

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi

Hakan ALTIN¹
Aksaray Üniversitesi

Öz

Çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesidir. Çalışma dört aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada, yatırım fonlarının getirileri hesaplanmıştır. İkinci aşamada, yatırım fonlarının normalüstü getiri sağlayıp sağlayamadığı tespit edilmiştir. Üçüncü aşamada, sonuçların istatistiksel olarak anlamlılığı sınanmıştır. Dördüncü aşamada, yatırım fonları ile BIST100 endeksi arasındaki ilişkinin yönü belirlenmiştir. Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem gören 8 yatırım fonunda normalüstü getiri vardır. Normalüstü getiri sonucu istatistiksel olarak anlamlıdır. Ayrıca, BIST100 endeksi ile yatırım fonları arasında uzun dönem eş bütünlüşme ilişkisi vardır.

Anahtar Kelimeler:

Borsa İstanbul, Borsa Yatırım Fonları, Yatırım Fonları

Evaluation of the Performance of Mutual Funds Traded on Borsa Istanbul

Abstract

The basic purpose of this study is to evaluation of the performance of mutual funds traded on Borsa Istanbul. The study has four stages. In the first stage, mutual funds returns have been calculated. In the second stage, mutual funds have been determined whether or not there is an abnormal return, in the third stage, the results have been tested statistical significance. In the fourth stage, relationship between mutual funds and BIST100 indices has been determined. In summary, there is abnormal return in the eight mutual funds which is traded in Borsa Istanbul. The abnormal return is statistically significant. In addition, there is a cointegration relationship between mutual funds and BIST100 indices in the long term.

Keywords:

Borsa Istanbul, Exchange Traded Funds (ETFs), Mutual Funds

¹ Doç. Dr. Hakan ALTIN, Aksaray Üniversitesi İİBF, İşletme Bölümü, hakanaltinasu@hotmail.com

Borsa yatırım fonları (BYF), bir endeksi baz alan, baz aldığı endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve payları borsalarda işlem gören yatırım fonlarıdır. Borsa yatırım fonları, yetkili aracı kuruluşlar tarafından yatırımcılardan toplanan nakit ile baz alınan endekste menkul kıymetlerin satın alınmasıyla oluşturulan portföylerdir. BYF'ler, baz aldıkları endekste menkul kıymetleri ya da diğer enstrümanların (altın, tahvil, döviz vb.) getirisini yansıtmakta ve riskini taşımaktadır

(<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/borsa-yatirim-fonlari-tr>).

Borsa yatırım fonlarının düzenlemeleri yatırım fonları ile benzer düzenlemelere sahiptir. BYF'ler yatırım fonları anonim şirketleri tarafından işletilen fonlardır.

Yatırım fonları, tasarruf sahiplerinden para kabul edip ve topladığı bu tasarrufları devlet veya özel sektör tarafından çıkartılan pay senetleri, tahvil veya kısa vadeli borçlanma araçlarına yatıran anonim şirketlerdir. Yatırım fonları bir havuzda topladıkları bu tasarrufları çeşitlendirme yoluyla riski azaltarak işletirler. Aynı zamanda bu fonlar, ölçek ekonomilerinden yararlanarak menkul kıymet analizinde, portföy yönetiminde ve finansal varlıkların alış satışında karşılaştıkları işlem maliyetlerini azaltırlar.

Tasarruf sahibinin risk algısına göre de farklı türde oluşturulmuş yatırım fonları vardır. Bazı yatırım fonları daha çok riskli finansal varlıklara portföyünde yer verirken, bazı yatırım fonları riski düşük finansal varlıklara portföyünde yer vermektedir. Örneğin bir yatırım fonu hisse senetlerinden oluşuyorsa ve bu fonun özelliği saldırgan büyüme şeklinde tanımlanmışsa fon yöneticisi düşük kâr ödeyen ve büyüme gösteren şirketlerin paylarına yatırım yapar. Eğer, yatırım fonu gelir amaçlı olarak oluşturulmuşsa bu kez fon yöneticisi yüksek kâr payı ödeyen şirketlerin paylarına yatırım yapar.

