

GÖSTERGE

GÜZ 2021

ARACI KURUMLAR - 2021/06

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2021/06

DÜNYADA HANEHALKI FİNANSAL VARLIKLARININ GELİŞİMİ

DÜNYADA KOLEKTİF YATIRIMLARIN GELİŞİMİ



**TSPB**

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Süleyman Morbel

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

Bu yayınımıza www.tspb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2021/06	1
<i>Ceylan Anıl – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2021/06	19
<i>Onur Salttürk</i>	
Dünyada Hanehalkı Finansal Varlıklarının Gelişimi	31
<i>Ceylan Anıl</i>	
Dünyada Kolektif Yatırımların Gelişimi	45
<i>Deniz Kahraman</i>	

ARACI KURUMLAR 2021/06

Ceylan Anıl – Deniz Kahraman

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumların yanı sıra ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan bir yatırım bankasından derlediği 2021 yılı ilk altı ayına ait faaliyet verileri ile finansal veriler önceki dönemlerle

karşılaştırılarak analiz etmiştir. Haziran 2021 dönemi için 61 kurumdan derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

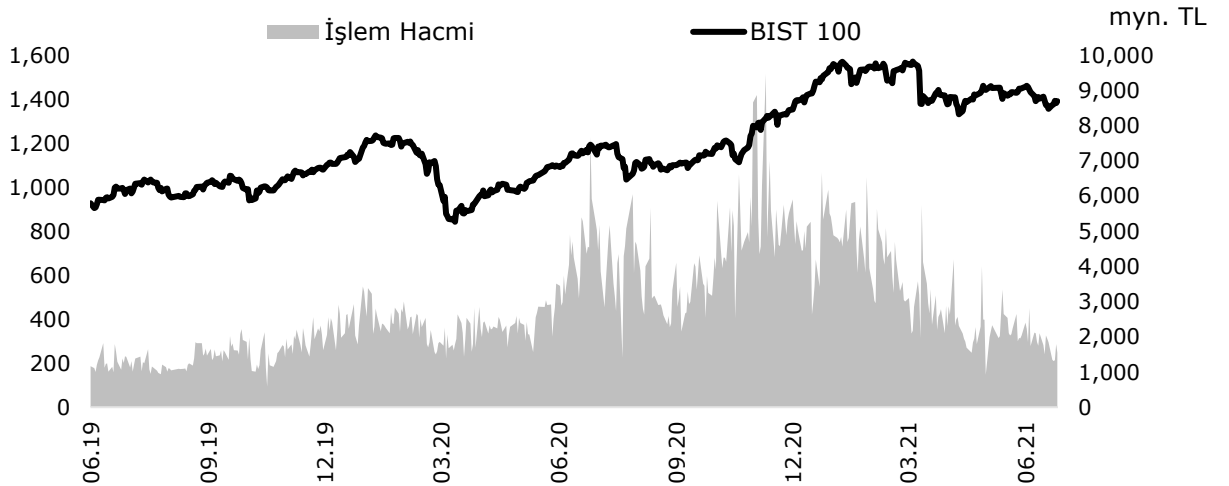
FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

2021 yılının ilk yarısında dünya genelinde Covid 19 salgınındaki artış ve ülkelerin aşılama da yaşadığı gecikmeler gibi olumsuz gelişmelerin yanında, ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde üretim ve işsizlik verilerindeki toparlanma piyasaların dalgalı seyretnesine yol açmıştır.

Yurtiçi piyasalarda ise 2021 yılının ilk çeyreğinde ekonomik toparlanma devam ederken, Mart ayı sonundan itibaren para politikasına

ilişkin oluşan endişeler borsanın düşüş trendine geçmesine ve sektör genelinde yatırımcı ilgisinin azalmasına neden olmuştur. BIST-100 endeksi Mart ayı üçüncü haftasına kadar 1,550 civarında seyrederken hızla düşerek Mart sonunda 1,400 civarına indikten sonra, ikinci çeyrekte de %3 azalarak Haziran sonunda 1,356 seviyesinde kapatmıştır. Sene başından itibaren bakıldığında ise BIST 100 endeksi %8 düşüş sergilemiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

Türkiye'de Merkez Bankası 2020 yılı pandeminin ilk dönemlerinde Mayıs ayına kadar kademeli olarak indirerek %8,25

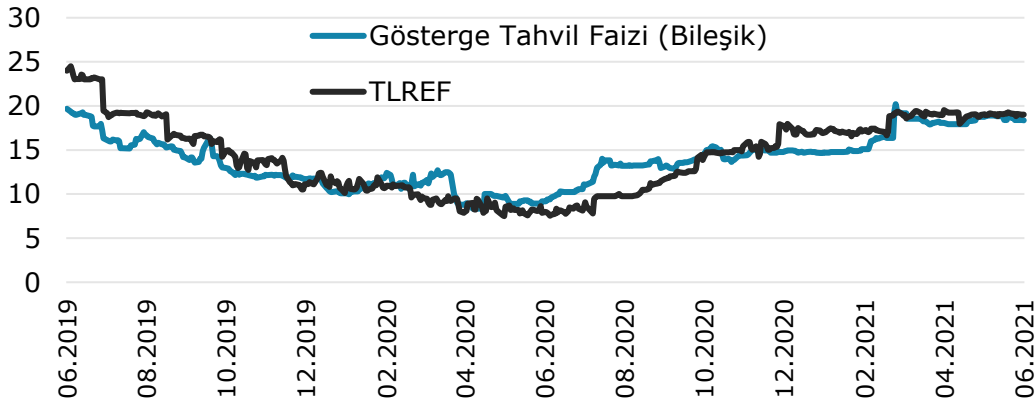
seviyesine çekmiş, Eylül ayından itibaren ise enflasyonist baskıları önlemek amacıyla kademeli olarak yükselterek 2020 sonunda

%17 seviyesine çıkarmıştı. 2021 yılında ise Mart ayında 2 puanlık artışla politika faizini %19 seviyesine çıkarmış ve devamında faizi bu seviyede sabit tutmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak BIST'in açıkladığı gecelik faiz göstergesi TLREF, 2020 Haziran sonunda %9 civarında seyrederken, 2020 yılı Ağustos ayından itibaren yükselmiş olup

2021 Mart ayından itibaren %19 civarında seyretmektedir.

2020 Haziran ayında %8 seviyelerinde seyreden gösterge tahvil faizi ise TCMB'nin faizleri artırımlarının etkisiyle artmış, 2021 Haziran sonunu %19 seviyesinde kapatmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Borsa İstanbul, Bloomberg

ARACILIK FAALİYETLERİ

2020 yılının özellikle ilk çeyreğinden sonra genel olarak işlem hacimlerinde artış trendi görülmüş, bu trend 2021 yılı ilk çeyreğinde de devam etmişti. Ne var ki 2021 yılının ikinci çeyreğinde, repo ve opsiyon işlemleri hariç tüm işlem hacimlerinde önceki çeyreğe kıyasla düşüş görülmüştür. Pay senedi işlemlerinde ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre borsanın düşüş trendine girmesiyle beraber azalan yatırımcı ilgisinin de etkisiyle %50 azalarak 2,6 trilyon TL olmuştur. Yine de pay senedi işlem hacmi bir önceki yılın ilk 6 ayı ile kıyaslandığında, 2021'in ilk çeyreğindeki ciddi hacim artışının etkisiyle %68 artarak 7,8 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Vadeli işlemler ise ikinci çeyrekte %23 azalsa da yılın ilk yarısına bakıldığında önceki yıla göre %57 artarak 3,7 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Kaldıraçlı işlemlerdeki düşüş trendi ise Ocak 2021'de gelirlere getirilen %10'luk stopaj

düzenlemesinin de etkisiyle bu çeyrekte de devam etmiş ve 2021 yılı ilk yarısı kaldıraçlı işlem hacmi 5,3 trilyon TL olmuştur.

Yılın ilk çeyreğine göre artış görülen repo işlem hacmi ikinci çeyrekte %14 artarken, yıllık olarak değerlendirildiğinde %7 azalmıştır. Opsiyon işlemleri ise 2021 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %13 artarak 7,3 milyar TL olmuştur. Yılın ilk yarısında ise opsiyon işlemleri önceki yıla göre neredeyse değişmeyerek 15 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1'de yatırım kuruluşlarının (çift taraflı) işlem hacmi gösterilmektedir. Sabit getirili menkul kıymet kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerine Borsa İstanbul'da gerçekleşen işlemler ile borsa dışında gerçekleşip Borsa'ya tescil edilen işlemler dâhil

edilmiştir. Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemlere ise tabloda yer verilmemiştir.

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (mn. TL)				
	2020/06	2020	2021/06	Yıllık Değişim
Pay Senedi	4,653,867	13,124,154	7,811,181	67.8%
Aracı Kurum	4,361,634	12,329,854	6,988,587	60.2%
Banka	292,234	794,300	822,594	181.5%
SGMK	792,281	1,378,020	681,446	-14.0%
Aracı Kurum	153,552	274,946	129,535	-15.6%
Banka	638,729	1,103,074	551,911	-13.6%
Repo	14,979,176	34,598,065	13,916,386	-7.1%
Aracı Kurum	3,593,948	6,742,262	3,301,051	-8.1%
Banka	11,385,228	27,855,803	10,615,335	-6.8%
Vadeli İşlemler	2,358,028	5,703,182	3,703,517	57.1%
Aracı Kurum	2,249,063	5,486,306	3,546,573	57.7%
Banka	108,965	216,876	156,945	44.0%
Opsiyon	14,867	25,341	14,945	0.5%
Aracı Kurum	11,950	20,278	13,735	14.9%
Banka	2,917	5,063	1,210	-58.5%
Varant*	19,903	64,384	49,274	147.6%
Kaldıraçlı İşlemler*	5,577,103	12,441,775	5,289,145	-5.2%
Müşteri	3,039,591	6,978,320	3,001,517	-1.3%
Likidite Sağlayıcı	2,537,512	5,463,456	2,287,628	-9.8%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİ

2021 yılının ilk 6 ayında 53 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmış, işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine oranla %68 artarak 7,8 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Bununla beraber yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre kurumların pay senedi hacimleri %50 azalmıştır

Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 5 kurumun hacmi, yılın ilk yarısında toplam piyasa hacminin %43'ünü oluşturmuştur.

