	1.04

İSİM	2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 Ekim	2007 Kasım	2007 Aralık
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.56	1.63	1.26	1.38	0.78	1.09
AKBANK A.Ş.	1.32	0.62	1.61	1.49	0.73	1.10
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.75	0.46	1.05	0.29	-0.08	1.05
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.68	0.58	1.47	1.56	0.15	1.15
VAKIFBANK A.Ş.	1.28	0.84	1.43	1.38	0.73	1.05
FİNANSBANK A.Ş.	1.02	1.23	1.03	1.17	0.98	1.09
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.95	1.20	1.21	1.42	0.99	1.10
HALKBANK A.Ş.	1.26	0.87	1.21	1.83	0.84	1.15
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.19	0.58	1.73	1.58	0.53	1.08
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.81	1.01	1.00	1.54	0.92	1.05

EK 20: B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI 2008 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2008 Ocak	2008 Şubat	2008 Mart	2008 Nisan	2008 Mayıs	2008 Haziran
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.64	0.62	0.45	0.51	0.49	-0.14
AKBANK A.Ş.	1.00	0.57	-0.18	0.72	0.75	-0.13
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.98	1.91	-2.05	4.61	0.98	-0.16
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.18	0.55	0.34	0.57	0.93	0.54
VAKIFBANK A.Ş.	1.05	0.71	0.37	0.86	0.94	0.75
FİNANSBANK A.Ş.	1.08	0.96	0.63	1.00	1.21	0.91
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.09	0.95	0.89	0.94	1.11	1.07
HALKBANK A.Ş.	0.39	0.97	0.70	0.89	0.87	1.02
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.08	0.64	0.02	0.85	1.02	0.82
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.18	0.78	-0.18	0.89	1.13	1.18

EK 21: B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI 2005 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2005 Ocak	2005 Şubat	2005 Mart	2005 Nisan	2005 Mayıs	2005 Haziran
HSBC BANK A.Ş.	1.88	1.80	0.67	1.06	1.15	1.27
FİNANSBANK A.Ş.	2.04	1.70	0.55	1.03	1.51	1.25
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1.91	1.85	0.50	0.64	1.45	0.98
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	2.14	1.85	-0.20	1.90	1.30	1.35
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.74	1.51	0.86	1.01	1.36	1.08
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.01	1.38	0.50	1.01	1.27	1.04
DENİZBANK A.Ş.	2.94	1.91	1.66	1.37	1.27	1.31
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2.07	1.52	0.77	1.13	1.30	1.08
HALKBANK A.Ş.	2.13	2.02	0.33	0.94	1.98	1.41
VAKIFBANK A.Ş.	1.92	1.46	0.51	0.81	1.67	1.05

İSİM	2005 Temmuz	2005 Ağustos	2005 Eylül	2005 Ekim	2005 Kasım	2005 Aralık
HSBC BANK A.Ş.	0.84	0.64	2.01	1.89	1.30	0.64
FİNANSBANK A.Ş.	0.76	0.80	1.41	1.14	1.43	0.60
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0.57	0.58	1.48	1.30	1.06	0.53
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.41	0.78	1.23	1.11	1.23	0.60
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0.78	0.75	1.27	1.15	0.93	0.66
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.85	0.68	1.16	1.09	0.99	0.69
DENİZBANK A.Ş.	0.99	1.01	0.92	1.93	0.82	1.01
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.91	0.77	1.19	1.03	0.94	0.65
HALKBANK A.Ş.	0.79	0.95	1.62	1.23	0.92	0.69
VAKIFBANK A.Ş.	0.63	0.68	1.33	1.04	0.80	0.53

EK 22: B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI 2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2006 Ocak	2006 Şubat	2006 Mart	2006 Nisan	2006 Mayıs	2006 Haziran
HSBC BANK A.Ş.	0.48	1.17	0.29	0.53	-2.05	-1.48
FİNANSBANK A.Ş.	0.71	1.32	0.60	0.60	-1.96	-1.03
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0.87	0.88	0.32	0.61	-0.98	-1.49
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.82	0.83	0.31	0.72	-2.87	-3.33
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0.90	0.83	0.65	0.65	-0.89	-2.24
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.85	0.73	0.57	0.61	-0.91	-2.03
DENİZBANK A.Ş.	0.86	0.78	0.40	0.65	-1.07	-1.17
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.93	0.78	0.78	0.78	0.12	-1.31
HALKBANK A.Ş.	1.10	0.91	0.65	0.73	-0.68	-2.22
VAKIFBANK A.Ş.	0.81	0.72	0.75	0.67	-1.72	-3.40

İSİM	2006 Temmuz	2006 Ağustos	2006 Eylül	2006 Ekim	2006 Kasım	2006 Aralık
HSBC BANK A.Ş.	2.03	1.57	0.21	1.87	1.30	1.39
FİNANSBANK A.Ş.	2.02	1.31	1.29	1.37	1.37	1.27
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2.55	1.45	0.30	1.83	1.39	1.46
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	4.45	2.39	-1.32	2.69	2.36	1.48
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2.32	1.52	0.60	1.73	1.31	1.24
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.84	1.56	0.31	1.75	1.32	1.33
DENİZBANK A.Ş.	1.01	0.66	-1.29	2.13	1.23	1.04
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.83	1.42	0.73	1.67	1.30	1.34
HALKBANK A.Ş.	1.91	1.49	0.47	1.36	1.32	1.48
VAKIFBANK A.Ş.	2.59	1.26	0.59	2.00	1.27	2.13

EK 23: B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI 2007 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2007 Ocak	2007 Şubat	2007 Mart	2007 Nisan	2007 Mayıs	2007 Haziran
HSBC BANK A.Ş.	1.23	1.27	1.55	2.04	1.63	0.92
FİNANSBANK A.Ş.	1.20	1.12	1.69	2.28	1.92	1.41
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1.39	1.15	1.27	1.86	1.75	1.24
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.54	1.27	1.26	2.03	1.61	1.26
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.64	1.37	1.33	1.91	1.64	1.04
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.42	0.88	1.10	1.42	1.39	0.97
DENİZBANK A.Ş.	0.91	-0.96	0.22	2.67	1.42	1.59
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.53	1.10	1.25	1.72	1.53	1.17
HALKBANK A.Ş.	1.24	1.00	1.40	1.32	1.41	1.33
VAKIFBANK A.Ş.	1.53	1.22	1.40	1.50	1.66	1.20

İSİM	2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 Ekim	2007 Kasım	2007 Aralık
HSBC BANK A.Ş.	0.42	0.77	1.84	1.76	0.49	1.21
FİNANSBANK A.Ş.	1.58	0.65	1.70	1.44	0.35	1.11
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1.06	0.44	2.12	1.50	0.51	0.99
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.16	0.14	2.36	1.95	0.22	1.09
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.04	0.58	1.64	1.52	0.54	0.99
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.69	0.94	1.07	1.58	0.63	1.08
DENİZBANK A.Ş.	0.75	-0.20	2.68	1.61	-0.64	0.77
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.03	0.93	1.44	1.47	0.87	1.15
HALKBANK A.Ş.	1.12	0.83	1.18	1.83	0.90	1.13
VAKIFBANK A.Ş.	1.25	0.75	1.54	1.45	0.65	1.06

EK 24: B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI 2008 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)

İSİM	2008 Ocak	2008 Şubat	2008 Mart	2008 Nisan	2008 Mayıs	2008 Haziran
HSBC BANK A.Ş.	1.14	0.71	0.16	0.86	0.73	0.67
FİNANSBANK A.Ş.	1.18	0.63	-0.08	0.80	0.89	-0.08
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0.96	0.52	-0.20	0.85	0.39	0.04
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.13	0.64	0.15	0.58	0.94	0.32
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.04	0.63	0.17	0.76	0.93	0.25
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.18	0.58	-0.25	0.68	0.87	-0.04
DENİZBANK A.Ş.	0.60	0.17	-1.52	0.70	-1.17	-1.58
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.12	0.86	0.80	0.97	1.09	0.97
HALKBANK A.Ş.	0.48	0.94	0.84	0.87	1.06	1.12
VAKIFBANK A.Ş.	1.06	0.70	0.37	0.85	1.05	0.93

EK 25: A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI STANDART SAPMA VE ORTALAMALARI

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.843	4.844
VAKIFBANK A.Ş.	1.523	4.154
HALKBANK A.Ş.	1.958	2.029
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.943	4.191
DENİZBANK A.Ş.	1.683	2.259
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.965	3.430
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.568	4.248
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.480	3.469
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.463	3.455
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.676	3.800

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.507	5.094
VAKIFBANK A.Ş.	-0.571	3.898
HALKBANK A.Ş.	-0.392	3.739
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0.383	4.271
DENİZBANK A.Ş.	2.762	8.867
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.913	3.516
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.142	7.200
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.557	6.424
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.899	3.286
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.113	3.475

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.567	2.869
VAKIFBANK A.Ş.	0.893	2.743
HALKBANK A.Ş.	0.765	3.363
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.265	4.967
DENİZBANK A.Ş.	3.098	6.496
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.203	2.732
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.145	3.747
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.615	3.781
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.687	2.593
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.643	4.739

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-0.820	4.366
VAKIFBANK A.Ş.	-1.965	5.142
HALKBANK A.Ş.	-0.505	5.326
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-2.875	7.352
DENİZBANK A.Ş.	0.377	2.135
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	-1.085	5.503
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1.085	4.640
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.048	1.535
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-1.717	5.073
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.965	7.247

EK 26: A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI STANDART SAPMA VE ORTALAMALARI

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	1.565	6.630
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.092	6.642
VAKIFBANK A.Ş.	1.396	4.961
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.605	3.659
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.883	3.988
HSBC BANK A.Ş.	1.746	2.758
DENİZBANK A.Ş.	1.635	2.191
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.188	5.469
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.440	2.995
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.103	6.288

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	0.619	5.075
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1.466	7.433
VAKIFBANK A.Ş.	-1.180	4.336
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0.699	5.401
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.723	4.028
HSBC BANK A.Ş.	0.207	4.284
DENİZBANK A.Ş.	1.029	3.575
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2.072	5.897
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1.221	5.156
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.718	5.431

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	1.328	5.193
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.183	4.727
VAKIFBANK A.Ş.	0.708	4.266
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.059	5.055
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.258	3.735
HSBC BANK A.Ş.	0.802	3.205
DENİZBANK A.Ş.	1.098	2.647
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.626	3.792
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1.117	7.284
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.480	6.972

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	-2.898	7.250
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2.788	6.423
VAKIFBANK A.Ş.	-2.670	6.068
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-1.945	8.100
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-14.807	31.477
HSBC BANK A.Ş.	-2.045	4.331
DENİZBANK A.Ş.	-2.698	5.185
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2.917	5.978
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-4.338	8.686
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-3.528	7.375