Finans Teorisi ise varlık fiyatlarının rastlantısal olarak oluştuğunu ve geçmiş fiyat hareketlerinden yararlanılarak gelecekteki fiyat hareketlerinin tahmin edilemeyeceğini söyler. Teoreme göre, yanlış fiyatlanan bir varlığın fiyatının belirlenmesinin de çok zordur. Bu teorem etkin piyasa hipotezi varsayımı altında geçerlidir. Oysaki gerçek hayatta tam bilgi söz

konusu değildir. Piyasalar eksik bilgi varsayımı altında hareket ederler. Bu yüzden yatırım fonlarının performanslarını tespit etmek önemli bir konudur.

Çalışmada her bir yatırım fonunun getirileri ile piyasayı temsil eden BIST100 endeksinin getirisi hesaplanmıştır. Aralarındaki fark yatırım fonunun lehine ise yatırım fonu piyasa getirisi üzerinde getiri sağlamıştır. Başka bir ifadeyle normalüstü kazanç vardır.

Literatür Taraması

Çalışmanın bu bölümünde yatırım fonlarının kendi performansları ile karşılaştırma yaptıkları portföylerin performanslarını inceleyen çalışmaların sonuçlarına yer verilmiştir. Konuyla ilgili iki öncü çalışmada kantitatif açıklamalara yer verilirken diğer çalışmalarda esas konuya ilişkin bulgulara yer verilmiştir.

Sharpe (1966), 1954–1963 yılları arasında faaliyet gösteren 34 adet yatırım fonunun performansını incelemiştir. Bu yatırım fonlarından, 11 tanesi Dow Jones portföyünün üzerinde bir getiri sağlarken, 23 tanesinin gösterge portföyünün altında bir getiri sağladığını tespit etmiştir. Yazar, yüksek getiri elde edilebilmesinin riskli varlıkla söz konusu olabileceğini söylemiştir.

Jensen (1968), 1945–64 yıllarını arasında faaliyet gösteren 115 yatırım fonunun performansına yönelik bir araştırma yapmıştır. Yatırım fonları piyasa getirisinin ortalamasını geçememişlerdir. İlk dönem iyi performans gösteren yatırım fonları ikinci dönemde aynı performansı gösterememişlerdir. Başka bir ifadeyle, yatırım fonları performansları açısından devamlılık sağlayamamıştır.

Henriksson (1984), yazara göre, gelecekte normalüstü kazanç süper üstü bilgi sayesinde elde edilecektir. Tam bilgi varsayımı olarak ifade edilen bu varsayım etkin piyasada geçerli olacaktır. Yatırım performansının değerlendirilmesi önemlidir. Çünkü yatırım danışmanlarının performansı, yatırım için katlanılan maliyetten sonra kalan, net kazançtır. Çalışmada yatırım danışmanlarının piyasa getirisi üzerinde bir getiri sağlayamadıklarını tespit etmiştir.

Lehmann ve Modest (1987), yatırım fonlarının performanslarını incelemişlerdir. Yazarlar kullanılan değişkenlere bağlı olarak bazı yatırım fonlarının piyasa getirisi üzerinde bir performans sergilediğini tespit ederken, kullandıkları değişkenlere bağlı olarak da bazı yatırım fonlarının önemli bir kazanç farkı sağlamadıklarını tespit etmişlerdir.

Grinblatt ve Titman (1992), yatırım fonlarını getiri performansları açısından incelediği çalışmada bazı yatırım fonlarının seçilmiş portföyün üzerinde bazı yatırım fonlarının ise altında bir performans sergilediği tespit edilmiştir. Yazarlara göre, sürekli değişen menkul kıymetleri fiyatları karşısında küçük yatırım fonları büyük yatırım fonlarına karşı daha avantajlıdır. Küçük ölçekli bir yatırım fonunda kazanç ya da kayıp daha az olacaktır. Ancak, küçük yatırım fonları ölçek ekonomisinden daha az yararlanır. Ayrıca, yatırım fonu yöneticisinin sahip olduğu yetenek önemlidir. Fakat bu yetenek portföyün içinde yer alan pay senetlerinin performansı hakkında önemli bir fayda sağlamamaktadır.