2020 yılının ilk 6 ayına oranla, 2021 ilk 6 ayında pay hacmindeki ciddi artışta en büyük etken yurtiçi bireylerin hacminin 3,2 trilyon TL'den 5 trilyon TL'ye çıkması olmuştur. Bununla beraber, aynı dönemde yurtdışı kurumlar hacmi de özellikle 2 kurumun etkisiyle 2 katına ulaşmış; 957 milyar TL'den 1,9 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Borsa İstanbul'da pay senedi işlem hacminin %65'inin yurtiçi bireysel yatırımcılar

tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcılar 30 Haziran 2021 itibarıyla halka açık payların yalnızca %33'üne sahiptir. Yine de bir önceki yılın aynı dönemde bu oranın %25 olduğu düşünüldüğünde, yerli yatırımcıların halka açık paylardaki oranı 2021 Mart sonuna kadar artarak %33'e ulaşmış, ikinci çeyrekte de bu düzeyde kalmıştır.

Bunlarla birlikte, yabancıların ilk 6 ayda pay senedi işlem hacminin toplam işlem hacminde payı geçtiğimiz yıl sonuna göre 4 puan artarak %26 olmuştur. Yabancı işlemlerinin payındaki artış temel olarak yılın ilk çeyreğinde bu yatırımcıların 2 milyar dolarlık net çıkışından kaynaklanmıştır. İkinci çeyrekte ise yabancılar 46 milyon dolarlık net alış pozisyonunda görülmektedir.

İşlem hacmindeki azalmayla birlikte, 2021 yılının ikinci çeyreği bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında ise, yatırımcı kompozisyonu ile

departman kompozisyonunun önemli biri değişim olmadığı görülmektedir.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. Buna göre, pay senedi hacminde en yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise 2020 yılına benzer şekilde, 2021 yılının ilk yarısında da %57 olmuştur.

Doğrudan piyasa erişiminin (direct market access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Kurumların işlemlerinde doğrudan piyasa erişimi kanalının payı 2021 ilk 6 ayında 2020 yıl geneline göre çok değişim yaparak %13 olmuştur. 2021 yılının ilk 6 ayında bu kanal vasıtasıyla işlem gerçekleştiren kurum sayısı 13 olmuştur.

Son yıllarda finansal piyasalarda iş modellerinin teknolojik gelişmelerle evrildiği görülmektedir. Bu sayede emir iletiminin doğrudan yapıldığı kanallar olan internet ve doğrudan piyasa erişimi kanallarının pay senedi işlemlerindeki toplam payı 2020 yılının Eylül ayına kadar artış göstererek %71'e çıkmış, daha sonraki çeyreklerde de benzer oranda kalmaya devam etmiştir. Bu oran 2021 yılının ilk 6 ayında da %70 olmuştur. Bu kanalların geçtiğimiz yıl daha hızlı yaygınlaşmasının ardında hem bazı kurumlarda şubelerin salgın nedeniyle kapalı olması rol alırken, hem de müşterilerin internet kanalını daha çok tercih etmeye başlaması etkili olmaktadır.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2021/06)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşlemler	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Bireyler	64.6%	15.4%	11.1%	48.6%	42.6%	55.0%	53.4%
Yurtiçi Kurumlar	7.4%	32.1%	9.1%	11.2%	49.3%	44.9%	46.5%
Yurtiçi Kurumsal	2.4%	52.0%	79.4%	5.6%	4.9%	0.1%	0.0%
Yurtiçi Yatırımcı	74.4%	99.4%	99.6%	65.4%	96.8%	100.0%	99.9%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
Yurtdışı Kurumlar	25.1%	0.4%	0.1%	33.6%	1.5%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumsal	0.3%	0.1%	0.2%	0.8%	1.7%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	25.6%	0.6%	0.4%	34.6%	3.2%	0.0%	0.1%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında hem aracı kurumlar hem de bankalar faaliyet göstermektedir.

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2021 yılının ilk 6 ayında önceki yılın aynı dönemine göre %14 azalarak 681 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) aynı dönemde %7 azalışla 14 trilyon TL'nin altına inmiştir.

Çeyreklik olarak bakıldığında ise, kesin alım satım işlem hacminde de diğer pek çok ürün hacminde görüldüğü gibi azalış görülmüş ve çeyreklik bazda kesin alım satım işlemleri %22 azalmıştır. Diğer taraftan, repo işlem hacmi ise aynı dönemde %14 artmıştır. 2021 yılının ilk 6 ayı boyunca toplam 32 aracı kurum ve 41 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı son iki yıldır benzer şekilde (%19) gerçekleşmiştir. Repo

piyasasında ise 35 aracı kurum ile 38 banka işlem yapmıştır. Toplam işlemlerin çeyreğini yaratan aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin ise yarısına yakını 2 kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Verileri derlenen yatırım bankası, sabit getirili menkul kıymetler piyasasında da işlem yapmakta olup; aşağıda sunulan departman ve yatırımcı dağılımı analizlerine dâhil edilmiştir.

Birliğimizce verileri derlenen kurumların SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo 2). Tahvil/bono işlem hacminin 52'sini yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %32'sini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. Yurtiçi kurumlar tarafından yapılan işlemlerin önemli bir kısmı, aracı kurumların kurum portföyüne yaptığı işlemlerden ileri gelmektedir. Özellikle bir kurumun işlemlerinin etkisiyle, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %26 olmuştur.

VADELİ İŞLEMLER

2021 yılı ilk 6 ayı boyunca 52 aracı kurum ve 9 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1'de görüleceği üzere önceki yılın aynı dönemine göre %57 artarak 3,7 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Ne var ki pay senetlerine benzer şekilde pandemi sürecinde artış trendinde olan vadeli işlem hacmi, 2021 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %23 azalmıştır.

Tablo 3'te görüleceği üzere, vadeli işlemlerin en büyük bölümü BIST pay ve fiyat endekslerini dayanak alan endeks vadeli işlemlerinden oluşmaktadır. Paya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin hacmi, pay işlemlerindeki artışa paralel olarak önceki yıl ile kıyaslandığında neredeyse 3 katına çıkarken, bu işlemlerin toplam vadeli işlem hacmindeki payı da

Ayrıca, SGMK işlemlerinde yurtiçi bireylerin payı bir önceki yılın ilk yarısında toplam hacmin %2'sini oluştururken, 2021 yılının ilk yarısında %15'e kadar çıkmıştır. Bu artışın şube ve acentelerden gerçekleştiği görülmektedir.

SGMK işlemlerinin departman dağılımına bakıldığında ise işlemlerin %64'ünün yurtiçi satış ve pazarlama departmanı ve merkez dışı birimler üzerinden gerçekleştirildiği görülmektedir (Tablo 5).

Repo/ters-repo piyasasında, aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Yatırım fonları ve ortaklıklarından oluşan kurumsal yatırımcıların ise bu işlemlerdeki payı 2021 yılının ilk 6 ayında, özellikle son çeyrekteki artışın etkisiyle %79 olmuştur.

Hem SGMK hem de repo işlemlerinde yurtdışı satış ve pazarlama departmanının payı ağırlıkla bir aracı kurumun yurtiçi kurumsal yatırımcıların işlemlerini aracılığıyla yapıyor olması nedeniyle nispeten yüksektir.

9 puan artarak %38'e yaklaşmıştır. Bu gelişmelerle endeksi dayanak alan vadeli işlemlerin payı aynı dönemde 18 puan düşerek %40'a gerilemiştir.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin neredeyse tamamını gerçekleştirmekte olup, diğer 7 bankanın işlemleri çok sınırlıdır. Derlenen kurumlarca yaratılan hacmin yarısından fazlası ise 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Pay senetlerinde olduğu gibi, vadeli işlemlerde de yurtiçi bireylerin payı yüksek olup, bu yatırımcıların işlemleri, toplam vadeli işlem hacminin yarısına yakını oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2). Yurtiçi kurumsal yatırımcıların vadeli işlem hacmindeki payı, toplam hacmin %7'sine karşılık gelmektedir. Yurtiçi

kurumların payı ise %11'dir. Yabancı yatırımcıların payı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 4 puan artarak 2021 yılının ilk 6 ayında %35'e çıkmıştır. Bu artış departman bazında daha çok doğrudan piyasa erişimi kanalına yansımıştır.

İncelenen kurumların vadeli işlemlerinde departman dağılımında en yüksek pay %40 ile internet kanalıdır. Vadeli işlemlerde de internetin payı korona salgınının etkisiyle hızla artmış, 2019 sonunda %26 olan pay 2021'in ilk yarısında %40'ı bulmuştur. İnternet

işlemlerini %29 payla doğrudan piyasa erişimi kanalı takip etmektedir (bkz. Tablo 5).

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı

Ürün	2020/06	2020	2021/06
Endeks	58.4%	46.1%	40.0%
Döviz	13.4%	16.3%	15.4%
Pay	19.3%	27.1%	37.8%
Diğer	8.9%	10.6%	6.9%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

OPSİYONLAR

2021 yılı ilk 6 ayı boyunca 32 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi, bir önceki yılın aynı dönemine benzer gerçekleşerek 15 milyar TL olmuştur. Yılın ikinci çeyreğinde ise opsiyon işlem hacmi önceki çeyreğe göre %13'e yakın artmıştır.

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı			
Ürün	2020/06	2020	2021/06
Endeks	34.8%	31.9%	28.4%
Döviz	40.6%	44.0%	27.6%
Pay	24.6%	24.1%	44.0%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

2020 yılı ilk 6 ayı ile kıyaslandığında, 2021 yılının ilk 6 ayında opsiyon işlemlerinin dağılımında ciddi değişiklik yaşanmıştır. Vadeli işlemlere benzer şekilde pay opsiyonların payı artarken, döviz ve endeks opsiyonların payı azalmıştır. Sonuç olarak önceki yıl opsiyon işlemlerinin en büyük kısmını oluşturan döviz işlemlerinin payı, 2020 yılının ilk 6 ayına kıyasla 13 puan azalarak %28'e inmiştir. Aynı dönemde pay opsiyon işlemlerinin toplam

hacimdeki payı ise bu gelişmelerle %25'ten %44'e çıkmıştır.