EK 27: A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI STANDART SAPMA VE ORTALAMALARI

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	2.252	7.202
DENİZBANK A.Ş.	2.702	5.149
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2.412	7.328
AKBANK A.Ş.	2.453	6.592
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.946	7.173
TEKSTİL BANK A.Ş.	4.425	7.153
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2.115	6.975
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2.914	7.417
ALTERNATİF BANK A.Ş.	65.312	210.742
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.755	5.505

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	-0.782	5.843
DENİZBANK A.Ş.	-1.072	6.950
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-3.253	9.361
AKBANK A.Ş.	-1.198	5.847
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-1.115	5.707
TEKSTİL BANK A.Ş.	-0.761	4.869
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0.864	7.063
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-1.383	7.270
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-1.868	7.002
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.879	7.209

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	0.997	6.669
DENİZBANK A.Ş.	-2.032	7.882
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0.120	7.819
AKBANK A.Ş.	0.443	6.996
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.965	5.804
TEKSTİL BANK A.Ş.	0.443	5.244
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0.210	6.958
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0.453	7.906
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0.202	5.790
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0.074	5.387

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	-3.735	10.043
DENİZBANK A.Ş.	-4.047	7.206
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-5.265	9.342
AKBANK A.Ş.	-4.447	9.019
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-3.217	9.128
TEKSTİL BANK A.Ş.	-1.937	8.673
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-3.607	9.547
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-20.625	41.007
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-3.195	8.492
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2.905	8.738

EK 28: B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI STANDART SAPMA VE ORTALAMALARI

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	0.873	0.170
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32.332	104.524
VAKIFBANK A.Ş.	0.679	0.112
HALKBANK A.Ş.	0.863	0.089
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.772	0.126
DENİZBANK A.Ş.	0.872	0.116
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.808	0.119
HSBC BANK A.Ş.	0.811	0.088
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.618	0.097
AKBANK A.Ş.	0.826	0.118

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	0.993	0.485
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.908	0.410
VAKIFBANK A.Ş.	0.893	0.432
HALKBANK A.Ş.	1.061	0.492
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.917	0.443
DENİZBANK A.Ş.	1.026	0.452
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.953	0.444
HSBC BANK A.Ş.	0.908	0.417
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.846	0.418
AKBANK A.Ş.	0.948	0.430

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	1.078	0.089
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.002	0.073
VAKIFBANK A.Ş.	1.007	0.060
HALKBANK A.Ş.	1.168	0.071
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.013	0.079
DENİZBANK A.Ş.	1.151	0.072
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1.055	0.070
HSBC BANK A.Ş.	1.013	0.075
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.969	0.065
AKBANK A.Ş.	1.016	0.077

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma
FİNANSBANK A.Ş.	0.943	0.057
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.867	0.038
VAKIFBANK A.Ş.	0.892	0.034
HALKBANK A.Ş.	1.045	0.039
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.858	0.044
DENİZBANK A.Ş.	1.027	0.035
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0.923	0.039
HSBC BANK A.Ş.	0.872	0.040
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.847	0.041
AKBANK A.Ş.	0.843	0.033

EK 29: B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI STANDART SAPMA VE ORTALAMALARI

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.189	0.571
AKBANK A.Ş.	1.278	0.548
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.011	0.431
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.163	0.373
VAKIFBANK A.Ş.	0.974	0.481
FİNANSBANK A.Ş.	0.973	0.208
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.996	0.272
HALKBANK A.Ş.	1.223	0.523
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.108	0.564
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.038	0.287

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.776	0.849
AKBANK A.Ş.	0.953	1.277
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.542	1.983
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.901	1.647
VAKIFBANK A.Ş.	0.533	1.760
FİNANSBANK A.Ş.	1.094	0.708
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0.886	0.960
HALKBANK A.Ş.	0.651	1.033
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.539	1.355
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0.879	1.077

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.953	0.524
AKBANK A.Ş.	1.302	0.376
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.708	0.813
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.064	0.428
VAKIFBANK A.Ş.	1.169	0.260
FİNANSBANK A.Ş.	1.183	0.146
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1.187	0.212
HALKBANK A.Ş.	1.196	0.252
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.262	0.433
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1.155	0.221

İsım	2008 Ortalama	2008 S. Sapma
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ő.	0.428	0.263
AKBANK A.Ő.	0.455	0.450
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ő.	0.718	2.158
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ő.	0.685	0.282
VAKIFBANK A.Ő.	0.780	0.216
FİNANSBANK A.Ő.	0.965	0.178
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ő.	1.008	0.085
HALKBANK A.Ő.	0.807	0.211
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ő.	0.738	0.351
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ő.	0.830	0.476

EK 30: B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI STANDART SAPMA VE ORTALAMALARI

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma
HSBC BANK A.Ş.	1.263	0.499
FİNANSBANK A.Ş.	1.185	0.439
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1.071	0.498
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.142	0.640
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.092	0.315
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.056	0.377
DENİZBANK A.Ş.	1.428	0.580
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.113	0.371
HALKBANK A.Ş.	1.251	0.558
VAKIFBANK A.Ş.	1.036	0.445

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma
HSBC BANK A.Ş.	0.609	1.213
FİNANSBANK A.Ş.	0.739	1.086
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0.766	1.090
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.711	2.189
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0.718	1.164
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.661	1.086
DENİZBANK A.Ş.	0.436	1.017
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.864	0.797
HALKBANK A.Ş.	0.710	1.088
VAKIFBANK A.Ş.	0.639	1.597

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma
HSBC BANK A.Ş.	1.261	0.506
FİNANSBANK A.Ş.	1.371	0.509
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1.273	0.481
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1.324	0.633
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1.270	0.417
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.098	0.289
DENİZBANK A.Ş.	0.902	1.122
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.266	0.257
HALKBANK A.Ş.	1.224	0.256
VAKIFBANK A.Ş.	1.268	0.303

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma
HSBC BANK A.Ş.	0.712	0.292
FİNANSBANK A.Ş.	0.557	0.479
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0.427	0.411
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0.627	0.335
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0.630	0.324
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0.503	0.499
DENİZBANK A.Ş.	-0.467	0.979
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0.968	0.114
HALKBANK A.Ş.	0.885	0.206
VAKIFBANK A.Ş.	0.827	0.238

EK 31: A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI R² DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 R	2005 R²
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,843	4,844	0,903	0,816
VAKIFBANK A.Ş.	1,523	4,154	0,967	0,936
HALKBANK A.Ş.	1,958	2,029	0,911	0,830
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,943	4,191	0,976	0,952
DENİZBANK A.Ş.	1,683	2,259	0,862	0,743
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,965	3,430	0,938	0,880
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,568	4,248	0,942	0,887
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,480	3,469	0,924	0,853
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,463	3,455	0,976	0,953
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,676	3,800	0,853	0,727

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 R	2006 R²
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,507	5,094	0,784	0,615
VAKIFBANK A.Ş.	-0,571	3,898	0,901	0,811
HALKBANK A.Ş.	-0,392	3,739	0,896	0,802
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,383	4,271	0,873	0,762
DENİZBANK A.Ş.	2,762	8,867	0,342	0,117
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,913	3,516	0,861	0,742
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,142	7,200	0,604	0,365
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,557	6,424	0,534	0,286
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,899	3,286	0,914	0,836
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,113	3,475	0,250	0,063

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 R	2007 R²
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,567	2,869	0,885	0,783
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	2,743	0,747	0,559
HALKBANK A.Ş.	0,765	3,363	0,874	0,765
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,265	4,967	0,585	0,342
DENİZBANK A.Ş.	3,098	6,496	0,090	0,008
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,203	2,732	0,723	0,523
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,145	3,747	0,749	0,561
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,615	3,781	0,252	0,064
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,687	2,593	0,643	0,414
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,643	4,739	0,215	0,046

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 R	2008 R²
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-0,820	4,366	-0,794	0,630
VAKIFBANK A.Ş.	-1,965	5,142	-0,667	0,445
HALKBANK A.Ş.	-0,505	5,326	-0,888	0,788
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-2,875	7,352	-0,699	0,488
DENİZBANK A.Ş.	0,377	2,135	-0,471	0,222
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	-1,085	5,503	-0,888	0,788
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,085	4,640	-0,815	0,665
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,048	1,535	-0,776	0,603
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-1,717	5,073	-0,749	0,561
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,965	7,247	0,532	0,283

EK 32: A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI R² DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 R	2005 R²
FİNANSBANK A.Ş.	1,565	6,630	0,970	0,941
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,092	6,642	0,979	0,958
VAKIFBANK A.Ş.	1,396	4,961	0,968	0,936
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,605	3,659	0,951	0,904
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,883	3,988	0,958	0,917
HSBC BANK A.Ş.	1,746	2,758	0,960	0,922
DENİZBANK A.Ş.	1,635	2,191	0,848	0,719
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,188	5,469	0,861	0,742
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,440	2,995	0,883	0,779
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,103	6,288	0,786	0,619

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 R	2006 R²
FİNANSBANK A.Ş.	0,619	5,075	0,906	0,821
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,466	7,433	0,796	0,634
VAKIFBANK A.Ş.	-1,180	4,336	0,813	0,660
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,699	5,401	0,807	0,652
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,723	4,028	0,969	0,940
HSBC BANK A.Ş.	0,207	4,284	0,954	0,910
DENİZBANK A.Ş.	1,029	3,575	0,514	0,264
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,072	5,897	0,627	0,393
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,221	5,156	0,019	0,000
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,718	5,431	0,640	0,409

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 R	2007 R²
FİNANSBANK A.Ş.	1,328	5,193	0,734	0,539
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,183	4,727	0,627	0,393
VAKIFBANK A.Ş.	0,708	4,266	0,684	0,468
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,059	5,055	0,781	0,610
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,258	3,735	0,482	0,233
HSBC BANK A.Ş.	0,802	3,205	0,812	0,659
DENİZBANK A.Ş.	1,098	2,647	0,888	0,789
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,626	3,792	0,661	0,437
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,117	7,284	0,209	0,044
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,480	6,972	0,369	0,136

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 R	2008 R²
FİNANSBANK A.Ş.	-2,898	7,250	-0,719	0,517
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,788	6,423	-0,517	0,267
VAKIFBANK A.Ş.	-2,670	6,068	-0,723	0,523
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-1,945	8,100	-0,833	0,693
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-14,807	31,477	-0,150	0,023
HSBC BANK A.Ş.	-2,045	4,331	-0,749	0,561
DENİZBANK A.Ş.	-2,698	5,185	-0,485	0,236
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,917	5,978	-0,705	0,497
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-4,338	8,686	-0,839	0,704
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-3,528	7,375	-0,842	0,708