Hendricks v.d. (1993), yaptıkları çalışmada yatırım fonlarının performanslarını genellikle, karşılaştırma yaptıkları portföye göre daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Daha iyi performans gösteren yatırım fonları da vardır. Bu yatırım fonlarının kazançları istatistiksel olarak anlamlı bir ayrışma göstermemiştir. Bu sonuç anomali fiyat olgusunu desteklemez. Diğer yandan, yatırım portföyünün performansını etkileyen çok sayıda ve farklı türde faktör vardır. Bu faktörlerin etkileme derecesi ise farklıdır.

Grinblatt v.d. (1995), yazarlar yatırım fonlarının sahip oldukları hız ve ivme gücünden bahsetmişlerdir. Yazarlara göre, yatırım fonu satın alan bulunan yatırımcıların yarısından fazlası geçmişte kazananlar olurken yatırım fonu satanların sadece sistematik olarak kaybedenler olmadığını söylemiştir. İşlem hacmi yüksek olan yatırım fonlarının diğer yatırım fonlarına göre daha iyi performans gösterdiğini tespit etmişlerdir. Ayrıca, yatırım fonlarının aynı zamanda ve aynı varlıklara yatırım yapmadıklarını tespit etmişlerdir..

Elton v.d. (1995), çalışmada geçmişten taşınan bilginin gelecekteki performansı etkilediğini söyler.

Yazarlara göre, yatırım fonu geçmişte iyi performans göstermişse muhtemeldir ki gelecekte de iyi performans gösterecektir. Yatırım fonunun taşıdığı risk gelecek performansını etkiler. Bu risk geçmiş bilgidir kaynaklıdır.

Elton v.d. (1996), yatırım fonları performanslarının devam ettirmek konusunda zorlanırlar. Yazarlar yatırım fonları performanslarına ilişkin üç önermede bulunmuşlardır. Birincisi, yatırım fonlarının performansları yatırımcılardan yani tasarruf yapanlardan elde ettikleri kaynak miktarına bağlıdır. Bu fonların artması veya azalması yatırım büyüklüğünü etkileyen bir faktördür. İkincisi, her bir yatırım fonunun yatırım araçları birbirlerinden farklıdır. Kimi yatırım fonları riskli varlıkları tercih ederken kimi yatırım fonları risksiz kimisi de karma fonlardan oluşmuştur. Son önermelerinde, yazarlar yatırım fonlarının performanslarını etkileyen farklı ekonomik faktörlerin olduğunu bulmuşlardır.

Carhart (1997), yatırım fonlarının performansı hakkında, geçmişte zayıf performans gösteren yatırım fonlarından uzak durun demiştir. Yazara göre, geçmişte iyi performans gösteren fonlar gelecekte de iyi performans gösterebilirler. Ancak bu her zaman geçerli olmaz. Yatırım veya işlem maliyetine giren tüm konular yatırım fonunun performansını etkiler. Bireysel fonlar daha stratejik bir yol izleyen yatırım fonlarının üzerinde bir getiri sağlamazlar.

Daniel v.d. (1997), az sayıda yatırım fonunun normalüstü getiri sağladığını tespit etmişlerdir. Bu normalüstü getiri karşılaştırma yapılan endeksin biraz üzerindedir. Bu tutar ise işlem maliyeti kadardır. Diğer yandan bazı yatırım fonlarının devamlılık göstererek iyi performans gösterdiklerini de tespit etmişlerdir. Bu durumu başarılı bir fonun bir sonraki dönemde yine başarılı olabileceğini öngören bir yaklaşımla açıklanmışlardır.

Wermers (2000), yazar incelediği dönem boyunca yatırım fonlarının piyasa getirisi üzerinde bir kazanç sağladığını tespit etmiştir. Ancak, işlem maliyetleri göz önünde bulundurulduğunda yatırım fonları karşılaştırma yapılan portföyün altında bir performans sergilemiştir. Yazar, yatırım fonu yöneticisinin amacının karşılaştırma yapılacak portföyün üzerinde

bir getiri sağlamak olduğunu söyler. Yatırım fonu yöneticisi işlem maliyetlerini göz önünde bulundurur. Yatırımcılar reel kazanç ya da kayıplarına bakarlar.