2021 Haziran sonu itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 13,7 milyar TL civarı olurken, sadece iki aracı kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların toplam opsiyon hacminin %55'ini oluşturmuştur. Bu kurumların işlemleri ağırlıkla kurum portföyüne yapılmıştır.

İşlem hacminde ağırlığı olan kurumların kurum portföyü işlemlerinin ağırlığı dolayısıyla aracı kurumların opsiyon işlemlerinde yurtiçi kurumlar tarafından gerçekleştirilen hacmin de toplam opsiyon işlemlerinin yarısını oluşturduğu gözlenmektedir.

Departman dağılımına daha ayrıntılı bakıldığında, en çok işlem kurum portföyüne yapılırken, bunu şubeler takip etmektedir (bkz. Tablo 5). İşlemlerin yarısının yurtiçi bireyler tarafından gerçekleştirildiği opsiyon piyasasında 2021 yılında internet kanalının payı %7 ile diğer işlemlerin gerisinde kalmaktadır.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2021 yılının ilk 6 ayında 42 kurum aracılık yapmıştır. Bu

işlemlerin dörtte üçü iki kuruma ait olup, yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Piyasada ihraççı 2 kurumun yaptığı işlemlerin

hacmi toplam hacmin yarısını oluştururken, ihraççı olmayan bir kurum ise toplam hacmin neredeyse üçte birini oluşturmuştur.

Geçtiğimiz yıl pandemi ilan edilmesinin ardından gittikçe yükselme trendinde olan varant işlem hacminin, son çeyrekte bu trendi sonlandırdığı görülmektedir. Diğer taraftan, Pay ve vadeli işlemlerde olduğu gibi 2021 yılının ikinci çeyreğinde varant işlem hacmi bir önceki çeyrek hacminin yarısına inmiştir.

2021 ilk yarısında ise, varant işlem hacmi önceki yılın aynı döneminde kıyasla 2,5 katına çıkarak 49 milyar TL'yi geçmiştir. Tablo 5'te görüldüğü üzere kurum portföyüne yapılan

işlemlerin payı 2021 yılının ilk 6 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 10 puan artarak %37 olmuştur. Kurum portföyü işlemlerinin büyüklüğü ihraççı bir kurumun hatırı sayılır büyüklükteki işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

2020 yılı ile karşılaştırıldığında varant işlemlerinde de yurtiçi bireylerin işlemlerinin arttığı payının nispeten görülmektedir. Bu artış merkez dışı birimler üzerinden gerçekleşmiş, irtibat bürolarının işlem hacmi payı 2020 sonunda %18 iken yılın ilk yarısında %30'a çıkmıştır.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2021/06)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	5.9%	38.6%	53.1%	7.9%	17.5%	2.7%	20.7%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	9.4%	23.5%	27.8%	12.0%	34.3%	33.6%	5.5%
Şube	7.3%	5.5%	4.0%	10.6%	32.8%	3.6%	5.3%
Acente	0.7%	17.2%	23.6%	0.3%	0.2%	0.0%	0.2%
İrtibat Bürosu	1.4%	0.8%	0.2%	1.0%	1.4%	30.0%	0.0%
İnternet	57.4%	0.0%	0.0%	40.1%	6.8%	26.3%	30.5%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	12.7%	0.0%	0.0%	27.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.0%	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	1.5%	25.7%	5.8%	5.0%	38.2%	37.4%	43.3%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	12.9%	12.1%	13.1%	7.3%	3.2%	0.0%	0.0%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2021 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre %5'lik hafif bir azalışla 5,3 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 3 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır. Geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında likidite sağlayıcılarla yapılan işlemlerin oranının 2 puan azalarak %43 olduğu görülmektedir.

Kaldıraçlı işlemlerde de yoğunlaşma görülmektedir. 2021 yılı ilk 6 ayı boyunca 33 aracı kurumun işlem yaptığı bu işlemlerde, müşterilerle gerçekleşen işlemlerin %31'i ilk 2 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Bu dönemde gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %31'i internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %21'dir. Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 29 aracı kurum 2021 yılının ilk yarısında kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

Dünya’da son yıllarda şirketlerin halka açılmak yerine, girişim sermayesi, risk sermayesi gibi modellere yöneldiği görülmektedir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren ise dünyada artan likidite, olumlu piyasa beklentileri ve düşük faiz gibi etmenler halka arz piyasasının hayli canlı geçmesine vesile olmuştur.

Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2021 yılının ilk yarısında, bir önceki yılın ilk yarısında göre Dünya’da halka arz olan şirket sayısı %215 artarken, halka arzların toplam büyüklüğü de aynı dönemde %159 artmış ve hasılat 222 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye’de de benzer şekilde 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren halka arz piyasası canlanırken; bu durum 2021 yılının ikinci çeyreğinde artarak devam etmiştir. 8 halka arz ve 9 borsa yatırım fonunun (BYF) halka arz olduğu 2020 yılının ardından 2021’in ilk çeyreğinde 4, ikinci çeyreğinde ise 19 halka arz gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte halka arz 914 milyon TL olurken ikinci çeyrekte ise 10 kattan fazla artarak 10,5 milyar TL’ye çıkmıştır. Sonuç olarak 2021 yılında gerçekleşen 23 halka arzda toplam hasılat 11,4 milyar TL olmuştur. Halka arzlardan birinde eş lider olduğu için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin tabloda tamamlanan halka arz sayısı 29 olmuştur.

Yıldız Pazarda 15, Ana Pazarda 8 şirket halka arz olurken, 1 milyar TL üzerinde 3 halka arz (Ziraat Gayrimenkul, Başkent Doğalgaz, Aydem Yenilenebilir Enerji) gerçekleşmiş, bu

şirketlerin hasılatı 23 şirketin toplam hasılatının %43’ünü oluşturmuştur.

En çok yatırımcıya ulaşan halka arzlar ise Que Granite (845 bin kişi), Galata Wind (810 bin kişi), Tureks Turizm (772 bin kişi), Matriks Bilgi Dağıtım (689 bin kişi) olmuştur. Yılın ilk yarısında gerçekleşen halka arzlardaki toplam yatırımcı sayısı ise 5.923.972 olmuştur. Ancak bu rakamın birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır.

Pek çok konsorsiyumun da bulunduğu 2021 ilk 6 ayındaki halka arzlarda en çok aracılık eden kurum 5 şirketle Garanti Yatırım olurken, ardından 4 şirketle Vakıf Yatırım gelmektedir.

Ayrıca yılın ikinci çeyreğinde 2 aracı kurum halka arz olmuştur. Ünlü Yatırım’ın halka arzı Yapı Kredi Yatırım aracılığıyla gerçekleşirken, hasılat 314 milyon TL olmuş, Oyak Yatırım’ın halka arzı ise kurumun kendisi aracılığıyla gerçekleşmiş ve halka arz hasılatı 526 milyon TL’ye yaklaşmıştır.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları

	2020/06	2020	2021/06
Pay Senedi Halka Arzları			
Sayı	2	8	23
Tutar (mn. TL)	70	1,124	11,407
Tahvil İhraçları			
Sayı	648	1,255	667
Tutar (mn.TL)	114.1	199.3	130.9

Kaynak: Borsa İstanbul

*Tahsisli satışlar hariçtir.

2021 yılının ilk 6 ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı %15 artarak 131 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu ihracın bir kısmına yatırım bankaları da aracılık ettiği için, Tablo

6'da sunulan rakamlar ile farklılık göstermektedir. 667 adet tahvil ihracının 566'sının aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir.

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2021 yılının ilk 6 ayında aracı kurumlar 804 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 566'sı tahvil ihracı olmak üzere, toplam 721 adet proje tamamlamıştır.

2020 yılında artan işlem hacmi ve fiyatlara paralel olarak canlanan halka arz faaliyetleri, 2021 yılında da devam etmiştir. 2020 yılı ilk yarısında yeni alınan halka arz proje sayısı 14 iken, bu sayı 2021 yılının aynı döneminde 56'ya çıkmıştır.

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)			
	2020/06	2020	2021/06
Birincil Halka Arz	6	17	29
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	579	1,100	566
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	5	5	2
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	6	12	5
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	1	1	1
Sermaye Artırımı	14	24	16
Temettü Dağıtımı	20	23	27
Özelleştirme- Alış Tarafı	0	0	0
Özelleştirme- Satış Tarafı	2	3	0
Diğer Danışmanlık	72	93	75
Toplam	705	1,278	721

Kaynak: TSPB

VARLIK YÖNETİMİ

Aracı kurumlar, birincil ve ikincil piyasalar-daki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmeti sunabilmektedir. İncelenen kurumlardan yalnızca 18 aracı kurumun portföy yönetim hizmeti verdiği görülmektedir.

Aracı kurumların bireysel portföy yönetimi faaliyeti kapsamında yönettiği portföy büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %4'lük hafif bir azalışla 2021 yılı Haziran sonunda

3,2 milyar TL olmuştur. Aracı kurumlardan portföy yönetimi hizmeti alan gerçek kişilerin s portföy büyüklüğü a %3 tüzel kişilerde ise %28 azalmıştır.

2021 Haziran sonu itibarıyla 18 aracı kurum tarafından 2.556 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi			
	2020/06	2020	2021/06
Yatırımcı Sayısı	3,056	3,048	2,556
Tüzel	63	56	45
Gerçek	2,993	2,992	2,511
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	3,333	3,234	3,215
Tüzel	1,116	906	772
Gerçek	2,216	2,328	2,443

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir.

Aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi, artan yatırımcı ilgisiyle bir önceki yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızla büyümüştür. 2021 yılının ikinci çeyreğinde bu büyüme devam etmiş, Haziran sonunda kredi bakiyesi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 2 katına çıkarak 8,5 milyar TL olmuştur. 2021 Haziran sonunda 47 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum, toplam kredili işlem bakiyesinin %28'ini oluşturmaktadır.

Kredi kullanan yatırımcı sayısı ise geçtiğimiz yılın Haziran sonuna göre son 1 yıldaki pay senedi yatırımcı sayısındaki artışa paralel olarak %73 artmış ve 29 bin kişiye yaklaşmıştır. Bununla beraber, kurum bazında ortalama kişi başına düşen kredi bakiyelerinin 19 bin TL ile 1,6 milyon TL arasında değiştiği görülmektedir.

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, kredi bakiyelerine hisse senedi kredisini banka kanalıyla sağlayan kurumlar verilere dâhil değildir.

Tablo 9: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri			
Yatırımcı Sayısı	2020/06	2020	2021/06
Kredi Hacmi (mn. TL)	4,280	6,817	8,452
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	16,663	25,076	28,891
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	256,876	271,843	292,535

Kaynak: TSPB

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumların yatırımcılara hizmet verdiği noktalar, genel müdürlük, şube, irtibat bürosu ve acentelerden oluşmaktadır. Bu dönem verileri derlenen yatırım bankasının merkez dışı birimi bulunmamaktadır. Son 1 yıl içerisinde nispeten daha az maliyetle açılan ve bazı aracı kurumlar için tanıtım faaliyetlerinin yürütüldüğü irtibat bürolarının sayısı hayli arttığı görülmektedir. İrtibat bürosu

sayısı 2020 sonuna kıyasla 21 adet artmıştır. 2021 Haziran sonunda 16 kurumun toplam 116 irtibat bürosu bulunmaktadır.

Yılın ikinci çeyreğinde açılan şube sayısı 6 olurken, artışın 3'ü bir kurumdan kaynaklanmıştır. 2021 Haziran sonunda 26 kurumun şubesi bulunmaktadır.

2021 Haziran sonu itibarıyla 40 kurumun merkez dışı birimi bulunmaktadır. Merkez dışı birimlerin %96'sının emir iletimine aracılık faaliyeti sunan acentelerden oluştuğu görülmektedir.

Banka kökenli aracı kurumlar emir iletimine aracılık için grup bankaları ile anlaşırken, Birliğimiz tarafından derlenen verilere göre, banka iştiraki olmayan iki aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir. 2021 yılı Haziran sonunda acente şubeleri sayısı 9.479 olmuştur.

Merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki rolü incelendiğinde, birçok finansal ürün için şube

hacminin işlem hacminin kayda değer bir kısmını oluşturduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 10: Erişim Ağı

	2020/06	2020	2021/06
Şubeler	270	278	295
İrtibat Büroları	73	95	116
Acente Şubeleri	9,316	9,252	9,479
TOPLAM	9,659	9,625	9,890

Kaynak: TSPB

Bazı aracı kurumlar acenteler ile emir iletimi sözleşmesi imzalamış olmasına karşın, fiiliyatta acenteler aracılığıyla sadece müşteri edinimine katkı sağlamaktadır. Benzer şekilde, bazı aracı kurumların irtibat bürolarında da sadece tanıtım faaliyeti yürütüldüğü, emir kabul edilmediği görülmektedir.

ÇALIŞAN PROFİLİ

2017 yılından itibaren 5.000 kişi civarında seyreden sektördeki çalışan sayısı 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren piyasaya artan ilgi ile artışa geçmiştir. 2021 Mart sonu ile Haziran sonu arasındaki dönemde ise piyasalara olan ilginin durulmasının da etkisiyle personel artışındaki hız yavaşlasa da devam etmiş, sektörde çalışan sayısı 6.000 kişiyi aşmıştır.

Son çeyrekte en çok personel alımı yapan kurumlar Gedik Yatırım (22 kişi) ve İnfö Yatırım (21 kişi) olurken, en fazla personel azalışı ICBC Turkey Yatırım (5 kişi) ile Vakıf Yatırım'da (4 kişi) görülmüştür.

İncelenen yatırım kuruluşlarında, personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idari işler departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Merkez dışı birimler ile yurtiçi satış ve pazarlamada çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının yarısını geçmektedir. Son 1 yıl boyunca en çok personel artışı, artan bireysel yatırımcıların da

etkisiyle yurtiçi pazarlama ve irtibat bürolarında gerçekleşmiştir.

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı

	2020/06	2020	2021/06
Kadın	2,101	2,318	2,613
Erkek	2,961	3,215	3,465
Toplam	5,062	5,533	6,078

Kaynak: TSPB

Tablo 12'de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 27 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimi olup, bu departmandaki ortalama çalışan sayısı önceki yılın aynı dönemine göre 7 kişi artmıştır. Ardından gelen mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı ise aynı dönemde 1 kişi artarak 12 olmuştur.

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre kadın çalışan dağılımı verilmektedir. Yanı sıra yeni işe alımların %57'si 30 yaş ve altındaki grupta gerçekleştiği gözlenmektedir. Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında

kapsamlı veri www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı						
	Toplam Çalışan Sayısı				Ort. Çalışan Sayısı	
	2020/12	Kadın Oranı	2021/06	Kadın Oranı	2020/12	2021/06
Şube ve İrtibat Bürosu	1,899	43.6%	2,065	34.0%	5	5
Şube	1,325	40.7%	1,358	40.8%	5	5
İrtibat Bürosu	574	50.3%	707	53.9%	6	6
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,048	48.6%	1,218	48.4%	24	27
Broker	71	39.4%	79	38.0%	2	2
Dealer	206	40.8%	200	42.5%	7	7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	156	35.9%	168	35.7%	5	6
Hazine	134	34.3%	141	36.2%	4	4
Portföy Yönetimi	32	12.5%	37	13.5%	2	2
Kurumsal Finansman	142	37.3%	148	35.1%	4	4
Araştırma	177	24.9%	193	23.8%	4	4
Mali ve İdari İşler	722	43.9%	752	44.9%	12	12
İç Denetim-Teftiş	194	44.3%	207	48.8%	3	3
İnsan Kaynakları	82	73.2%	93	77.4%	3	3
Bilgi İşlem	286	15.4%	343	19.0%	5	6
Diğer	384	41.4%	434	42.4%	7	8
Toplam	5,533	42.1%	6,078	43.0%	92	100

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, yatırım kuruluşlarının kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

Tablo 13'te gösterildiği üzere yatırım kuruluşlarının toplam varlıkları nakit ve benzerleri ile takasa ilişkin alacaklar ve kredili müşterilerden alacakları içeren ticari alacaklardaki artış

ile 2021 yılının ilk yarısında 2020 sonuna göre %12 yükselerek 46 milyar TL olmuştur.

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 43 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 13 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 23 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla yatırım kuruluşlarının ellerinde bulundurdıkları varlıkların %13'ü yabancı para cinsinden iken, özellikle yılın ikinci çeyreğindeki artış ile 2021 Haziran sonunda bu oran %17'ye çıkmıştır. Bununla beraber, yükümlülükler incelendiğinde döviz cinsinden yükümlülüklerin toplam yükümlülüklerdeki

payının 4 puan artarak %15'e yükseldiği görülmektedir.

%20 döviz cinsinden yükümlülüklerin ise %21 oranında arttığı hesaplanmaktadır.

Dolar bazında bakıldığında 2020/12 ve 2021/06 arasında döviz cinsinden varlıkların

Tablo 13: Özet Bilanço (milyon TL)			
	2020/06	2020	2021/06
Dönen Varlıklar	31,261	38,621	43,338
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,092	10,595	13,142
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	4,022	4,347	4,724
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	15,763	21,247	23,213
Diğer	1,384	2,433	2,259
Duran Varlıklar	1,958	2,727	3,004
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	958	1,242	1,505
Diğer	1,000	1,486	1,500
TOPLAM VARLIKLAR	33,219	41,349	46,343
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,064	28,696	30,747
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8,747	8,832	11,787
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	14,149	17,847	17,026
Diğer	1,167	2,017	1,935
Uzun Vadeli Yükümlülükler	322	1,073	1,767
Özkaynaklar	8,834	11,580	13,828
Ödenmiş Sermaye	2,674	2,837	3,383
Sermaye Düzeltmesi Farkları	229	229	229
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	9	9	112
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	313	487	458
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	801	810	1,207
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	2,983	2,785	5,474
Net Dönem Kârı/Zararı	1,833	4,424	2,966
TOPLAM KAYNAKLAR	33,219	41,349	46,343

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %24 artarak banka bakiyesindeki büyümeyle 13 milyar TL'yi aşmıştır.

Kısa vadeli ticari alacaklar ise, yatırım kuruluşlarının kredili işlem yapan müşterilerden alacaklar bakiyesindeki artışla karşılaştırılan dönemde %9 büyüyerek 23,2 milyar TL olmuştur. Bilançonun pasif tarafında ise müşterilere borçların keskin düşüşüyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar %5 azalmış 17 milyar TL'ye inmiştir.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların

16 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin büyük kısmını repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

Yatırım kuruluşlarının kısa vadeli portföyleri repo ve mevduat bakiyesindeki büyümeyle 2,6 milyar TL artarak 11,4 milyar TL olmuştur. Artış büyük oranda kurumların döviz mevduatlarını arttırmasından ve eş anlı olarak Türk lirasını değer kaybetmesini yansıtmaktadır. Kurumların döviz mevduat bakiyesi 2020 sonunda 475 milyon dolar iken, Haziran 2021 itibarıyla %40 artışla 667 milyon dolara çıkmıştır.