EK 33: A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI R² DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 R	2005 R²
FİNANSBANK A.Ş.	2,252	7,202	0,963	0,927
DENİZBANK A.Ş.	2,702	5,149	0,860	0,739
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2,412	7,328	0,986	0,972
AKBANK A.Ş.	2,453	6,592	0,971	0,943
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,946	7,173	0,919	0,844
TEKSTİL BANK A.Ş.	4,425	7,153	0,930	0,865
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,115	6,975	0,985	0,971
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2,914	7,417	0,983	0,966
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2,282	6,016	0,952	0,906
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,755	5,505	0,923	0,853

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 R	2006 R²
FİNANSBANK A.Ş.	-0,782	5,843	0,818	0,670
DENİZBANK A.Ş.	-1,072	6,950	0,380	0,145
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-3,253	9,361	0,491	0,241
AKBANK A.Ş.	-1,198	5,847	0,746	0,556
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-1,115	5,707	0,903	0,816
TEKSTİL BANK A.Ş.	-0,761	4,869	0,929	0,864
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,864	7,063	0,781	0,609
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-1,383	7,270	0,691	0,477
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-1,868	7,002	0,736	0,542
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,879	7,209	0,873	0,763

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 R	2007 R²
FİNANSBANK A.Ş.	0,997	6,669	0,718	0,515
DENİZBANK A.Ş.	-2,032	7,882	0,138	0,019
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,120	7,819	0,581	0,337
AKBANK A.Ş.	0,443	6,996	0,653	0,427
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,965	5,804	0,779	0,607
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,443	5,244	0,721	0,519
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,210	6,958	0,606	0,367
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,453	7,906	0,531	0,282
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,202	5,790	0,460	0,212
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,074	5,387	0,510	0,261

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 R	2008 R²
FİNANSBANK A.Ş.	-3,735	10,043	-0,725	0,525
DENİZBANK A.Ş.	-4,047	7,206	-0,541	0,293
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-5,265	9,342	-0,654	0,428
AKBANK A.Ş.	-4,447	9,019	-0,679	0,461
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-3,217	9,128	-0,691	0,478
TEKSTİL BANK A.Ş.	-1,937	8,673	-0,797	0,635
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-3,607	9,547	-0,749	0,561
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-20,625	41,007	-0,170	0,029
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-3,195	8,492	-0,625	0,391
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,905	8,738	-0,785	0,617

EK 34: B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI R² DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 R	2005 R²
FİNANSBANK A.Ş.	0,873	0,170	0,013	5,049
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,064	0,829	0,013	1,267
VAKIFBANK A.Ş.	0,679	0,112	0,013	5,937
HALKBANK A.Ş.	0,863	0,089	0,013	9,567
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,772	0,126	0,013	5,999
DENİZBANK A.Ş.	0,872	0,116	0,013	7,396
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,808	0,119	0,013	6,672
HSBC BANK A.Ş.	0,811	0,088	0,013	9,118
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,618	0,097	0,013	6,256
AKBANK A.Ş.	0,826	0,118	0,013	6,910

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 R	2006 R²
FİNANSBANK A.Ş.	0,993	0,485	0,014	2,020
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,908	0,410	0,014	2,180
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	0,432	0,014	2,036
HALKBANK A.Ş.	1,061	0,492	0,014	2,125
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,917	0,443	0,014	2,036
DENİZBANK A.Ş.	1,026	0,452	0,014	2,237
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,953	0,444	0,014	2,113
HSBC BANK A.Ş.	0,908	0,417	0,014	2,144
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,846	0,418	0,014	1,989
AKBANK A.Ş.	0,948	0,430	0,014	2,171

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 R	2007 R²
FİNANSBANK A.Ş.	1,078	0,089	0,014	11,961
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,002	0,073	0,014	13,610
VAKIFBANK A.Ş.	1,007	0,060	0,014	16,415
HALKBANK A.Ş.	1,168	0,071	0,014	16,226
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,013	0,079	0,014	12,666
DENİZBANK A.Ş.	1,151	0,072	0,014	15,779
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,055	0,070	0,014	14,781
HSBC BANK A.Ş.	1,013	0,075	0,014	13,259
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,969	0,065	0,014	14,751
AKBANK A.Ş.	1,016	0,077	0,014	12,959

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 R	2008 R²
FİNANSBANK A.Ş.	0,943	0,057	0,014	16,287
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,867	0,038	0,014	22,609
VAKIFBANK A.Ş.	0,892	0,034	0,014	25,543
HALKBANK A.Ş.	1,045	0,039	0,014	26,694
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,858	0,044	0,014	19,134
DENİZBANK A.Ş.	1,027	0,035	0,014	28,966
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,923	0,039	0,014	23,055
HSBC BANK A.Ş.	0,872	0,040	0,014	21,573
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,847	0,041	0,014	20,064
AKBANK A.Ş.	0,843	0,033	0,014	24,756

EK 35: B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI R² DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 R	2005 R²
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,189	0,571	0,099	0,010
AKBANK A.Ş.	1,278	0,548	0,320	0,102
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,011	0,431	0,083	0,007
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,163	0,373	0,264	0,070
VAKIFBANK A.Ş.	0,974	0,481	0,444	0,197
FİNANSBANK A.Ş.	0,973	0,208	0,054	0,003
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,996	0,272	0,257	0,066
HALKBANK A.Ş.	1,223	0,523	0,199	0,040
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,108	0,564	0,414	0,171
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,038	0,287	0,222	0,049

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 R	2006 R²
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,776	0,849	0,691	0,478
AKBANK A.Ş.	0,953	1,277	0,632	0,400
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,542	1,983	0,640	0,409
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,901	1,647	0,696	0,484
VAKIFBANK A.Ş.	0,533	1,760	0,651	0,423
FİNANSBANK A.Ş.	1,094	0,708	0,484	0,234
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,886	0,960	0,590	0,349
HALKBANK A.Ş.	0,651	1,033	0,579	0,335
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,539	1,355	0,591	0,349
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,879	1,077	0,604	0,365

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 R	2007 R²
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,953	0,524	-0,418	0,175
AKBANK A.Ş.	1,302	0,376	0,619	0,383
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,708	0,813	0,129	0,017
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,064	0,428	0,523	0,273
VAKIFBANK A.Ş.	1,169	0,260	0,715	0,511
FİNANSBANK A.Ş.	1,183	0,146	-0,004	0,000
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,187	0,212	0,104	0,011
HALKBANK A.Ş.	1,196	0,252	0,659	0,434
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,262	0,433	0,581	0,338
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,155	0,221	0,093	0,009

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 R	2008 R²
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,428	0,263	0,067	0,004
AKBANK A.Ş.	0,455	0,450	0,213	0,045
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,718	2,158	-0,456	0,208
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,685	0,282	0,549	0,301
VAKIFBANK A.Ş.	0,780	0,216	0,337	0,113
FİNANSBANK A.Ş.	0,965	0,178	0,004	0,000
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,008	0,085	0,305	0,093
HALKBANK A.Ş.	0,807	0,211	-0,858	0,737
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,738	0,351	0,228	0,052
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,830	0,476	0,138	0,019

EK 36: B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI R² DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 R	2005 R²
HSBC BANK A.Ş.	1,263	0,499	0,195	0,038
FİNANSBANK A.Ş.	1,185	0,439	0,452	0,205
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,071	0,498	0,314	0,099
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,142	0,640	0,228	0,052
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,092	0,315	0,139	0,019
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,056	0,377	0,333	0,111
DENİZBANK A.Ş.	1,428	0,580	-0,247	0,061
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,113	0,371	0,205	0,042
HALKBANK A.Ş.	1,251	0,558	0,335	0,112
VAKIFBANK A.Ş.	1,036	0,445	0,277	0,077

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 R	2006 R²
HSBC BANK A.Ş.	0,609	1,213	0,662	0,439
FİNANSBANK A.Ş.	0,739	1,086	0,623	0,388
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,766	1,090	0,616	0,380
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,711	2,189	0,559	0,312
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,718	1,164	0,577	0,332
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,661	1,086	0,600	0,360
DENİZBANK A.Ş.	0,436	1,017	0,629	0,396
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,864	0,797	0,520	0,271
HALKBANK A.Ş.	0,710	1,088	0,578	0,334
VAKIFBANK A.Ş.	0,639	1,597	0,574	0,329

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 R	2007 R²
HSBC BANK A.Ş.	1,261	0,506	0,329	0,109
FİNANSBANK A.Ş.	1,371	0,509	0,682	0,465
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,273	0,481	0,630	0,397
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,324	0,633	0,700	0,490
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,270	0,417	0,599	0,358
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,098	0,289	0,319	0,102
DENİZBANK A.Ş.	0,902	1,122	0,510	0,260
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,266	0,257	0,485	0,235
HALKBANK A.Ş.	1,224	0,256	0,536	0,288
VAKIFBANK A.Ş.	1,268	0,303	0,749	0,561

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 R	2008 R²
HSBC BANK A.Ş.	0,712	0,292	0,417	0,174
FİNANSBANK A.Ş.	0,557	0,479	0,263	0,069
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,427	0,411	0,325	0,106
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,627	0,335	0,336	0,113
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,630	0,324	0,257	0,066
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,503	0,499	0,276	0,076
DENİZBANK A.Ş.	-0,467	0,979	0,249	0,062
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,968	0,114	0,475	0,225
HALKBANK A.Ş.	0,885	0,206	-0,797	0,636
VAKIFBANK A.Ş.	0,827	0,238	0,276	0,076

EK 37: A TİPİ KARMA FONLAR SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Sharpe Oranı
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,843	4,844	0,013	0,171
VAKIFBANK A.Ş.	1,523	4,154	0,013	0,364
HALKBANK A.Ş.	1,958	2,029	0,013	0,958
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,943	4,191	0,013	0,460
DENİZBANK A.Ş.	1,683	2,259	0,013	0,739
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,965	3,430	0,013	0,569
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,568	4,248	0,013	0,366
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,480	3,469	0,013	0,423
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,463	3,455	0,013	0,420
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,676	3,800	0,013	0,438

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Sharpe Oranı
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,507	5,094	0,014	0,293
VAKIFBANK A.Ş.	-0,571	3,898	0,014	-0,150
HALKBANK A.Ş.	-0,392	3,739	0,014	-0,109
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,383	4,271	0,014	-0,093
DENİZBANK A.Ş.	2,762	8,867	0,014	0,310
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,913	3,516	0,014	0,255
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,142	7,200	0,014	0,295
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,557	6,424	0,014	0,240
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,899	3,286	0,014	0,269
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,113	3,475	0,014	-0,036

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Sharpe Oranı
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,567	2,869	0,014	0,541
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	2,743	0,014	0,321
HALKBANK A.Ş.	0,765	3,363	0,014	0,223
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,265	4,967	0,014	0,050
DENİZBANK A.Ş.	3,098	6,496	0,014	0,475
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,203	2,732	0,014	0,069
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,145	3,747	0,014	0,569
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,615	3,781	0,014	0,688
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,687	2,593	0,014	0,259
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,643	4,739	0,014	-0,139