Bauerv.d. (2005), Almanya, İngiltere ve Amerika piyasalarında sosyal sorumluluk ve etik konularını dikkate alan yatırım fonlar ile geleneksel yatırım fonlarının performanslarını karşılaştırmışlardır. Etik yatırım fonlarının performansları geleneksel yatırım fonlarının çok altında değildir. Yazarlara göre, bu fonlara etki eden faktörler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark da yoktur. Diğer yandan, etik özelliğini taşıyan yatırım fonları Almanya ve Amerika'da geleneksel portföylere göre daha düşük performans gösterirken, İngiltere'de daha iyi performans gösterdiklerini tespit etmişlerdir.

Nitzschev.d. (2006), Amerika ve İngiltere'de faaliyet gösteren yatırım fonlarının performansı üzerine yaptıkları çalışmada, az sayıdaki yatırım fonunun karşılaştırma yaptıkları portföyün üzerinde bir getiri sağladığını, yatırım fonlarının büyük bir kısmının düşük performans gösterdiğini tespit etmişlerdir. Yazarlara göre yatırım danışmanının yetenekleri ve kabiliyeti önemlidir. Ancak bu durum normalüstü getirinin sağlanacağı anlamına gelmemektedir.

Türkiye piyasasına ilişkin yapılan çalışmalara gelince öncü çalışmanın Karatepe ve Karacabey (2000) olduğu görülür. Yazarlara göre, inceledikleri yatırım fonlarının performansları piyasa performansının altında kalmıştır.

Buna göre, yatırım fonu (i) nin (t) günündeki getirisi ($r_{i,t}$), (t) dönemi ile bir önceki dönemin (t-1) kapanış fiyatları ($P_{i,t-1}$ ve $P_{i,t}$) arasındaki oransal değişimdir.

$$(r_{i,t}) = P_{i,t} / P_{i,t-1} \quad (I)$$

Piyasa Endeksinin (t) günündeki getirisi ($r_{m,t}$) ise, (t) dönemi ile bir önceki dönemin (t-1) kapanış fiyatları ($P_{m(t-1)}$ ve $P_{m,t}$) arasındaki oransal değişimdir.

$$(r_{m,t}) = P_{m,t} / P_{m(t-1)-1} \quad (II)$$

Yatırım fonu (i) nin piyasa endeksinin (m) göre (t) günündeki düzeltilmiş getirisi ($ar_{i,t}$), yatırım fonu getirisi ($r_{i,t}$) ile piyasa getirisi ($r_{m,t}$) arasındaki farktır:

$$ar_{i,t} = r_{i,t} - r_{m,t} \quad (III)$$

Üçüncü aşamada sonuçların istatistiksel olarak anlamlılığı sınanmıştır. Bunun için Kolmogorov-Smirnov (K-S) Testi ve Levene Testleri uygulanmıştır. Söz konusu testler ile ilgili hipotezlerin istatistiksel gösterimleri şu şekilde ifade edilmiştir:

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesidir. Çalışma dört aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada, yatırım fonlarının getirileri hesaplanmıştır. İkinci aşamada, yatırım fonlarının normalüstü getiri sağlayıp sağlayamadığı tespit edilmiştir. Üçüncü aşamada, sonuçların istatistiksel olarak anlamlılığının sınanmıştır. Dördüncü aşamada, yatırım fonları ile BIST100 endeksi arasındaki ilişkinin yönü belirlenmiştir. Borsa İstanbul'da 14 yatırım fonu işlem görmektedir. Çalışmada uygun veri setine ulaşılabilen 8 yatırım fonu incelenmiştir. İncelemeye konu olan dönem 04.01.2005 - 27.04.2016 yılları arasındadır. Çalışmada günlük veriler kullanılmıştır.

Çalışmada Kullanılan Model

Uygulamanın ilk aşamasında, piyasayı temsil eden BIST100 endeksi ile Borsa İstanbul'da işlem gören tüm yatırım fonlarının getiri değerleri hesaplanmıştır. İkinci aşamada, her bir yatırım fonu getiri değerlerinden BIST100 endeksi getiri değerinin farkı alınmıştır. Eğer çıkan sonuç pozitif ise yatırım fonu normalüstü getiri sağlamıştır şeklinde yorumlanmıştır.

Normalüstü getirinin hesaplanması konusunda, Lin ve Hsu, 2008; Shi vd., 2008; Ritter, 1991 çalışmaları kullanılmıştır.

K-S Testi:

H₀: İki örneklem aynı dağılıma sahip evrenlerden alınmıştır.