2020 yılı içerisinde pay senedi yatırımlarını artıran kurumların, Haziran 2021 sonu itibarıyla pay senedi bakiyesi 2,6 milyar TL seviyesinde kalarak fazla değişmezken, 2021 yılının ilk yarısında kamu sabit getirili menkul kıymet

yatırımları 2020 sonuna göre %37 artışla 762 milyon TL'ye ulaşırken, diğer finansal varlıklardaki %82'lik artış, birkaç kurumun yatırım fonu bakiyesini artırmamasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

Finansal Araçlar	2020/06	2020	2021/06
Repo ve Mevduat	9,116	9,123	11,388
Kamu SGMK	561	556	762
Özel SGMK	900	984	851
Pay Senedi	2,192	2,515	2,583
Diğer	369	291	531
Toplam	13,138	13,470	16,114

Kaynak: TSPB

Aktif tarafında mevduat kalemindeki büyümenin kısa vadeli borçlanmalarla finanse edildiği görülmektedir. 2020 sonuna göre kısa vadeli borçlanmalar %34 artmıştır. Alt kırımlara inildiğinde para piyasasından temin edilen kaynakların 5,6 milyar TL'den 6,9 milyar TL'ye, kurumların ihraç ettiği borçlanma araçlarının ise 2 kattan fazla artarak 3,2 milyar TL'ye çıkmıştır.

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları ise geçmiş yıl kârlarındaki yükselişe bağlı olarak 2020 sonuna göre 2,7 milyar TL artarak 13,8 milyar TL olmuştur. 2021 yılı içinde 13 kurum ödenmiş sermayesini 546 milyon TL artırmıştır.

GELİR TABLOSU

Yılın ikinci çeyreğinde işlem hacmindeki düşüşle beraber aracılık gelirlerinin azalışına bağlı olarak toplam gelirler %26 azalış göstermiştir. Yine de 2021 yılının ilk yarısında kurumların gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %68 artarak 5,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

İkinci çeyrekteki işlem hacimlerinin yarıya inmesiyle aracılık gelirleri benzer şekilde

düşerken, ilk 6 aylık verilere bakıldığında ise, aracılık gelirlerinde en yüksek paya sahip olan pay senedi gelirleri 2021 yılının ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre %42 artış göstererek brüt aracılık gelirlerinin %72'sini oluşturmuştur. Aracılık gelirlerindeki en yüksek artış yabancı menkul kıymet işlemlerinde gerçekleşmiştir.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)

	2020/06	2021/06	Değişim
Aracılık Gelirleri	2,179	2,891	32.7%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	510	862	69.2%
Kurumsal Finansman Gelirleri	180	394	119.3%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	36	40	12.7%
Müşteri Faiz Gelirleri	274	1,148	318.5%
Diğer Gelirler	231	391	69.5%
Toplam	3,408	5,727	68.0%

Kaynak: TSPB

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)

	2020/06	2021/06	Değişim
Pay Senedi	1,671	2,374	42.0%
Türev İşlem	317	458	44.6%
Kaldıraçlı İşlem	336	260	-22.6%
Sabit Getirili Menkul Kıymet	48	49	2.9%
Yabancı Menkul Kıymet	90	168	86.1%
Brüt Aracılık Gelirleri	2,461	3,308	34.4%
İadeler	-283	-417	47.5%
Net Aracılık Gelirleri	2,179	2,891	32.7%

Kaynak: TSPB

Yılın ikinci çeyreğinde kurumsal finansman gelirlerindeki artışla toplam gelirleri desteklemiştir. 2021 yılının ikinci çeyreğinde artan halka arz faaliyetlerine bağlı olarak kurumsal finansman gelirleri dikkat çekici şekilde ilk çeyreğe göre %159 oranında artmıştır.

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler, 2021 yılının ilk yarısında ise önceki yılın aynı dönemine göre %119 artışla 394 milyon TL olmuştur.

Özellikle pay halka arzlarındaki ivmelenmenin de desteğiyle halka arz/ihraç gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %154 artarak 330 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde şirket satın alma-birleşme işlemlerinden elde edilen gelirler 31 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bakiyenin 12 milyonu tek bir kurumdaki ileri gelmiştir. Diğer danışmanlık gelirleri ise önceki yıl yüksek montanlı işlem yapan tek bir kurumun etkisiyle 15 milyondan 4 milyona gerilemiştir.

Diğer finansmana aracılık türündeki projeler ise, Türkiye'deki girişimlere yurtdışından finansman sağlanmasına aracılık faaliyetini ifade etmektedir. Bu faaliyette bulunan bir aracı kurum bulunmaktadır. 2021 yılının ilk yarısında 22 milyon TL gelir yaratılmıştır.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)

	2020/06	2021/06	Değişim
Halka Arz – Tahvil İhraç	130	330	154.4%
Şirket Satın Alma-Birleşme	23	31	34.7%
Diğer Finansmana Aracılık	10	22	132.9%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtım	3	7	192.7%
Diğer Danışmanlık	15	4	-76.6%
Toplam	180	394	119.3%

Kaynak: TSPB

Yeniden Tablo 15'te sunulan toplam gelirlere dönecek olursak, karşılaştırılan dönemde ortalama kredi bakiyesi iki misline çıkmış, faiz oranlarındaki artışın da katkısıyla 2021 yılının ilk yarısında müşterilerden elde edilen faiz gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %319 artarak 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Yatırım fonu satış gelirleri yatırımcıların alternatif getiri arayışıyla birlikte karşılaştırılan dönemde %19 büyüyerek 28 milyon TL'ye

çıkıştır. 26 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde ise 12 milyon TL gelir yaratılmıştır.

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon ve esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %70 artarak 391 milyon TL olmuştur. Diğer gelirler kalemindeki artışta diğer komisyon ve gelirler kalemi altında izlenen, bir aracı kurumun yüksek frekanslı işlem

yapan müşterilerine sunmuş olduğu hizmetten elde ettiği yan gelirlerin hayli artması etkili olmuştur.

Ayrıca, iki aracı kurumun yurtdışındaki ana ortağına sunduğu yatırım danışmanlığı, pazar araştırması gibi faaliyetlerden elde ettiği gelirleri de diğer danışmanlık geliri olarak diğer gelirler arasında takip edilmektedir.

2021 yılı ilk yarısında kurumların toplam giderleri ise, önceki yılın aynı dönemine göre %53 artarak 2,3 milyar TL olmuştur. Bu kıışta iş hacmindeki büyümeyle birlikte personel sayısının artmasına bağlı olarak artan personel giderleri etkili olmuştur. Ayrıca, işlem hacminin artışına bağlı olarak borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına ödenen giderlerin (işlem payları ve tescil giderleri vb.) %71 oranında artması da toplam giderlerdeki artışı desteklemiştir.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)			
	2020/06	2021/06	Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	330	580	75.6%
İşlem Payları	253	432	70.6%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	77	148	91.9%
Genel Yönetim Giderleri	1,157	1,689	46.0%
Personel Giderleri	672	913	35.8%
Amortisman Giderleri	54	83	53.0%
İtfa Payları	11	11	-3.5%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	14	17	25.3%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	23	41	73.7%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	74	143	92.1%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	308	481	56.4%
Toplam	1,487	2,269	52.6%

Kaynak: TSPB

Artan istihdam ile genel yönetim giderleri %46 artmıştır. Bu kalemin yarısından fazlasını personel giderleri oluşturmaktadır. Toplam personel gideri 2021 yılı ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre %36 artarak 913 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Haziran sonunda 6.078 kişinin istihdam edildiği sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri geçen yılın aynı dönemine göre %17 artarak 26.070 TL olmuştur.

2021 yılının ilk çeyreğindeki yüksek işlem hacimleri sayesinde yılın ilk yarısında toplam gelirler (brüt kâr) önceki yılın aynı dönemine göre %68 artarak 5,7 milyar TL olurken, giderler %53 artışla 2,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bazı kurumların kur farkı gelirlerini muhasebeleştirdiği net faaliyet gelirleri (diğer faaliyet gelirleri ile diğer faaliyet giderleri farkı) 47 milyon TL kadar azalarak artışı dizginlemesine rağmen, genel yönetim giderlerindeki sınırlı artış nedeniyle faaliyet kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %75 yükselerek 2 milyar TL'den 3,5 milyar TL'ye çıkmıştır.

Tablo 19: Gelir Tablosu (milyon TL)

	2020/06	2021/06	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	290,643	316,810	9.0%
Satışların Maliyeti	-287,235	-311,083	8.3%
Brüt Kâr/Zarar	3,408	5,727	68.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-330	-579	75.6%
Genel Yönetim Giderleri	-1,157	-1,689	46.0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.3	-0.5	56.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	306	572	87.2%
Diğer Faaliyet Giderleri	-235	-548	133.0%
Faaliyet Kârı/Zararı	1,992	3,482	74.8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1	3	353.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.5	0.0	-91.2%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	21	33	51.7%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	2,013	3,518	74.7%
Finansman Gelirleri	840	1,679	99.9%
Finansman Giderleri	-540	-1,318	144.1%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	2,313	3,879	67.7%
Vergi Gelir/Gideri	-480	-913	90.2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-432	-1,021	136.1%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-48	108	-326.1%
Dönem Kârı/Zararı	1,833	2,966	61.8%

Kaynak: TSPB

Çoğunlukla kurumların finansal yatırımlarına ilişkin net faiz gelirleri/giderleri, temettü gibi finansal gelirleri/giderleri ile değer artışlarının/azalışların muhasebeleştiği net finansman gelirleri, 2021 yılının ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre 61 milyon TL artışla 361 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç itibarıyla, 2021 yılının ilk çeyreğinde aracılık gelirlerindeki artışın sürmesiyle

birlikte artan faaliyet gelirleri neticesinde 2021 yılının ilk yarısında verisi derlenen kurumların kârı bir önceki yıla göre %62 artarak 3 milyar TL olmuştur.