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Sharpe Oranı
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-0,820	4,366	0,014	-0,191
VAKIFBANK A.Ş.	-1,965	5,142	0,014	-0,385
HALKBANK A.Ş.	-0,505	5,326	0,014	-0,097
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-2,875	7,352	0,014	-0,393
DENİZBANK A.Ş.	0,377	2,135	0,014	0,170
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	-1,085	5,503	0,014	-0,200
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,085	4,640	0,014	-0,237
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,048	1,535	0,014	0,022
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-1,717	5,073	0,014	-0,341
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,965	7,247	0,014	0,131

EK 38: A TİPİ DEĞİŞKEN FONLAR SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	1,565	6,630	0,013	0,234
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,092	6,642	0,013	0,313
VAKIFBANK A.Ş.	1,396	4,961	0,013	0,279
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,605	3,659	0,013	0,435
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,883	3,988	0,013	0,469
HSBC BANK A.Ş.	1,746	2,758	0,013	0,628
DENİZBANK A.Ş.	1,635	2,191	0,013	0,740
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,188	5,469	0,013	0,215
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,440	2,995	0,013	0,477
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,103	6,288	0,013	0,332

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	0,619	5,075	0,014	0,119
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,466	7,433	0,014	-0,199
VAKIFBANK A.Ş.	-1,180	4,336	0,014	-0,275
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,699	5,401	0,014	-0,132
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,723	4,028	0,014	0,176
HSBC BANK A.Ş.	0,207	4,284	0,014	0,045
DENİZBANK A.Ş.	1,029	3,575	0,014	0,284
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,072	5,897	0,014	-0,354
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,221	5,156	0,014	-0,240
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,718	5,431	0,014	-0,135

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	1,328	5,193	0,014	0,253
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,183	4,727	0,014	0,036
VAKIFBANK A.Ş.	0,708	4,266	0,014	0,163
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,059	5,055	0,014	0,009
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,258	3,735	0,014	0,065
HSBC BANK A.Ş.	0,802	3,205	0,014	0,246
DENİZBANK A.Ş.	1,098	2,647	0,014	0,410
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,626	3,792	0,014	0,161
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,117	7,284	0,014	-0,155
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,480	6,972	0,014	0,067

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	-2,898	7,250	0,014	-0,402
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,788	6,423	0,014	-0,436
VAKIFBANK A.Ş.	-2,670	6,068	0,014	-0,442
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-1,945	8,100	0,014	-0,242
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-14,807	31,477	0,014	-0,471
HSBC BANK A.Ş.	-2,045	4,331	0,014	-0,475
DENİZBANK A.Ş.	-2,698	5,185	0,014	-0,523
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,917	5,978	0,014	-0,490
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-4,338	8,686	0,014	-0,501
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-3,528	7,375	0,014	-0,480

EK 39: A TİPİ HİSSE SENEDİ FONLAR SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	2,252	7,202	0,013	0,311
DENİZBANK A.Ş.	2,702	5,149	0,013	0,522
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2,412	7,328	0,013	0,327
AKBANK A.Ş.	2,453	6,592	0,013	0,370
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,946	7,173	0,013	0,269
TEKSTİL BANK A.Ş.	4,425	7,153	0,013	0,617
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,115	6,975	0,013	0,301
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2,914	7,417	0,013	0,391
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2,282	6,016	0,013	0,377
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,755	5,505	0,013	0,135

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	-0,782	5,843	0,014	-0,136
DENİZBANK A.Ş.	-1,072	6,950	0,014	-0,156
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-3,253	9,361	0,014	-0,349
AKBANK A.Ş.	-1,198	5,847	0,014	-0,207
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-1,115	5,707	0,014	-0,198
TEKSTİL BANK A.Ş.	-0,761	4,869	0,014	-0,159
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,864	7,063	0,014	-0,124
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-1,383	7,270	0,014	-0,192
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-1,868	7,002	0,014	-0,269
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,879	7,209	0,014	0,120

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	0,997	6,669	0,014	0,147
DENİZBANK A.Ş.	-2,032	7,882	0,014	-0,260
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,120	7,819	0,014	0,014
AKBANK A.Ş.	0,443	6,996	0,014	0,061
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,965	5,804	0,014	0,164
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,443	5,244	0,014	0,082
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,210	6,958	0,014	-0,032
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,453	7,906	0,014	-0,059
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,202	5,790	0,014	0,032
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,074	5,387	0,014	-0,016

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	-3,735	10,043	0,014	-0,373
DENİZBANK A.Ş.	-4,047	7,206	0,014	-0,564
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-5,265	9,342	0,014	-0,565
AKBANK A.Ş.	-4,447	9,019	0,014	-0,495
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-3,217	9,128	0,014	-0,354
TEKSTİL BANK A.Ş.	-1,937	8,673	0,014	-0,225
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-3,607	9,547	0,014	-0,379
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-20,625	41,007	0,014	-0,503
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-3,195	8,492	0,014	-0,378
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,905	8,738	0,014	-0,334

EK 40: B TİPİ LİKİT FONLAR SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Sharpe Oranı
FINANSBANK A.Ş.	0,873	0,170	0,013	5,049
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,064	0,829	0,013	1,267
VAKIFBANK A.Ş.	0,679	0,112	0,013	5,937
HALKBANK A.Ş.	0,863	0,089	0,013	9,567
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,772	0,126	0,013	5,999
DENİZBANK A.Ş.	0,872	0,116	0,013	7,396
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,808	0,119	0,013	6,672
HSBC BANK A.Ş.	0,811	0,088	0,013	9,118
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,618	0,097	0,013	6,256
AKBANK A.Ş.	0,826	0,118	0,013	6,910

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Sharpe Oranı
FINANSBANK A.Ş.	0,993	0,485	0,014	2,020
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,908	0,410	0,014	2,180
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	0,432	0,014	2,036
HALKBANK A.Ş.	1,061	0,492	0,014	2,125
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,917	0,443	0,014	2,036
DENİZBANK A.Ş.	1,026	0,452	0,014	2,237
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,953	0,444	0,014	2,113
HSBC BANK A.Ş.	0,908	0,417	0,014	2,144
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,846	0,418	0,014	1,989
AKBANK A.Ş.	0,948	0,430	0,014	2,171

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	1,078	0,089	0,014	11,961
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,002	0,073	0,014	13,610
VAKIFBANK A.Ş.	1,007	0,060	0,014	16,415
HALKBANK A.Ş.	1,168	0,071	0,014	16,226
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,013	0,079	0,014	12,666
DENİZBANK A.Ş.	1,151	0,072	0,014	15,779
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,055	0,070	0,014	14,781
HSBC BANK A.Ş.	1,013	0,075	0,014	13,259
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,969	0,065	0,014	14,751
AKBANK A.Ş.	1,016	0,077	0,014	12,959

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Sharpe Oranı
FİNANSBANK A.Ş.	0,943	0,057	0,014	16,287
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,867	0,038	0,014	22,609
VAKIFBANK A.Ş.	0,892	0,034	0,014	25,543
HALKBANK A.Ş.	1,045	0,039	0,014	26,694
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,858	0,044	0,014	19,134
DENİZBANK A.Ş.	1,027	0,035	0,014	28,966
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,923	0,039	0,014	23,055
HSBC BANK A.Ş.	0,872	0,040	0,014	21,573
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,847	0,041	0,014	20,064
AKBANK A.Ş.	0,843	0,033	0,014	24,756

EK 41: B TİPİ DEĞİŞKEN FONLAR SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Sharpe Oranı
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,189	0,571	0,013	2,060
AKBANK A.Ş.	1,278	0,548	0,013	2,309
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,011	0,431	0,013	2,315
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,163	0,373	0,013	3,088
VAKIFBANK A.Ş.	0,974	0,481	0,013	2,000
FİNANSBANK A.Ş.	0,973	0,208	0,013	4,615
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,996	0,272	0,013	3,611
HALKBANK A.Ş.	1,223	0,523	0,013	2,315
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,108	0,564	0,013	1,940
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,038	0,287	0,013	3,575

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Sharpe Oranı
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,776	0,849	0,014	0,897
AKBANK A.Ş.	0,953	1,277	0,014	0,735
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,542	1,983	0,014	0,266
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,901	1,647	0,014	0,538
VAKIFBANK A.Ş.	0,533	1,760	0,014	0,295
FİNANSBANK A.Ş.	1,094	0,708	0,014	1,525
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,886	0,960	0,014	0,908
HALKBANK A.Ş.	0,651	1,033	0,014	0,616
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,539	1,355	0,014	0,387
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,879	1,077	0,014	0,803

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Sharpe Oranı
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,953	0,524	0,014	1,790
AKBANK A.Ş.	1,302	0,376	0,014	3,423
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,708	0,813	0,014	0,853
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,064	0,428	0,014	2,450
VAKIFBANK A.Ş.	1,169	0,260	0,014	4,435
FİNANSBANK A.Ş.	1,183	0,146	0,014	8,025
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,187	0,212	0,014	5,521
HALKBANK A.Ş.	1,196	0,252	0,014	4,694
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,262	0,433	0,014	2,883
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,155	0,221	0,014	5,168

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Sharpe Oranı
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,428	0,263	0,014	1,574
AKBANK A.Ş.	0,455	0,450	0,014	0,981
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,718	2,158	0,014	0,326
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,685	0,282	0,014	2,381
VAKIFBANK A.Ş.	0,780	0,216	0,014	3,553
FİNANSBANK A.Ş.	0,965	0,178	0,014	5,348
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,008	0,085	0,014	11,761
HALKBANK A.Ş.	0,807	0,211	0,014	3,750
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,738	0,351	0,014	2,061
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,830	0,476	0,014	1,713

EK 42: B TİPİ TAHVİL-BONO FONLAR SHARPE ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Sharpe Oranı
HSBC BANK A.Ş.	1,263	0,499	0,013	2,506
FİNANSBANK A.Ş.	1,185	0,439	0,013	2,667
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,071	0,498	0,013	2,123
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,142	0,640	0,013	1,763
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,092	0,315	0,013	3,426
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,056	0,377	0,013	2,766
DENİZBANK A.Ş.	1,428	0,580	0,013	2,441
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,113	0,371	0,013	2,966
HALKBANK A.Ş.	1,251	0,558	0,013	2,220
VAKIFBANK A.Ş.	1,036	0,445	0,013	2,296