H₁: İki örneklem farklı dağılıma sahip evrenlerden alınmıştır.

İstatistiksel Gösterim

H₀: D = 0

H₁: D ≠ 0

Levene Testi:

H₀: Evren varyansları eşittir.

H₁: Evren varyansları eşit değildir.

İstatistiksel Gösterim

H₀: σ² = 0

H₁: σ² ≠ 0

Dördüncü aşamada, yatırım fonları ile piyasa arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bunun için temel ekonometrik problemlere ilişkin sorunlara bakılarak seriler durağan hale getirilmiştir. Durağan hale getirilmiş serilere Fully Modified Least Squares (FMOLS) yöntemi uygulanarak parametreler tahmin

edilmiştir. Çalışmada kullanılan ekonometrik model ve tahmin yöntemine ilişkin denklemler şu şekildedir. (1) numaralı denklem model tahminini göstermektedir. Başka bir ifadeyle ana kütle ilişkisini temsil etmektedir. (2) numaralı denklem tahmin edilmiş denklemdir.

$$\text{BIST100} = \beta_0 + \beta_1\text{BNKTR} + \beta_2\text{DJIMT} + \beta_3\text{DJIST} + \beta_4\text{FBIST} + \beta_5\text{GLDTR} + \dots \\ \dots + \beta_6\text{GOLDP} + \beta_7\text{IST30} + \beta_8\text{ISY30} + v \quad (1)$$

$$\text{BIST100}_t = \beta_0 + \beta_1\text{BNKTR}_t + \beta_2\text{DJIMT}_t + \beta_3\text{DJIST}_t + \beta_4\text{FBIST}_t + \beta_5\text{GLDTR}_t + \dots \\ \dots + \beta_6\text{GOLDP}_t + \beta_7\text{IST30}_t + \beta_8\text{ISY30}_t + v_t \quad (2)$$

Modelin Çözümlemesi

Tanımlayıcı İstatistikler

Borsa İstanbul'da işlem gören 14 yatırım fonu tespit edilmiştir. Bu yatırım fonlarının kodları ve unvanları Tablo 1'dekigibidir. Tablo 2 ise Borsa İstanbul'da işlem gören yatırım fonlarının ham verilerden elde edilmiş özet istatistiklerini göstermektedir. Özet istatistiklerin 8 bileşeni vardır. Bu bileşenler ortalama, medyan, maksimum, minimum, standart sapma, çarpıklık, basıklık ve gözlem değerlerinden oluşmaktadır.

Tablo 1- BIST Yatırım Fonları

1	BNKTR	Bankalar Borsa Yatırım Fonu
2	DJIMT	Dow Jones DJIM
3	DJIST	DJ İstanbul T20
4	FBIST	B Tipi Borsa Yatırım Fonu
5	GLDTR	İstanbul Gold B Tipi
6	GMSTR	Finansbank A.Ş. İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu
7	GOLDP	Kuveyt Türk B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu
8	IST30	İMKB 30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu
9	ISUVT	İş Yatırım Uzun Vadeli Tahvil Endeksi B Tipi Borsa Yatırım Fonu
10	ISY30	İş Yatırım A Tipi Borsa Yatırım Fonu
11	KTLME	Katılım Endeksi Borsa Yatırım Fonu
12	SLVRP	B Tipi Silverplus Gümüş Borsa Yatırım Fonu
13	TURSP	S&P IFCI Large Mid Cap Endeksi A Tipi Borsa Yatırım Fonu
14	USDTR	ABD Hazine Bonosu Dolar B Tipi Borsa Yatırım Fonu

Tablo 2-Özet İstatistikler

	BIST100	BNKTR	DJIMT	DJIST	FBIST	GLDTR	GOLDP	IST30	ISY30
Ortalama	71491.34	13.11533	14.24192	21.28639	195.9765	8.124381	89.59588	31.12165	20.51352
Medyan	72354.08	13.08000	14.24000	20.76000	199.2500	8.420000	92.10000	30.30000	20.12000
Maksimum	93178.56	19.50000	17.52000	29.04000	244.2500	10.36000	114.6000	42.45000	28.30000
Minimum	49621.60	8.590000	10.50000	14.20000	154.2500	5.030000	56.80000	21.20000	13.35000
Standart Sapma	9709.478	1.989720	1.844476	3.737388	24.25630	1.349303	11.89051	5.340296	3.812764
Çarpıklık	-0.137015	0.258391	-0.136919	0.119558	0.074856	-0.732325	-0.699165	0.126192	0.103469
Basıklık	2.075478	2.745084	1.714212	1.761989	1.837791	2.483506	3.093016	1.818206	1.733896
Gözlem	1444	1444	1444	1444	1444	1444	1444	1444	1444