İkinci çeyrek özelinde ise, aracılık gelirlerindeki %50'lik azalma artan pay halka arzları sayesinde kısmen telafi edilse, ikinci çeyrekte sektörün karı ilk çeyreğe göre yarı yarıya azalmıştır.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar

	2020/06	2021/06
Kurum Sayısı	61	61
Kâr Eden Kurum Sayısı	51	56
Zarar Eden Kurum Sayısı	10	5
Net Kâr	1,833	2,966
Toplam Kâr (milyon TL)	1,847	2,979
Toplam Zarar (milyon TL)	-13	-14
Karlılık*	53.8%	51.8%
Özsermaye Karlılık Oranı	34.1%	45.8%

Kaynak: TSPB

*Net Kâr/Brüt Kâr

2021 yılı ilk yarısında en çok kâr eden kurum İş Yatırım (616 milyon TL) olurken, sırasıyla ilk 5 kurum (İş Yatırım, Garanti Yatırım, Ak Yatırım, Yapı Kredi Yatırım, Ziraat Yatırım) sektör kârının %54'ünü oluşturmuştur.

Karlılıkta önemli artış olmasıyla birlikte kar eden/zarar eden kurum kompozisyonu

değişmiştir. Önceki yılın aynı döneminde zarar eden kurum sayısı 10 iken bu dönemde 5'e inmiştir. İncelenen 60 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 56'sı bu dönemde kâr etmiştir. 2021 yılı ilk yarısında sektörün öz-sermaye kârlılık oranı kâr artışıyla önceki yılın aynı dönemine göre 12 puan artarak %45,8 oranında gerçekleşmiştir.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2021/06

Onur Salttürk, CFA

Birliğimiz, portföy yönetim şirketlerine ait faaliyet verilerini ve finansal tabloları üçer aylık dönemlerde toplamakta ve analiz etmektedir. Bu raporumuzda 2021 yılının ilk yarısına ilişkin olarak sırasıyla portföy

yönetimi büyüklükleri, çalışan profili ve finansal tablo verileri ele alınacaktır. Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy yönetim şirketleri yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri ayrıca gerçek ve tüzel yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır.

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış kapsamına giren portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım

fonu veya girişim sermayesi fonu yönetmektedir.

2021 Haziran sonu itibarıyla 52 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Nurol, Phillip ve Kalkınma Girişim Sermayesi portföy yönetim şirketlerinin kurulmasıyla kurum sayısı 2021'in ikinci çeyreğinde 3 artmıştır. 2021'in ilk yarısı itibarıyla 8 portföy yönetim şirketi ise fon yönetmediğinden portföy yönetiminde bulunan kurum sayısı 44'tür.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2021/06)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (mn. TL)
Yatırım Fonu	42	810	209,606
Emeklilik Yatırım Fonu	23	395	183,936
Bireysel Portföy Yönetimi*	31	3,780	51,224
Yatırım Ortaklığı	7	13	871
Toplam	44	4,998	445,637

Kaynak: TSPB

* Toplam bireysel portföyü olan yatırımcı sayısına bakarken, gerçek ve tüzel kişilerin birden fazla kurumda portföyü olabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu şirketlerce yönetilen portföy büyüklüğü son altı ayda %22 artarak 446 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %8 oranında artarken yatırım fonları portföyü ise %38 oranında yükselmiştir.

Alternatif fon sayısındaki artışın desteğiyle yatırım fonu sayısı 810'a çıkmıştır. Önemli bölümü eurobond yatırımları yapan serbest fonların sayısı ise aynı dönemde 296'ya çıkmıştır. Bu fonların 41 tanesi 2021'in ikinci çeyreğinde kurulmuştur.

2021'in ilk yarısında menkul kıymet yatırım fonlarının sayısı önemli ölçüde artmıştır. 2020 genelinde sadece 17 menkul kıymet yatırım fonu kurulurken 2021'in ilk yarısında 36 yeni menkul kıymet yatırım fonu kurulmuştur.

2021'in ikinci çeyreğinde emeklilik yatırım fonu sayısı ise fon birleşimleri nedeniyle bir önceki döneme göre 407'den 395'e gerilemiştir.

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)

	2020/06	2020	2021/06
Yatırım Fonları	164,181	151,853	209,606
Emeklilik Yatırım Fonları	148,415	171,015	183,936
Bireysel Portföy Yönetimi	34,454	41,012	51,224
Gerçek Kişi	10,415	13,694	19,615
Tüzel Kişi	24,039	27,318	31,609
Yatırım Ortaklıkları	634	735	871
Toplam	347,684	364,615	445,637

Kaynak: TSPB

2021 Haziran sonu itibarıyla portföy yönetimi yapan 44 kurumun 14'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %84'ünü yönetmektedir.

2021'in ilk yarısı itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk üç kurum (sırasıyla Ziraat, İş, ve Ak) toplam yönetilen portföyün %48'ini oluşturmaktadır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi

	2020/06	2020	2021/06
Yatırım Fonları	624	659	810
Emeklilik Yatırım Fonları	404	404	395
Bireysel Portföy Yönetimi	2,769	3,104	3,780
Gerçek Kişi	2,507	2,818	3,464
Tüzel Kişi	262	286	316
Yatırım Ortaklıkları	12	12	13
Toplam	3,809	4,179	4,998

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

2021'in ilk yarısı itibarıyla yatırım fonu yöneten 42 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu sayısındaki artışa paralel olarak 2021'in ilk yarısında toplam portföy büyüklüğü %38 artışla 210 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım fonu sayısı ise aynı dönemde serbest fonlardaki artışın da etkisiyle 151 aratarak 810'a ulaşmıştır.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %62'si

beş şirket (İş, Yapı Kredi, Ak, Ziraat ve Azimut) tarafından yönetilmektedir.

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı 2020 sonuna göre 59.445 artarak 3,1 milyonu geçmiştir. Bu yatırımcıların önemli büyüklüğünü oluşturan yerli bireysel yatırımcılar toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün %66'sını meydana getirmektedir. Bu oranın geçen yılın aynı dönemine göre 5 puan gerilediği

anlaşılmaktadır. Aynı dönemde yerli kurumsal yatırımcılar ise 5 puan yükseldiği görülmektedir.

Yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları, girişim

sermayesi yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile serbest yatırım fonlarından meydana gelmektedir. Menkul kıymet yatırım fonu portföy büyüklüğü 2021'in ilk yarısında %36 artışla 136 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)

	2020/06	2020	2021/06
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	119,005	99,665	135,828
Gayrimenkul Yatırım Fonu	7,201	9,085	10,978
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	2,017	3,081	7,092
Borsa Yatırım Fonu	2,279	3,925	4,238
Serbest Yatırım Fonu	33,679	36,098	51,470
Toplam	164,181	151,853	209,606
Özel Fon	16,442	16,941	22,141

Kaynak: TSPB

Hem Türk lirası hem de döviz mevduat faizlerinin 2019'un ikinci yarısında hızla düşüşe geçmesi yatırımcıların alternatif yatırım aracı arayışına girmesine neden olmuştur. Bu dönemde döviz cinsinden işlem gören döviz serbest yatırım fonları cazip bir alternatif sunarak yatırımcıların bu kıymetlere yönelmesini sağlamıştır. Serbest fonların sayısı 2021'in ilk yarısında 68 adet artarak 296'ya çıkarken bu fonların portföy büyüklüğü ise yaklaşık %43 artarak 52 milyar TL olmuştur. Bu fonların 41 tanesi

2021'in ikinci çeyreğinde kururlurken portföy büyüklüğü de 10 milyar TL yükselmiştir.

Yeni kurulmaya başlandığı 2016 sonunda 3 adet gayrimenkul fonu 85 milyon TL tutarında büyüklüğe sahipken 2021'in ilk yarısı itibarıyla 18 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 61'e çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 11 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 5: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)

	2021 Başı Portföy Büyüklüğü	2021/06 Birikimli Net Sermaye Girişi	2021/06 Net Değer Artışı	2021/06 Sonu Portföy Büyüklüğü
Serbest	35,691	10,725	6,289	52,705
Para Piyasası	26,563	16,041	3,073	45,677
Borçlanma Araçları	23,451	1,200	2,380	27,031
Fon Sepeti	12,812	3,787	-2,193	14,406
Hisse Senedi	10,501	576	971	12,048
Değişken	9,191	-1,697	4,418	11,912
Gayrimenkul	8,222	771	1,242	10,235
Girişim Sermayesi	3,068	2,185	1,926	7,179
Kıymetli Madenler	2,899	-831	2,681	4,749
Katılım	5,154	1,175	-1,996	4,333
Karma	1,306	494	204	2,004
Korumalı	1,020	-185	69	904
Genel Toplam	139,878	34,240	19,064	193,182

Kaynak: MKK

Girişim sermayesi yatırım fonu sayısı ise 2021'in ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre 41 adet artarken portföy büyüklüğü %252 artışla 7,1 milyar TL'yi bulmuştur. 2021'in ilk yarısı itibarıyla girişim sermayesi yatırım fonu bulunan 20 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğündeki büyüme de sürmüş, ilk 6 ayda portföy büyüklüğü %35 artarak 22 milyar TL'yi aşmıştır. Bu fonların ağırlıklı serbest fonlardan oluştuğu gözlenmektedir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu aylık bazda yatırım fonlarındaki fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye giriş-çıkışlarını yayımlamaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yurtdışında kurulu fonları MKK'da yer almadığı için Tablo 5'te sunulan MKK'da saklanan portföy büyüklüğü (193 milyar TL) Birliğimizin derlediği tutardan (210 milyar TL) düşüktür. Tablo 5'te gösterildiği üzere 2021 yılında en çok kaynak girişi olan fon türü 16 milyar TL ile para piyasası fonlarında görülmüş, fon yatırımlarının %47'sini para piyasasına yapılan yatırımlar teşkil etmiştir.