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Sharpe Oranı
HSBC BANK A.Ş.	0,609	1,213	0,014	0,490
FİNANSBANK A.Ş.	0,739	1,086	0,014	0,668
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,766	1,090	0,014	0,689
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,711	2,189	0,014	0,318
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,718	1,164	0,014	0,605
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,661	1,086	0,014	0,595
DENİZBANK A.Ş.	0,436	1,017	0,014	0,414
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,864	0,797	0,014	1,066
HALKBANK A.Ş.	0,710	1,088	0,014	0,639
VAKIFBANK A.Ş.	0,639	1,597	0,014	0,391

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Sharpe Oranı
HSBC BANK A.Ş.	1,261	0,506	0,014	2,463
FİNANSBANK A.Ş.	1,371	0,509	0,014	2,665
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,273	0,481	0,014	2,620
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,324	0,633	0,014	2,070
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,270	0,417	0,014	3,009
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,098	0,289	0,014	3,752
DENİZBANK A.Ş.	0,902	1,122	0,014	0,791
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,266	0,257	0,014	4,868
HALKBANK A.Ş.	1,224	0,256	0,014	4,729
VAKIFBANK A.Ş.	1,268	0,303	0,014	4,137

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Sharpe Oranı
HSBC BANK A.Ş.	0,712	0,292	0,014	2,389
FİNANSBANK A.Ş.	0,557	0,479	0,014	1,134
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,427	0,411	0,014	1,003
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,627	0,335	0,014	1,826
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,630	0,324	0,014	1,899
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,503	0,499	0,014	0,981
DENİZBANK A.Ş.	-0,467	0,979	0,014	-0,491
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,968	0,114	0,014	8,376
HALKBANK A.Ş.	0,885	0,206	0,014	4,224
VAKIFBANK A.Ş.	0,827	0,238	0,014	3,413

EK 43: A TİPİ KARMA FONLAR TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Kovaryans	2005 Varyans	2005 Beta	2005 Treynor
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,843	4,844	0,013	33,977	60,289	0,564	1,473
VAKIFBANK A.Ş.	1,523	4,154	0,013	31,202	60,289	0,518	2,918
HALKBANK A.Ş.	1,958	2,029	0,013	14,360	60,289	0,238	8,164
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,943	4,191	0,013	31,744	60,289	0,527	3,665
DENİZBANK A.Ş.	1,683	2,259	0,013	15,121	60,289	0,251	6,660
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,965	3,430	0,013	24,976	60,289	0,414	4,712
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,568	4,248	0,013	31,062	60,289	0,515	3,017
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,480	3,469	0,013	24,887	60,289	0,413	3,554
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,463	3,455	0,013	26,189	60,289	0,434	3,337
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,676	3,800	0,013	25,162	60,289	0,417	3,984

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Kovaryans	2006 Varyans	2006 Beta	2006 Treynor
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,507	5,094	0,014	29,008	52,761	0,550	2,714
VAKIFBANK A.Ş.	-0,571	3,898	0,014	25,502	52,761	0,483	-1,211
HALKBANK A.Ş.	-0,392	3,739	0,014	24,330	52,761	0,461	-0,880
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,383	4,271	0,014	27,092	52,761	0,513	-0,774
DENİZBANK A.Ş.	2,762	8,867	0,014	22,016	52,761	0,417	6,584

ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,913	3,516	0,014	21,995	52,761	0,417	2,155
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,142	7,200	0,014	31,595	52,761	0,599	3,553
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,557	6,424	0,014	24,939	52,761	0,473	3,263
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,899	3,286	0,014	21,820	52,761	0,414	2,140
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,113	3,475	0,014	6,323	52,761	0,120	-1,058

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Kovaryans	2007 Varyans	2007 Beta	2007 Treynor
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,567	2,869	0,014	12,479	24,167	0,516	3,007
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	2,743	0,014	10,079	24,167	0,417	2,108
HALKBANK A.Ş.	0,765	3,363	0,014	12,536	24,167	0,519	1,447
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,265	4,967	0,014	14,278	24,167	0,591	0,425
DENİZBANK A.Ş.	3,098	6,496	0,014	2,866	24,167	0,119	26,008
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,203	2,732	0,014	9,710	24,167	0,402	0,469
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,145	3,747	0,014	13,791	24,167	0,571	3,734
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,615	3,781	0,014	4,686	24,167	0,194	13,414
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,687	2,593	0,014	8,197	24,167	0,339	1,983
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,643	4,739	0,014	5,010	24,167	0,207	-3,172

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Kovaryans	2008 Varyans	2008 Beta	2008 Treynor
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-0,820	4,366	0,014	-19,563	31,866	-0,614	1,359
VAKIFBANK A.Ş.	-1,965	5,142	0,014	-19,360	31,866	-0,608	3,257
HALKBANK A.Ş.	-0,505	5,326	0,014	-26,689	31,866	-0,838	0,620
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-2,875	7,352	0,014	-28,995	31,866	-0,910	3,175
DENİZBANK A.Ş.	0,377	2,135	0,014	-5,675	31,866	-0,178	-2,037
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	-1,085	5,503	0,014	-27,573	31,866	-0,865	1,270
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,085	4,640	0,014	-21,354	31,866	-0,670	1,640
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,048	1,535	0,014	-6,727	31,866	-0,211	-0,163
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-1,717	5,073	0,014	-21,449	31,866	-0,673	2,571
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,965	7,247	0,014	21,752	31,866	0,683	1,393

EK 44: A TİPİ DEĞİŞKEN FONLAR TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Kovaryans	2005 Varyans	2005 Beta	2005 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	1,565	6,630	0,013	49,933	60,289	0,828	1,874
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,092	6,642	0,013	50,467	60,289	0,837	2,483
VAKIFBANK A.Ş.	1,396	4,961	0,013	37,271	60,289	0,618	2,237
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,605	3,659	0,013	27,008	60,289	0,448	3,554
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,883	3,988	0,013	29,653	60,289	0,492	3,801
HSBC BANK A.Ş.	1,746	2,758	0,013	20,562	60,289	0,341	5,081
DENİZBANK A.Ş.	1,635	2,191	0,013	14,426	60,289	0,239	6,779
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,188	5,469	0,013	36,576	60,289	0,607	1,937
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,440	2,995	0,013	20,529	60,289	0,341	4,191
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,103	6,288	0,013	38,395	60,289	0,637	3,281

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Kovaryans	2006 Varyans	2006 Beta	2006 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	0,619	5,075	0,014	33,397	52,761	0,633	0,956
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,466	7,433	0,014	43,000	52,761	0,815	-1,816
VAKIFBANK A.Ş.	-1,180	4,336	0,014	25,595	52,761	0,485	-2,462
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,699	5,401	0,014	31,669	52,761	0,600	-1,189
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,723	4,028	0,014	28,364	52,761	0,538	1,317

HSBC BANK A.Ş.	0,207	4,284	0,014	29,674	52,761	0,562	0,342
DENİZBANK A.Ş.	1,029	3,575	0,014	13,342	52,761	0,253	4,013
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,072	5,897	0,014	26,859	52,761	0,509	-4,098
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,221	5,156	0,014	0,695	52,761	0,013	-93,715
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,718	5,431	0,014	25,230	52,761	0,478	-1,530

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Kovaryans	2007 Varyans	2007 Beta	2007 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	1,328	5,193	0,014	18,746	24,167	0,776	1,693
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,183	4,727	0,014	14,573	24,167	0,603	0,280
VAKIFBANK A.Ş.	0,708	4,266	0,014	14,347	24,167	0,594	1,168
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,059	5,055	0,014	19,399	24,167	0,803	0,056
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,258	3,735	0,014	8,853	24,167	0,366	0,664
HSBC BANK A.Ş.	0,802	3,205	0,014	12,794	24,167	0,529	1,487
DENİZBANK A.Ş.	1,098	2,647	0,014	11,557	24,167	0,478	2,267
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,626	3,792	0,014	12,323	24,167	0,510	1,199
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,117	7,284	0,014	7,485	24,167	0,310	-3,651
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,480	6,972	0,014	12,632	24,167	0,523	0,891

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Kovaryans	2008 Varyans	2008 Beta	2008 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	-2,898	7,250	0,014	-29,429	31,866	-0,924	3,153
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,788	6,423	0,014	-18,745	31,866	-0,588	4,764
VAKIFBANK A.Ş.	-2,670	6,068	0,014	-24,766	31,866	-0,777	3,454
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-1,945	8,100	0,014	-38,072	31,866	-1,195	1,640
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-14,807	31,477	0,014	-26,708	31,866	-0,838	17,683
HSBC BANK A.Ş.	-2,045	4,331	0,014	-18,308	31,866	-0,575	3,584
DENİZBANK A.Ş.	-2,698	5,185	0,014	-14,208	31,866	-0,446	6,083
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,917	5,978	0,014	-23,798	31,866	-0,747	3,924
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-4,338	8,686	0,014	-41,153	31,866	-1,291	3,370
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-3,528	7,375	0,014	-35,040	31,866	-1,100	3,221

EK 45: A TİPİ HİSSE SENEDİ FONLAR TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Kovaryans	2005 Varyans	2005 Beta	2005 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	2,252	7,202	0,013	53,843	60,289	0,893	2,507
DENİZBANK A.Ş.	2,702	5,149	0,013	34,375	60,289	0,570	4,716
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2,412	7,328	0,013	56,101	60,289	0,931	2,578
AKBANK A.Ş.	2,453	6,592	0,013	49,707	60,289	0,824	2,960
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,946	7,173	0,013	51,175	60,289	0,849	2,277
TEKSTİL BANK A.Ş.	4,425	7,153	0,013	51,647	60,289	0,857	5,150
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,115	6,975	0,013	53,358	60,289	0,885	2,375
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2,914	7,417	0,013	56,592	60,289	0,939	3,091
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2,282	6,016	0,013	44,459	60,289	0,737	3,077
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,755	5,505	0,013	39,470	60,289	0,655	1,133

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Kovaryans	2006 Varyans	2006 Beta	2006 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	-0,782	5,843	0,014	34,735	52,761	0,658	-1,209
DENİZBANK A.Ş.	-1,072	6,950	0,014	19,206	52,761	0,364	-2,983

GARANTİ BANKASI A.Ş.	-3,253	9,361	0,014	33,377	52,761	0,633	-5,165
AKBANK A.Ş.	-1,198	5,847	0,014	31,659	52,761	0,600	-2,020
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-1,115	5,707	0,014	37,437	52,761	0,710	-1,592
TEKSTİL BANK A.Ş.	-0,761	4,869	0,014	32,864	52,761	0,623	-1,244
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,864	7,063	0,014	40,050	52,761	0,759	-1,157
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-1,383	7,270	0,014	36,488	52,761	0,692	-2,020
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-1,868	7,002	0,014	37,454	52,761	0,710	-2,652
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,879	7,209	0,014	45,733	52,761	0,867	0,998