Tablo 2'ye göre, Yatırım fonları içerisinde en büyük ortalama değere sahip fon 195,98 puanla B Tipi Borsa Yatırım Fonu (FBIST) olduğu görülmektedir. Bu fonu 89,60 puanla Kuveyt Türk B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu(GOLDP) izlemektedir. En küçük ortama değere sahip yatırım fonu ise 8,12 puan ile İstanbul Gold B Tipi (GLDTR)'dir. Fiyat değişkenliği açısından incelendiğinde en riskli yatırım fonunun 24,25 puanla (FBIST) olduğu tespit edilmiştir. En risksiz yatırım fonu 1,34 puanla (GLDTR)'dir. BIST100 endeksi piyasayı temsil etmektedir. Bu dönemde BIST100'ün ortalama endeks puanı 71491,24 olarak gerçekleşmiştir.

Standart sapması 9709,48 puandır. Günlük verilerin kullanıldığı çalışmada 1444 gözlem incelenmiştir.

4.2. Normalüstü Getiri Sonuçları

Normalüstü getiri sonuçları Tablo 3'te verilmiştir. Tablo 3'ün 8 bileşeni vardır. Bunlar tabloda, yatırım fonları, ortalama değerler, standart sapma değerleri, maksimum değerler, minimum değerler, normalüstü getiriler, istatistiksel olarak anlamlılık ve ilişkinin yönü olarak yer almaktadırlar. Tabloda özetlenen tüm sayısal değerler, getiri hesaplaması yapıldıktan sonraki elde edilen sonuçlardır. Tablo 3 aynı zamanda piyasayı yenen yatırım fonlarını göstermektedir.

Tablo 3- Piyasayı Yenen BIST Yatırım Fonları

Yatırım Fonları	Ortalama Değerler	Standart Sapma Değerleri	Maksimum Değerler	Minimum Değerler	Normal Üstü Getiri Var mı?	İstatistiksel Olarak Anlamlı mı?	İlişkinin Yönü?
BNKTR	0,0001	0,0250	0,0860	-0,1065	Evet	Evet	Pozitif
DJIMT	0,0007	0,0181	0,0654	-0,1047	Evet	Evet	Pozitif
DJIST	0,0008	0,0206	0,0698	-0,1208	Evet	Evet	Pozitif
FBIST	0,0006	0,0150	0,0656	-0,1047	Evet	Evet	Pozitif
GLDTR	0,0009	0,0181	0,0642	-0,1218	Evet	Evet	Negatif
GODP	0,0009	0,0169	0,0931	-0,0960	Evet	Evet	Negatif
IST30	0,0007	0,0212	0,0777	-0,1139	Evet	Evet	Negatif
ISY30	0,0008	0,0210	0,0730	-0,1214	Evet	Evet	Negatif

Tablo 3'e göre en yüksek getiriyi % 0,09 olmak üzere GLDTR ve GODP yatırım fonları sağlamıştır. En düşük getiriyi %0,01 ile BNKTR yatırım fonu sağlamıştır. En riskli yatırım fonu % 2,5 ile BNKTR'dir. Kazançlar açısından incelendiğinde en yüksek kazancı % 9,3 ile GODP yatırımcısına yaşatmıştır. Kayıplar açısından değerlendirildiğinde ise en yüksek kaybı yatırımcısına %12,18 ile GLDTR yaşatmıştır.