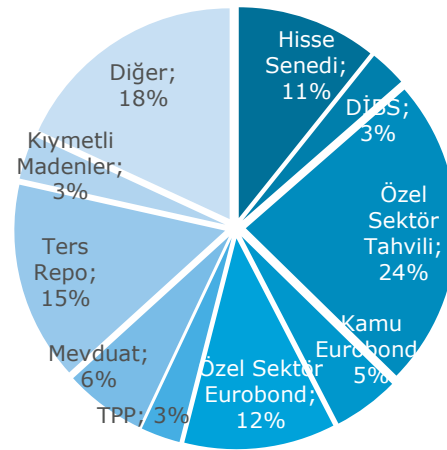
Serbest yatırım fonlarına getirilen %15'lik portföy işletmeciliği vergisi 2019'dan başından itibaren serbest yatırım fonlarında gözlenen sermaye girişi trendini baltalamıştır. Bu düzenlemeyle Haziran 2020'den itibaren yıl sonuna kadar her ay net çıkış gerçekleşmiş, bu süreçte toplamda 10,7 milyar TL'lik sermaye serbest yatırım fonlarından çıkmıştır. Buna rağmen 2020 yılında yatırım fonlarındaki net girişlerdeki en büyük artış 7,3 milyar TL ile gene serbest yatırım fonlarında gerçekleşmiştir. Ocak 2021'den itibaren %15'lik portföy işletmeciliği vergisinin yürürlükten kaldırılmasıyla serbest yatırım fonlarına olan ilgi

2021'in ilk yarısında da devam etmiştir. Böylelikle yılın ilk yarısında serbest yatırım fonlarında toplam 10,7 milyar TL giriş yaşanmıştır. Serbest yatırım fonlarına olan yatırımcı ilgisi eurobondların fon bünyesinde alınmasıyla elde edilen vergisel avantaj yanında döviz cinsinden yatırımda bulunmak isteyen yatırımcıların bu fonlar sayesinde döviz tevdiat hesaplarından daha dolgun getiri elde edebilmesinden kaynaklanmaktadır.

Fon sepeti ve girişim sermayesi fonlarına olan ilginin de olumlu katkısıyla 2021 yılının ilk yarısında menkul kıymet yatırım fonlarına toplamda 34,2 milyar TL'lik net giriş gerçekleşmiştir.

Takasbank'tan temin edilen yatırım fonlarının dağılımı Grafik 1'de verilmektedir. Yatırım fonu verilerine gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları dahil değildir. Menkul kıymet yatırım fonlarının önemli bölümünün özel sektör sabit getirili menkul kıymetlerde meydana geldiği görülmektedir. Fon büyüklüğünün dörtte birini de kısa vadeli enstrümanlar oluşturmaktadır.

Grafik 1: Menkul Kıymet Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı

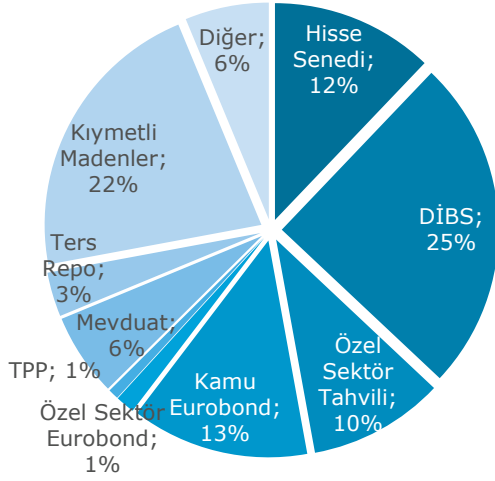


Kaynak: Takasbank

*Diğer yabancı menkul kıymet, fon katılma payı ve vadeli işlem nakit teminatlarını içermektedir.

Emeklilik Yatırım Fonları

Grafik 2: Emeklilik Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı



*Diğer yabancı menkul kıymet, fon katılma payı ve vadeli işlem nakit teminatlarını içermektedir.

2021'in ilk yarısı itibarıyla 23 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Bu dönemde emeklilik yatırım fonları büyüklüğü otomatik katılım sistemi (OKS) fonları dâhil olmak üzere 2020 sonuna göre %8 artarak 184 milyar TL olmuştur. İlk beş

kurum (Ziraat, Ak, İş, Garanti ve Yapı Kredi Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %85'ini yönetmektedir.

2017 yılında devreye giren ve kademeli olarak kapsamı genişletilen otomatik katılım sistemindeki fon büyüklüğü toplam emeklilik yatırım fon büyüklüğünün 12,9 milyar TL'sini oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla otomatik katılım sistemindeki toplam katılımcı sayısı 5,8 milyon kişidir.

Takasbank'tan alınan emeklilik yatırım fonu portföy içerik dağılımı Grafik 2'de sunulmaktadır.

Menkul kıymet yatırım fonlarının aksine emeklilik yatırım fonlarında emeklilik fon portföylerinin %38'i kamu borçlanma araçlarının ağırlığı yüksektir. Kıymetli madenler de toplamın %22'sini teşkil etmektedir. Yerli pay senetlerinin ağırlığı da %12 ile menkul kıymet yatırım fonlarındaki payın (%11) hafif üzerindedir.

Bireysel Portföy Yönetimi

2021'in ilk yarısı itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 31 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde 3.464 gerçek, 316 tüzel kişinin toplamda 51 milyar TL'lik portföyü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır.

Bu dönemde portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcıların %67'si dört portföy yönetim

şirketinden birine (sırasıyla en yüksek Azimut, İstanbul, Yapı Kredi ve Tacirler) yöneldiği görülmektedir.

Bununla beraber bireysel portföy büyüklüğü tutarı en yüksek dört kurum ise (Ziraat, Azimut, Ak ve İş Portföy) portföyün %76'sını yönetmektedir. Bireysel portföy yönetimi faaliyetlerinde ilk beşte yer alan bağımsız iki kurum (Azimut ve İstanbul Portföy) toplam portföyün %29'unu yönetmektedir.

Tablo 6: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)			
	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	16,453	3,163	19,615
Tüzel Kişi	11,183	20,426	31,609
Toplam	27,636	23,589	51,224

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 3.464 gerçek kişinin özel

portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan 20 milyar TL'lik yatırımlarının %84'ü yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 32 milyar TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup %35'tir.

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 50 adet yatırım ortaklığının 13'ü portföy yönetim şirketlerinden portföy yönetim hizmeti almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2021'in ilk yarısında 2020 sonuna göre %18 artışla 871 milyon TL'ye çıkmıştır.

Yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyün %71'i menkul kıymet yatırım ortaklıklarından meydana gelmektedir.

Bir kurumun yönettiği girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü karşılaştırılan dönemde %133 artarak 244 milyon TL olmuştur. Yönetilen gayrimenkul yatırım ortaklığı sayısı 2 ile 2020 sonuna göre değişkenlik göstermezken portföy büyüklüğü ise %28 düşüşle 7 milyon TL'ye gerilemiştir.

Tablo 7: Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)			
	2020/06	2020	2021/06
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	563.8	620.5	619.4
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	15.2	10.0	7.2
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	54.6	104.9	244.4
Toplam	633.6	735.4	871.0

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde yeni kurumların faaliyete geçmesiyle 2021'nin ilk yarısı itibarıyla sektörde çalışan sayısı 856 olmuştur. Sektörde

toplam çalışan sayısının yalnızca %37'sini kadınlar oluşturmaktadır.

Tablo 8: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar

	Çalışan Sayısı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2020/12	2021/06	2020/12	2021/06
Genel Müdür	49	52	1	1
Portföy Yönetimi	217	216	6	5
Yurtiçi Satış	99	109	5	5
Yurtdışı Satış	16	22	1	1
Yatırım Danışmanı	4	5	2	3
Araştırma	37	43	2	2
Risk Yönetimi	30	37	1	1
Fon Hizmet ve Operasyon	71	75	3	3
Mali ve İdari İşler	110	113	2	2
İç Denetim-Teftiş	67	68	2	2
İnsan Kaynakları	4	6	1	1
Bilgi İşlem	13	13	1	1
Diğer	84	97	3	3
Toplam	801	856	16	16

Kaynak: TSPB

52 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 50 ve üzeri çalışana sahip olan 5 kurumun (İş, İstanbul, Azimut, Ak ve Yapı Kredi Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %34'üdür. Diğer taraftan çalışan sayısı 5 veya 5'ten daha az olan 17 kurum bulunmaktadır. Sektör geneline bakıldığında ortalama çalışan sayısı 16'dır.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanlarının %33'ünün lisansüstü diploması (yüksek lisans ve doktora) bulunmaktadır. Ayrıca çalışanların %47'si 15 yıl ve üstü tecrübeye sahiptir.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da verilmiştir. Portföy yönetim şirketleri ana faaliyet konusu gereğince risk yönetimi ve fon hizmeti departmanları bulundurmakta ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde risk yönetimi ve fon hizmet birimi olan 26 portföy yönetim şirketi vardır.

Haziran 2021 itibarıyla çalışanların dörtte biri (216 kişi) portföy yönetimi biriminde görev almaktadır. Bu departmanda çalışanların %19'unu kadınlar oluşturmaktadır.

FİNANSAL TABLOLAR

2021'in ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2020 sonuna göre özsermayedeki artışa paralel olarak %17 artışla 2,1 milyar TL'ye yükselmiştir.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli dönen varlıklarda değerlendirildiği

anlaşılmaktadır. 2021'in ilk yarısında sektör genelindeki nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %8 oranında artarak 845 milyon TL'ye yükselmiştir. Benzer şekilde aynı dönemde kısa vadeli finansal yatırımlar ise %25 artışla 729 milyon TL olmuştur.

Tablo 9: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2020/06	2020	2021/06
Dönen Varlıklar	1,168.7	1,697.1	1,986.6
Nakit ve Nakit Benzerleri	408.0	784.8	844.8
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	558.5	583.0	728.7
Diğer Dönen Varlıklar	202.2	329.3	413.1
Duran Varlıklar	77.0	89.6	103.2
Maddi Duran Varlıklar	30.6	31.1	31.7
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	16.0	16.8	24.9
Diğer Duran Varlıklar	30.4	41.7	46.5
TOPLAM VARLIKLAR	1,245.7	1,786.7	2,089.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	130.3	216.2	216.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48.6	65.1	91.3
Özkaynaklar	1,066.7	1,505.4	1,781.9
Ödenmiş Sermaye	401.2	435.7	503.7
Sermaye Düzeltmesi Farkları	9.7	5.0	6.5
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	7.7	8.1	7.7
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	1.7	3.5	2.6
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	103.9	106.8	141.4
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	327.6	291.1	639.7
Net Dönem Kârı/Zararı	245.7	655.0	480.4
TOPLAM KAYNAKLAR	1,245.7	1,786.7	2,089.8

Kaynak: TSPB

Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının neredeyse tamamı dönen varlıklardan meydana gelmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinin toplu bilançolarındaki toplam varlıkların %47'si beş

kuruma (Garanti, İş, Ak, Re-Pie ve Ziraat Portföy) aittir.