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Kovaryans	2007 Varyans	2007 Beta	2007 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	0,997	6,669	0,014	23,522	24,167	0,973	1,009
DENİZBANK A.Ş.	-2,032	7,882	0,014	5,362	24,167	0,222	-9,220
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,120	7,819	0,014	22,317	24,167	0,923	0,115
AKBANK A.Ş.	0,443	6,996	0,014	22,468	24,167	0,930	0,461
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,965	5,804	0,014	22,234	24,167	0,920	1,033
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,443	5,244	0,014	18,574	24,167	0,769	0,557
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,210	6,958	0,014	20,726	24,167	0,858	-0,261
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,453	7,906	0,014	20,632	24,167	0,854	-0,548
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,202	5,790	0,014	13,096	24,167	0,542	0,346

KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,074	5,387	0,014	13,518	24,167	0,559	-0,158
--	--------	-------	-------	--------	--------	-------	--------

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Kovaryans	2008 Varyans	2008 Beta	2008 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	-3,735	10,043	0,014	-41,076	31,866	-1,289	2,908
DENİZBANK A.Ş.	-4,047	7,206	0,014	-22,007	31,866	-0,691	5,880
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-5,265	9,342	0,014	-34,483	31,866	-1,082	4,878
AKBANK A.Ş.	-4,447	9,019	0,014	-34,583	31,866	-1,085	4,110
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-3,217	9,128	0,014	-35,623	31,866	-1,118	2,890
TEKSTİL BANK A.Ş.	-1,937	8,673	0,014	-39,013	31,866	-1,224	1,593
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-3,607	9,547	0,014	-40,381	31,866	-1,267	2,857
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-20,625	41,007	0,014	-39,315	31,866	-1,234	16,729
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-3,195	8,492	0,014	-29,973	31,866	-0,941	3,412
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,905	8,738	0,014	-38,740	31,866	-1,216	2,401

EK 46: B TİPİ LİKİT FONLAR TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Kovaryans	2005 Varyans	2005 Beta	2005 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	0,873	0,170	0,013	-0,495	60,289	-0,008	-104,745
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,780	0,165	0,013	-0,267	60,289	-0,004	-173,029
VAKIFBANK A.Ş.	0,679	0,112	0,013	-0,291	60,289	-0,005	-138,197
HALKBANK A.Ş.	0,863	0,089	0,013	-0,135	60,289	-0,002	-378,069
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,772	0,126	0,013	-0,192	60,289	-0,003	-238,629
DENİZBANK A.Ş.	0,872	0,116	0,013	-0,147	60,289	-0,002	-353,392
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,808	0,119	0,013	-0,165	60,289	-0,003	-290,809
HSBC BANK A.Ş.	0,811	0,088	0,013	-0,182	60,289	-0,003	-264,190
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,618	0,097	0,013	-0,262	60,289	-0,004	-139,257
AKBANK A.Ş.	0,826	0,118	0,013	-0,110	60,289	-0,002	-444,911

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Kovaryans	2006 Varyans	2006 Beta	2006 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	0,993	0,485	0,014	1,521	52,761	0,029	33,967
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER	0,908	0,410	0,014	1,277	52,761	0,024	36,939

A.Ş.							
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	0,432	0,014	1,212	52,761	0,023	38,261
HALKBANK A.Ş.	1,061	0,492	0,014	1,458	52,761	0,028	37,871
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,917	0,443	0,014	1,310	52,761	0,025	36,355
DENİZBANK A.Ş.	1,026	0,452	0,014	1,316	52,761	0,025	40,550
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,953	0,444	0,014	1,366	52,761	0,026	36,226
HSBC BANK A.Ş.	0,908	0,417	0,014	1,345	52,761	0,025	35,038
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,846	0,418	0,014	1,212	52,761	0,023	36,195
AKBANK A.Ş.	0,948	0,430	0,014	1,346	52,761	0,026	36,605

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Kovaryans	2007 Varyans	2007 Beta	2007 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	1,078	0,089	0,014	0,041	24,167	0,002	626,527
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,002	0,073	0,014	0,031	24,167	0,001	778,917
VAKIFBANK A.Ş.	1,007	0,060	0,014	0,017	24,167	0,001	1437,657
HALKBANK A.Ş.	1,168	0,071	0,014	0,026	24,167	0,001	1074,834
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,013	0,079	0,014	0,046	24,167	0,002	520,950
DENİZBANK A.Ş.	1,151	0,072	0,014	0,037	24,167	0,002	736,177
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,055	0,070	0,014	0,013	24,167	0,001	1923,134
HSBC BANK A.Ş.	1,013	0,075	0,014	0,049	24,167	0,002	495,038

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,969	0,065	0,014	0,049	24,167	0,002	472,661
AKBANK A.Ş.	1,016	0,077	0,014	0,029	24,167	0,001	829,639

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Kovaryans	2008 Varyans	2008 Beta	2008 Treynor
FİNANSBANK A.Ş.	0,943	0,057	0,014	-0,023	31,866	-0,001	-1290,665
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,867	0,038	0,014	0,011	31,866	0,000	2463,827
VAKIFBANK A.Ş.	0,892	0,034	0,014	0,041	31,866	0,001	676,035
HALKBANK A.Ş.	1,045	0,039	0,014	0,071	31,866	0,002	463,648
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,858	0,044	0,014	0,030	31,866	0,001	896,916
DENİZBANK A.Ş.	1,027	0,035	0,014	0,030	31,866	0,001	1077,033
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,923	0,039	0,014	0,029	31,866	0,001	997,844
HSBC BANK A.Ş.	0,872	0,040	0,014	0,017	31,866	0,001	1608,954
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,847	0,041	0,014	0,023	31,866	0,001	1140,668
AKBANK A.Ş.	0,843	0,033	0,014	0,024	31,866	0,001	1079,142

EK 47: B TİPİ DEĞİŞKEN FONLAR TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Kovaryans	2005 Varyans	2005 Beta	2005 Treynor
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,189	0,571	0,013	0,439	60,289	0,007	161,554
AKBANK A.Ş.	1,278	0,548	0,013	1,361	60,289	0,023	56,066
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,011	0,431	0,013	0,279	60,289	0,005	215,734
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,163	0,373	0,013	0,763	60,289	0,013	90,854
VAKIFBANK A.Ş.	0,974	0,481	0,013	1,658	60,289	0,028	34,950
FİNANSBANK A.Ş.	0,973	0,208	0,013	0,087	60,289	0,001	663,387
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,996	0,272	0,013	0,542	60,289	0,009	109,243
HALKBANK A.Ş.	1,223	0,523	0,013	0,807	60,289	0,013	90,347
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,108	0,564	0,013	1,814	60,289	0,030	36,385
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,038	0,287	0,013	0,493	60,289	0,008	125,299

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Kovaryans	2006 Varyans	2006 Beta	2006 Treynor
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,776	0,849	0,014	4,262	52,761	0,081	9,427
AKBANK A.Ş.	0,953	1,277	0,014	5,866	52,761	0,111	8,445
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,542	1,983	0,014	9,219	52,761	0,175	3,018
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,901	1,647	0,014	8,323	52,761	0,158	5,620
VAKIFBANK A.Ş.	0,533	1,760	0,014	8,317	52,761	0,158	3,293
FİNANSBANK A.Ş.	1,094	0,708	0,014	2,488	52,761	0,047	22,901
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,886	0,960	0,014	4,118	52,761	0,078	11,166
HALKBANK A.Ş.	0,651	1,033	0,014	4,345	52,761	0,082	7,729
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,539	1,355	0,014	5,814	52,761	0,110	4,763
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,879	1,077	0,014	4,725	52,761	0,090	9,658

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Kovaryans	2007 Varyans	2007 Beta	2007 Treynor
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,953	0,524	0,014	-1,077	24,167	-0,045	-21,056
AKBANK A.Ş.	1,302	0,376	0,014	1,144	24,167	0,047	27,195
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,708	0,813	0,014	0,516	24,167	0,021	32,471
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,064	0,428	0,014	1,101	24,167	0,046	23,049
VAKIFBANK A.Ş.	1,169	0,260	0,014	0,915	24,167	0,038	30,504

FİNANSBANK A.Ş.	1,183	0,146	0,014	-0,003	24,167	0,000	-10595,408
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,187	0,212	0,014	0,108	24,167	0,004	262,118
HALKBANK A.Ş.	1,196	0,252	0,014	0,815	24,167	0,034	35,044
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,262	0,433	0,014	1,236	24,167	0,051	24,390
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,155	0,221	0,014	0,101	24,167	0,004	272,013

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Kovaryans	2008 Varyans	2008 Beta	2008 Treynor
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,428	0,263	0,014	0,099	31,866	0,003	133,162
AKBANK A.Ş.	0,455	0,450	0,014	0,541	31,866	0,017	25,994
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,718	2,158	0,014	-5,551	31,866	-0,174	-4,043
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,685	0,282	0,014	0,873	31,866	0,027	24,499
VAKIFBANK A.Ş.	0,780	0,216	0,014	0,410	31,866	0,013	59,551
FİNANSBANK A.Ş.	0,965	0,178	0,014	0,004	31,866	0,000	7888,249
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,008	0,085	0,014	0,145	31,866	0,005	217,820
HALKBANK A.Ş.	0,807	0,211	0,014	-1,024	31,866	-0,032	-24,662
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,738	0,351	0,014	0,452	31,866	0,014	51,023
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,830	0,476	0,014	0,370	31,866	0,012	70,184

EK 48: B TİPİ TAHVİL-BONO FONLAR TREYNOR ENDEKS DEĞERLERİ

İSİM	2005 Ortalama	2005 S. Sapma	2005 Risksiz Faiz Oranı	2005 Kovaryans	2005 Varyans	2005 Beta	2005 Treynor
HSBC BANK A.Ş.	1,263	0,499	0,013	0,754	60,289	0,013	99,954
FİNANSBANK A.Ş.	1,185	0,439	0,013	1,543	60,289	0,026	45,787
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,071	0,498	0,013	1,216	60,289	0,020	52,432
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,142	0,640	0,013	1,136	60,289	0,019	59,921
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,092	0,315	0,013	0,340	60,289	0,006	191,382
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,056	0,377	0,013	0,975	60,289	0,016	64,488
DENİZBANK A.Ş.	1,428	0,580	0,013	-1,111	60,289	-0,018	-76,841
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,113	0,371	0,013	0,589	60,289	0,010	112,590
HALKBANK A.Ş.	1,251	0,558	0,013	1,448	60,289	0,024	51,541
VAKIFBANK A.Ş.	1,036	0,445	0,013	0,958	60,289	0,016	64,365

İSİM	2006 Ortalama	2006 S. Sapma	2006 Risksiz Faiz Oranı	2006 Kovaryans	2006 Varyans	2006 Beta	2006 Treynor
HSBC BANK A.Ş.	0,609	1,213	0,014	5,836	52,761	0,111	5,378
FİNANSBANK A.Ş.	0,739	1,086	0,014	4,911	52,761	0,093	7,788

ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,766	1,090	0,014	4,879	52,761	0,092	8,126
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,711	2,189	0,014	8,885	52,761	0,168	4,136
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,718	1,164	0,014	4,875	52,761	0,092	7,619
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,661	1,086	0,014	4,732	52,761	0,090	7,208
DENİZBANK A.Ş.	0,436	1,017	0,014	4,649	52,761	0,088	4,783
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,864	0,797	0,014	3,014	52,761	0,057	14,878
HALKBANK A.Ş.	0,710	1,088	0,014	4,571	52,761	0,087	8,030
VAKIFBANK A.Ş.	0,639	1,597	0,014	6,655	52,761	0,126	4,954

İSİM	2007 Ortalama	2007 S. Sapma	2007 Risksiz Faiz Oranı	2007 Kovaryans	2007 Varyans	2007 Beta	2007 Treynor
HSBC BANK A.Ş.	1,261	0,506	0,014	0,820	24,167	0,034	36,757
FİNANSBANK A.Ş.	1,371	0,509	0,014	1,706	24,167	0,071	19,217
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,273	0,481	0,014	1,489	24,167	0,062	20,441
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,324	0,633	0,014	2,178	24,167	0,090	14,537
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,270	0,417	0,014	1,228	24,167	0,051	24,718
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,098	0,289	0,014	0,453	24,167	0,019	57,752
DENİZBANK A.Ş.	0,902	1,122	0,014	2,813	24,167	0,116	7,623
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,266	0,257	0,014	0,612	24,167	0,025	49,386

HALKBANK A.Ş.	1,224	0,256	0,014	0,675	24,167	0,028	43,347
VAKIFBANK A.Ş.	1,268	0,303	0,014	1,116	24,167	0,046	27,141

İSİM	2008 Ortalama	2008 S. Sapma	2008 Risksiz Faiz Oranı	2008 Kovaryans	2008 Varyans	2008 Beta	2008 Treynor
HSBC BANK A.Ş.	0,712	0,292	0,014	0,688	31,866	0,022	32,326
FİNANSBANK A.Ş.	0,557	0,479	0,014	0,710	31,866	0,022	24,351
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,427	0,411	0,014	0,756	31,866	0,024	17,402
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,627	0,335	0,014	0,635	31,866	0,020	30,722
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,630	0,324	0,014	0,470	31,866	0,015	41,801
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,503	0,499	0,014	0,776	31,866	0,024	20,094
DENİZBANK A.Ş.	-0,467	0,979	0,014	1,377	31,866	0,043	-11,124
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,968	0,114	0,014	0,305	31,866	0,010	99,636
HALKBANK A.Ş.	0,885	0,206	0,014	-0,928	31,866	-0,029	-29,908
VAKIFBANK A.Ş.	0,827	0,238	0,014	0,371	31,866	0,012	69,792

EK 49: A TİPİ YATIRIM FONLARI 2005 YILI JENSEN ORANLARI

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,843	4,844	-1,552	0,564	-2,754
VAKIFBANK A.Ş.	1,523	4,154	-0,677	0,518	-1,307
HALKBANK A.Ş.	1,958	2,029	0,945	0,238	3,968
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,943	4,191	-0,296	0,527	-0,562
DENİZBANK A.Ş.	1,683	2,259	0,617	0,251	2,461
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,965	3,430	0,204	0,414	0,492
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,568	4,248	-0,623	0,515	-1,208
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,480	3,469	-0,275	0,413	-0,666
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,463	3,455	-0,384	0,434	-0,884
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,676	3,800	-0,098	0,417	-0,235
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	1,565	6,630	-1,956	0,828	-2,361
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,092	6,642	-1,467	0,837	-1,752
VAKIFBANK A.Ş.	1,396	4,961	-1,232	0,618	-1,993
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,605	3,659	-0,299	0,448	-0,668
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,883	3,988	-0,208	0,492	-0,423
HSBC BANK A.Ş.	1,746	2,758	0,296	0,341	0,868
DENİZBANK A.Ş.	1,635	2,191	0,618	0,239	2,582
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,188	5,469	-1,391	0,607	-2,292
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,440	2,995	-0,007	0,341	-0,022
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,103	6,288	-0,605	0,637	-0,949
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	2,252	7,202	-1,545	0,893	-1,730
DENİZBANK A.Ş.	2,702	5,149	0,278	0,570	0,487
GARANTİ BANKASI A.Ş.	2,412	7,328	-1,544	0,931	-1,659
AKBANK A.Ş.	2,453	6,592	-1,051	0,824	-1,275
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,946	7,173	-1,662	0,849	-1,958
TEKSTİL BANK A.Ş.	4,425	7,153	0,784	0,857	0,915
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	2,115	6,975	-1,647	0,885	-1,861
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	2,914	7,417	-1,076	0,939	-1,146
ALTERNATİF BANK A.Ş.	2,282	6,016	-0,853	0,737	-1,157
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,755	5,505	-2,028	0,655	-3,098

EK 50: A TİPİ YATIRIM FONLARI 2006 YILI JENSEN ORANLARI

<u>A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI</u>	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,507	5,094	1,437	0,550	2,614
VAKIFBANK A.Ş.	-0,571	3,898	-0,632	0,483	-1,308
HALKBANK A.Ş.	-0,392	3,739	-0,450	0,461	-0,976
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,383	4,271	-0,448	0,513	-0,873
DENİZBANK A.Ş.	2,762	8,867	2,709	0,417	6,491
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,913	3,516	0,860	0,417	2,062
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,142	7,200	2,066	0,599	3,450
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,557	6,424	1,497	0,473	3,167
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,899	3,286	0,847	0,414	2,048
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,113	3,475	-0,128	0,120	-1,065
<u>A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	0,619	5,075	0,539	0,633	0,852
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,466	7,433	-1,569	0,815	-1,925
VAKIFBANK A.Ş.	-1,180	4,336	-1,241	0,485	-2,559
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,699	5,401	-0,775	0,600	-1,291
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,723	4,028	0,654	0,538	1,217
HSBC BANK A.Ş.	0,207	4,284	0,135	0,562	0,241
DENİZBANK A.Ş.	1,029	3,575	0,997	0,253	3,943
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,072	5,897	-2,136	0,509	-4,196
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,221	5,156	-1,223	0,013	-92,756
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,718	5,431	-0,778	0,478	-1,627
<u>A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI</u>					
FİNANSBANK A.Ş.	-0,782	5,843	-0,865	0,658	-1,314
DENİZBANK A.Ş.	-1,072	6,950	-1,118	0,364	-3,071
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-3,253	9,361	-3,333	0,633	-5,269
AKBANK A.Ş.	-1,198	5,847	-1,274	0,600	-2,122
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-1,115	5,707	-1,205	0,710	-1,698
TEKSTİL BANK A.Ş.	-0,761	4,869	-0,840	0,623	-1,348
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,864	7,063	-0,960	0,759	-1,265
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-1,383	7,270	-1,470	0,692	-2,126
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-1,868	7,002	-1,958	0,710	-2,759
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,879	7,209	0,769	0,867	0,888

EK 51: A TİPİ YATIRIM FONLARI 2007 YILI JENSEN ORANLARI

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,567	2,869	-0,025	0,516	-0,048
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	2,743	-0,392	0,417	-0,940
HALKBANK A.Ş.	0,765	3,363	-1,285	0,665	-1,933
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,265	4,967	-1,556	0,591	-2,634
DENİZBANK A.Ş.	3,098	6,496	2,733	0,119	23,045
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,203	2,732	-1,036	0,402	-2,579
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,145	3,747	0,386	0,571	0,676
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2,615	3,781	2,017	0,194	10,405
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,687	2,593	-0,359	0,339	-1,058
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,643	4,739	-1,282	0,207	-6,186
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	1,328	5,193	-1,064	0,776	-1,371
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,183	4,727	-1,676	0,603	-2,778
VAKIFBANK A.Ş.	0,708	4,266	-1,122	0,594	-1,891
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,059	5,055	-2,415	0,803	-3,009
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,258	3,735	-0,872	0,366	-2,380
HSBC BANK A.Ş.	0,802	3,205	-0,830	0,529	-1,568
DENİZBANK A.Ş.	1,098	2,647	-0,376	0,478	-0,786
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,626	3,792	-0,946	0,510	-1,855
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,117	7,284	-2,071	0,310	-6,688
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,480	6,972	-1,131	0,523	-2,164
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	0,997	6,669	-2,004	0,973	-2,059
DENİZBANK A.Ş.	-2,032	7,882	-2,716	0,222	-12,239
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,120	7,819	-2,727	0,923	-2,953
AKBANK A.Ş.	0,443	6,996	-2,423	0,930	-2,607
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,965	5,804	-1,871	0,920	-2,034
TEKSTİL BANK A.Ş.	0,443	5,244	-1,927	0,769	-2,507
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-0,210	6,958	-2,854	0,858	-3,327
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-0,453	7,906	-3,085	0,854	-3,614
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,202	5,790	-1,469	0,542	-2,710
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-0,074	5,387	-1,798	0,559	-3,215

EK 52: A TİPİ YATIRIM FONLARI 2008 YILI JENSEN ORANLARI

A TİPİ KARMA YATIRIM FONLARI	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-0,820	4,366	6,601	-0,614	-10,753
VAKIFBANK A.Ş.	-1,965	5,142	5,379	-0,608	-8,854
HALKBANK A.Ş.	-0,505	5,326	9,619	-0,838	-11,485
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-2,875	7,352	8,124	-0,910	-8,929
DENİZBANK A.Ş.	0,377	2,135	2,529	-0,178	-14,204
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	-1,085	5,503	9,375	-0,865	-10,834
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-1,085	4,640	7,016	-0,670	-10,469
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,048	1,535	2,600	-0,211	-12,317
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-1,717	5,073	6,420	-0,673	-9,538
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,965	7,247	-7,286	0,683	-10,675
A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	-2,898	7,250	8,266	-0,924	-8,950
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,788	6,423	4,323	-0,588	-7,348
VAKIFBANK A.Ş.	-2,670	6,068	6,725	-0,777	-8,653
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-1,945	8,100	12,498	-1,195	-10,460
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	-14,807	31,477	-4,675	-0,838	5,578
HSBC BANK A.Ş.	-2,045	4,331	4,900	-0,575	-8,529
DENİZBANK A.Ş.	-2,698	5,185	2,692	-0,446	-6,037
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,917	5,978	6,111	-0,747	-8,183
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-4,338	8,686	11,273	-1,291	-8,729
SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-3,528	7,375	9,764	-1,100	-8,880
A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONLARI					
FİNANSBANK A.Ş.	-3,735	10,043	11,847	-1,289	-9,191
DENİZBANK A.Ş.	-4,047	7,206	4,302	-0,691	-6,229
GARANTİ BANKASI A.Ş.	-5,265	9,342	7,816	-1,082	-7,223
AKBANK A.Ş.	-4,447	9,019	8,673	-1,085	-7,991
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	-3,217	9,128	10,297	-1,118	-9,211
TEKSTİL BANK A.Ş.	-1,937	8,673	12,863	-1,224	-10,506
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	-3,607	9,547	11,712	-1,267	-9,242
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	-20,625	41,007	-5,711	-1,234	4,629
ALTERNATİF BANK A.Ş.	-3,195	8,492	8,175	-0,941	-8,692
KALKINMA VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-2,905	8,738	11,791	-1,216	-9,699