Tabloya bakıldığında tüm yatırım fonlarının normalüstü getiri sağladığı bulunmuştur. Çünkü ortalama getiri değerleri tüm yatırım fonları için pozitifdir. Ancak, normalüstü getiriler piyasa getirisinin çok üzerinde değildirler. Normalüstü getiri sonuçları istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablonun son sütununda ise yatırım fonları ile piyasa arasındaki ilişkinin yönü yer almaktadır. Buna göre, BNKTR, DJIMT, DJIST ve FBIST yatırım fonları, piyasa

ile aynı yönlü bir ilişki gösterirken, GLDTR GODP, IST30 ve ISY30 yatırım fonları piyasa ile ters yönlü bir ilişki göstermektedir. Yatırım fonları ve BIST100 endeksi arasında uzun dönem eş bütünleşme ilişkisi de vardır.

Sonuç

Yatırım fonları finansal bir araçtır. Pay senedi satarak topladığı fonları, çeşitlendirilmiş finansal varlıkları satın almak için kullanır. Yatırım fonları yatırımcısına tek bir finansal varlığa yatırım yapmak yerine birden çok finansal varlığa aynı anda yatırım imkânı sağlar. Yatırım fonlarının finansal piyasalarda gittikçe artan bir oranda işlem hacmine sahip olması bu fonların performanslarının incelenmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

Finans Literatüründe normalüstü getiri konusunda en önemli tartışma etkin piyasa hipotezinde yer almaktadır. Hipoteze göre piyasada normalüstü getiri söz konusu olmayacaktır. Konu üzerine yapılan ilk çalışmalar bu hipotezi destekler niteliktedir. Daha sonraki çalışmalar ise etkin piyasa hipotezinin karşısında yer alan ve fiyat anomalisinin varlığını ortaya koyan çalışmalardır

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören sekiz yatırım fonunun tamamında normalüstü getiri tespit edilmiştir. Dahası, bu fiyat anomalisi istatistiksel olarak da anlamlıdır. Diğer yandan, piyasa getirisi ile yatırım fonlarının getirileri incelendiğinde, yatırım fonlarının sağladığı getiri piyasa getirisinin biraz üzerindedir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar ile literatürdeki sonuçları karşılaştırdığımızda benzer sonuçlar görülmekle beraber literatürden farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bunun en büyük nedeni kullanılan yöntemlerin ve incelenen dönemlerin farklı olmalarıdır.

Kaynakça

Bauer, R., Koedijk, K., & Otten, R. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1751-1767.

Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *The Journal of finance*, 52(1), 57-82.

Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (1995). The persistence of risk-adjusted mutual fund performance.

Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (1996). Survivor bias and mutual fund performance. *Review of Financial Studies*, 9(4), 1097-1120.

Grinblatt, M., & Titman, S. (1992). The persistence of mutual fund performance. *The Journal of Finance*, 47(5), 1977-1984.

Grinblatt, M., Titman, S., & Wermers, R. (1995). Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: A study of mutual fund behavior. *The American economic review*, 1088-1105.

Hendricks, D., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1993). Hot hands in mutual funds: Short-run persistence of relative performance, 1974-1988. *The Journal of finance*, 48(1), 93-130.

Henriksson, R. D. (1984). Market timing and mutual fund performance: An empirical investigation. *Journal of business*, 73-96.

Jensen, C. M. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-64. *Journal of Finance* 23, 389-416.

Karacabey, A. A., & Karatepe Y. (2000). A Tipi Yatırım Fonları Performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi: Graham-Harvey Performans Testi, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 55-2, 55-67.

Lehmann, B. N., & Modest, D. M. (1987). Mutual fund performance evaluation: A comparison of benchmarks and benchmark comparisons. *The journal of finance*, 42(2), 233-265.

Lina, C.T., & Hsub, S.M., (2008). Determinants of the Initial IPO performance: evidence from Hong Kong and Taiwan. *Applied Financial Economics*, (18), 955-963.

Nitzsche, D., Cuthbertson, K., & O'Sullivan, N. (2006). Mutual fund performance. Available at SSRN 955807.

Ritter, R. J., (1991). The Long Run Performans of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, (46), 3-38.

Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of business*, 39(1), 119-138.

Shi, J., Bilson, C., & Powell, J., (2008). Valuation Uncertainty Risk Compensation and IPO Prospectus Earning Forecasts. *Applied Economics Letters*, (15), 331-335.

Wermers, R. (2000). Mutual fund performance: An empirical decomposition into stock-picking talent, style, transactions costs, and expenses. *The Journal of Finance*, 55(4), 1655-1703.