EK 53: B TİPİ YATIRIM FONLARI 2005 YILI JENSEN ORANLARI

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
FİNANSBANK A.Ş.	0,873	0,170	0,908	-0,008	-110,570
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,064	0,829	1,029	0,008	122,623
VAKIFBANK A.Ş.	0,679	0,112	0,700	-0,005	-145,130
HALKBANK A.Ş.	0,863	0,089	0,872	-0,002	-388,074
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,772	0,126	0,785	-0,003	-246,946
DENİZBANK A.Ş.	0,872	0,116	0,882	-0,002	-362,964
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,808	0,119	0,820	-0,003	-299,788
HSBC BANK A.Ş.	0,811	0,088	0,824	-0,003	-272,722
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,618	0,097	0,637	-0,004	-146,483
AKBANK A.Ş.	0,826	0,118	0,834	-0,002	-456,239
<u>B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI</u>					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,189	0,571	1,158	0,007	159,079
AKBANK A.Ş.	1,278	0,548	1,182	0,023	52,388
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,011	0,431	0,991	0,005	214,278
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,163	0,373	1,110	0,013	87,624
VAKIFBANK A.Ş.	0,974	0,481	0,857	0,028	31,170
FİNANSBANK A.Ş.	0,973	0,208	0,966	0,001	668,076
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,996	0,272	0,958	0,009	106,429
HALKBANK A.Ş.	1,223	0,523	1,166	0,013	87,062
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,108	0,564	0,980	0,030	32,564
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,038	0,287	1,004	0,008	122,628
<u>B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI</u>					
HSBC BANK A.Ş.	1,263	0,499	1,209	0,013	96,738
FİNANSBANK A.Ş.	1,185	0,439	1,076	0,026	42,041
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,071	0,498	0,985	0,020	48,822
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,142	0,640	1,062	0,019	56,357
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,092	0,315	1,068	0,006	189,425
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,056	0,377	0,987	0,016	61,036
DENİZBANK A.Ş.	1,428	0,580	1,507	-0,018	-81,794
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,113	0,371	1,072	0,010	109,662
HALKBANK A.Ş.	1,251	0,558	1,149	0,024	47,828
VAKIFBANK A.Ş.	1,036	0,445	0,968	0,016	60,928

EK 54: B TİPİ YATIRIM FONLARI 2006 YILI JENSEN ORANLARI

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
FİNANSBANK A.Ş.	0,993	0,485	0,990	0,029	34,337
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,908	0,410	0,905	0,024	37,404
VAKIFBANK A.Ş.	0,893	0,432	0,890	0,023	38,758
HALKBANK A.Ş.	1,061	0,492	1,057	0,028	38,263
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,917	0,443	0,914	0,025	36,805
DENİZBANK A.Ş.	1,026	0,452	1,023	0,025	40,997
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,953	0,444	0,949	0,026	36,653
HSBC BANK A.Ş.	0,908	0,417	0,904	0,025	35,473
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,846	0,418	0,843	0,023	36,691
AKBANK A.Ş.	0,948	0,430	0,945	0,026	37,040
B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,776	0,849	0,766	0,081	9,478
AKBANK A.Ş.	0,953	1,277	0,939	0,111	8,447
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,542	1,983	0,520	0,175	2,973
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,901	1,647	0,881	0,158	5,584
VAKIFBANK A.Ş.	0,533	1,760	0,513	0,158	3,257
FİNANSBANK A.Ş.	1,094	0,708	1,088	0,047	23,079
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	0,886	0,960	0,876	0,078	11,222
HALKBANK A.Ş.	0,651	1,033	0,640	0,082	7,777
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,539	1,355	0,525	0,110	4,766
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,879	1,077	0,868	0,090	9,691
B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI					
HSBC BANK A.Ş.	0,609	1,213	0,595	0,111	5,381
FİNANSBANK A.Ş.	0,739	1,086	0,727	0,093	7,815
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,766	1,090	0,754	0,092	8,155
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,711	2,189	0,690	0,168	4,095
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,718	1,164	0,707	0,092	7,647
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,661	1,086	0,649	0,090	7,242
DENİZBANK A.Ş.	0,436	1,017	0,425	0,088	4,819
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,864	0,797	0,857	0,057	15,002
HALKBANK A.Ş.	0,710	1,088	0,699	0,087	8,069
VAKIFBANK A.Ş.	0,639	1,597	0,623	0,126	4,941

EK 55: B TİPİ YATIRIM FONLARI 2007 YILI JENSEN ORANLARI

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	Ortalama	S. Sapma	Alfa	Beta	Jensen
FİNANSBANK A.Ş.	1,078	0,089	1,072	0,002	631,803
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,002	0,073	0,998	0,001	787,025
VAKIFBANK A.Ş.	1,007	0,060	1,005	0,001	1455,124
HALKBANK A.Ş.	1,168	0,071	1,164	0,001	1084,969
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,013	0,079	1,007	0,002	525,264
DENİZBANK A.Ş.	1,151	0,072	1,146	0,002	742,284
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	1,055	0,070	1,053	0,001	1946,262
HSBC BANK A.Ş.	1,013	0,075	1,006	0,002	498,990
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,969	0,065	0,963	0,002	476,600
AKBANK A.Ş.	1,016	0,077	1,012	0,001	838,306
B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,953	0,524	1,090	-0,045	-24,457
AKBANK A.Ş.	1,302	0,376	1,156	0,047	24,412
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,708	0,813	0,642	0,021	30,053
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,064	0,428	0,924	0,046	20,277
VAKIFBANK A.Ş.	1,169	0,260	1,052	0,038	27,796
					-
FİNANSBANK A.Ş.	1,183	0,146	1,184	0,000	10727,027
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,187	0,212	1,173	0,004	262,206
HALKBANK A.Ş.	1,196	0,252	1,092	0,034	32,382
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,262	0,433	1,104	0,051	21,585
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	1,155	0,221	1,142	0,004	272,313
B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI					
HSBC BANK A.Ş.	1,261	0,506	1,156	0,034	34,092
FİNANSBANK A.Ş.	1,371	0,509	1,153	0,071	16,335
ALTERNATİF BANK A.Ş.	1,273	0,481	1,083	0,062	17,589
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	1,324	0,633	1,046	0,090	11,612
GARANTİ BANKASI A.Ş.	1,270	0,417	1,113	0,051	21,915
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1,098	0,289	1,040	0,019	55,425
DENİZBANK A.Ş.	0,902	1,122	0,543	0,116	4,662
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1,266	0,257	1,188	0,025	46,863
HALKBANK A.Ş.	1,224	0,256	1,138	0,028	40,773
VAKIFBANK A.Ş.	1,268	0,303	1,125	0,046	24,366

EK 56: B TİPİ YATIRIM FONLARI 2008 YILI JENSEN ORANLARI

B TİPİ LİKİT YATIRIM FONLARI	S.				
	Ortalama	Sapma	Alfa	Beta	Jensen
FİNANSBANK A.Ş.	0,943	0,057	0,952	-0,001	-1322,221
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,867	0,038	0,862	0,000	2492,243
VAKIFBANK A.Ş.	0,892	0,034	0,876	0,001	674,744
HALKBANK A.Ş.	1,045	0,039	1,018	0,002	457,863
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,858	0,044	0,847	0,001	899,718
DENİZBANK A.Ş.	1,027	0,035	1,015	0,001	1079,853
T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	0,923	0,039	0,912	0,001	1001,138
HSBC BANK A.Ş.	0,872	0,040	0,865	0,001	1623,162
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,847	0,041	0,838	0,001	1147,783
AKBANK A.Ş.	0,843	0,033	0,834	0,001	1085,294
B TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONLARI					
ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,428	0,263	0,391	0,003	125,578
AKBANK A.Ş.	0,455	0,450	0,250	0,017	14,732
GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,718	2,158	2,824	-0,174	-16,212
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,685	0,282	0,354	0,027	12,923
VAKIFBANK A.Ş.	0,780	0,216	0,625	0,013	48,552
FİNANSBANK A.Ş.	0,965	0,178	0,964	0,000	7992,433
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	1,008	0,085	0,953	0,005	208,802
HALKBANK A.Ş.	0,807	0,211	1,195	-0,032	-37,186
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,738	0,351	0,567	0,014	39,922
TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.	0,830	0,476	0,689	0,012	59,302
B TİPİ TAHVİL-BONO YATIRIM FONLARI					
HSBC BANK A.Ş.	0,712	0,292	0,451	0,022	20,887
FİNANSBANK A.Ş.	0,557	0,479	0,287	0,022	12,891
ALTERNATİF BANK A.Ş.	0,427	0,411	0,140	0,024	5,904
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	0,627	0,335	0,386	0,020	19,337
GARANTİ BANKASI A.Ş.	0,630	0,324	0,452	0,015	30,664
TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	0,503	0,499	0,209	0,024	8,582
DENİZBANK A.Ş.	-0,467	0,979	-0,989	0,043	-22,888
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	0,968	0,114	0,853	0,010	89,011
HALKBANK A.Ş.	0,885	0,206	1,237	-0,029	-42,478
VAKIFBANK A.Ş.	0,827	0,238	0,686	0,012	58,907

EK 57: IMKB- 100 ENDEKSİ VERİLERİ

	2005	2006	2007	2008
Ocak	9,45	12,1	5,28	23,12
Şubat	3,9	5,44	0,6	4,87
Mart	-10	-8,73	5,38	12,87
Nisan	-7,69	2,26	3,03	11,41
Mayıs	6,97	-13,1	4,66	8,05
Haziran	6,82	-7,03	0,03	12,21
Temmuz	9,86	1,73	12,17	
Ağustos	4,37	3,38	-4,97	
Eylül	7,85	-0,97	7,66	
Ekim	-4,11	9,9	6,61	
Kasım	19,16	-5,95	-5,9	
Aralık	4,43	2,49	2,44	
Toplam	51,01	1,52	36,99	72,53
Ortalama	4,250833	0,126667	3,0825	12,08833
S.Sapma	7,764602	7,263684	4,915957	5,644999
Varyans	60,28904	52,76111	24,16664	31,86601