Sektörde yeni kurulan firmalar ve karlılıktaki kayda değer yükselişle özsermaye büyüklüğü 2020 sonuna göre %18 artışla 1,8 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Esas Faaliyet Gelirleri

Portföy yönetim şirketlerinin esas faaliyet gelirleri portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere üç ana kalemdedir. Bununla beraber sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy

yönetim komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

2020'nin ilk yarısı ile kıyaslandığında portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonu gelirleri portföy büyüklüğündeki artışa benzer şekilde %21 artarak 75 milyon

TL'ye yaklaşmıştır. Yatırım fonlarının yönetiminden elde edilen gelir ise portföy büyüklüğündeki artışın hayli üzerinde %71 oranında yükselerek 683 milyon TL olmuştur. Gelirdeki hızlı yükselişin en önemli nedeni girişim sermayesi yatırım fonlarından elde edilen gelirin son bir yılda 10 mislin-den fazla artarak 12 milyon TL'den 155 milyon TL'ye çıkmasıdır.

2021'in ilk yarısında yatırım fonlarından elde edilen gelirler toplam gelirlerin %84'ünü oluşturmuştur. Bu yıl portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler geçen yılın aynı dönemine

göre %68 oranında artış göstererek 811 milyon TL olmuştur. Fon pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden önceki yıllarda olduğu gibi kayda değer gelir elde edilmiştir.

Yatırım Fonları

2021'in ilk yarısında menkul kıymet yatırım fonlarından elde edilen gelirler de %28 artarak 382 milyon TL olmuştur. Serbest yatırım fonları portföyü son bir yıla bakıldığında %53 oranında büyürken bu fonların yönetiminden elde edilen gelir ise %66 artışla 99 milyon TL olmuştur.

Tablo 10: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2020/06	2021/06	%Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	484.4	811.4	67.5%
Kolektif Portföy Yönetimi	464.8	768.8	65.4%
Emeklilik Yatırım Fonları	61.7	74.7	21.1%
Yatırım Fonları	399.9	682.6	70.7%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	298.3	382.2	28.1%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	28.3	40.5	43.1%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	12.0	154.5	1189.5%
Borsa Yatırım Fonları	1.6	6.4	290.2%
Serbest Yatırım Fonları	59.7	99.0	66.0%
Yatırım Ortaklıkları	3.2	11.4	260.4%
Bireysel Portföy Yönetimi	19.6	42.6	117.6%
Gerçek Kişi	8.7	18.9	116.3%
Tüzel Kişi	10.8	23.7	118.7%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	2.2	2.6	18.8%
Fon Pazar. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.1	-
TOPLAM	486.6	814.1	67.3%

Kaynak: TSPB

Birliğimizin son 12 aylık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 11'de incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,68 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 11: Portföy Yön. Komisyon Oranı*

	Toplam
Yatırım Fonu	0.68%
Emeklilik Yatırım Fonu	0.10%
Bireysel Portföy Yönetimi	0.25%
Yatırım Ortaklığı	2.04%
Toplam	0.38%

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 184 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün %88'i kadar olsa da emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin ancak %19'u kadardır.

2021 yılının ilk yarısında emeklilik yatırım fonu büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine göre %24 artmış, bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler de buna paralel olarak %21 artışla 75 milyon TL'ye çıkmıştır. Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketleri sektör ortalamasında yıllık %0,10 oranında komisyon elde etmektedir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Son bir yılda portföy büyüklüğü %49 oranında artmasına karşın bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir artan

Giderler

2021'in ilk yarısında genel yönetim giderleri önceki yıla göre %43 artışla 321 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %58'ini personel giderleri oluşturmaktadır.

Artan personel sayısına paralel olarak personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama

getirilerle doğan performans primleri sayesinde iki katından fazla artarak 43 milyon TL olmuştur.

2021'in ilk yarısı itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmeti veren şirketlerin yıllık ortalama komisyon oranı %0,25'tir.

Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının sadece küçük bir bölümü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. 7 portföy yönetim şirketi 13 yatırım ortaklığının portföyünü yönetmektedir. Portföy büyüklüğü büyürken yatırım ortaklığı yönetiminden 2021'in ilk yarısında elde edilen gelirler ikibuçuk katında fazla artarak 11,4 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranları %2,04 olarak hesaplanmaktadır.

maliyetini bulmak mümkündür. 2021'in ilk yarısında bu tutar geçen yılın aynı dönemine göre %28 artarak 37.397 TL olmuştur. Buna karşın, artan karlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise bu dönem geçen yılın aynı dönemine göre %78 yükselerek 97.244 TL olmuştur.

Tablo 12: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)

	2020/06	2021/06	%Değişim
Satış Gelirleri (net)	545.1	1092.8	100.5%
Satışların Maliyeti (-)	-42.9	-255.2	495.1%
BRÜT KAR/ZARAR	502.2	837.6	66.8%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-6.8	-12.1	78.7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-223.8	-320.7	43.3%
<i>Personel Giderleri</i>	-131.4	-184.7	40.5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	0.0	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	20.6	46.5	125.9%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-15.4	-16.6	8.0%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	276.8	534.6	93.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	39.4	56.3	42.9%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-25.1	-23.8	-5.2%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	291.1	567.1	94.8%
Finansman Gelirleri	30.1	67.6	125.0%
Finansman Giderleri (-)	-2.2	-2.7	25.2%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	319.0	632.0	98.1%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-70.3	-129.1	83.5%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-3.0	-22.5	652.6%
DÖNEM KARI/ZARARI	245.7	480.4	95.5%

Kaynak: TSPB

Kârlılık

Özellikle yatırım fonu portföy büyüklüğündeki artış ve artan getirilere paralel olarak portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelir 2019'dan başlayarak önemli ölçüde artmıştır. 2021'in ilk yarısında brüt kar bir önceki yıla göre %67 artarak 838 milyon TL'ye yükselmiştir.

Artan portföy büyüklüğü ile beraber satış gelirlerinde önemli bir artış görülürken giderler aynı hızda büyümemiştir. Yükselen portföy yönetim gelirlerinin ağırlığıyla sektörün net faaliyet gelirleri de son bir yıl içinde %93 artarak 535 milyon TL'ye yükselmiştir.

Tablo 13: PYŞ'lerin Net Dönem Karı

	2020/06	2021/06
Kurum Sayısı	48	52
Kâr Eden Kurum	33	41
Zarar Eden Kurum	15	11
Net Dönem Kârı (mn TL)	244.0	480.4
Kâr Toplamı (mn. TL)	250.4	487.1
Zarar Toplamı (mn. TL)	-6.4	-6.7
Net Kâr/Gelirler	48.9%	67.3%
Özsermaye Kârlılık	58.2%	63.5%

Kaynak: TSPB

Yatırım faaliyetleri ile finansman faaliyetlerinden elde edilen net gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre 55 milyon TL artarken net kâr %96 yükselerek 480 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârlılık ve özsermaye kârlılığı da gelirlerdeki artışa paralel olarak artmıştır.

2021'in ilk yarısında 41 kurum 487 milyon TL kâr ederken 11 kurum 7 milyon TL zarar etmiştir. Sırasıyla en çok kâr eden Re-Pie, Ak, Yapı Kredi, İş ve Ziraat Portföy toplam 311 milyon TL kâr tutarıyla sektör toplam kârının %65'ini oluşturmuştur.

DÜNYADA HANEHALKI FİNANSAL VARLIKLARININ GELİŞİMİ

Ceylan Anıl

Gelirin harcanmayan kısmını ifade eden tasarruflar, hem bireyler hem ekonominin bütünü için hayli önem taşımaktadır. Bireyler için bir yandan uzun vadede getiri, bir yandan ise emeklilik, hastalık ve beklenmeyen ani durumlardan korunma yolu olan tasarruflar, makroekonomik olarak ise yatırımların finansmanı, istihdam yaratımı, araştırma ve geliştirmenin artışı gibi alanlara hizmet etmekte ve ekonomik kalkınmada en önemli görevlerden birini üstlenmektedir.

İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) tarafından 1995 yılı itibarıyla sunulan Hanehalkı Finansal Varlıkları veri seti, OECD ülkelerinin hanehalkı

tasarruflarına ilişkin hayli kapsamlı bilgiler sunmaktadır. Hem tasarrufların toplam tutarı hem tasarrufların finansal araçlar arası dağılımına dair verilerin bulunduğu veri seti, ülkeler arası tasarruf alışkanlıklarındaki farklar, bu farkların ülke kalkınması ile ilişkisi ve ülkelere dair eşsiz durumlara ilişkin ışık tutarken, bir yandan küresel kriz ve salgın dönemi gibi içsel ve dışsal faktörlerin tasarrufların dağılımında nasıl bir etkisi olduğuna dair de aydınlatıcıdır.

Bu makalemizde, Türkiye'deki tasarruf sorununa da ışık tutacak şekilde, OECD ülkeleri ile Rusya'daki hanehalkı tasarrufları inceleneyecektir.

HANEHALKI TASARRUFUNUN ÖNEMİ

Bir hanedeki tüm bireyleri kapsayan hanehalkının tasarrufları, ülke tasarruflarının büyük bölümünü oluşturmakta, bu nedenle makro ekonominin en önemli unsurlarından birini teşkil etmektedir.

Bireyler açısından tasarrufun en önemli amacı, emeklilik dönemine gelindiğinde çalışma hayatı boyunca sahip olunan yaşam standartlarını korumak olurken, tasarruflar miras bırakma, uzun vadeli tüketim hedeflerini gerçekleştirme, beklenmedik durumlara karşı koruma (hastalık, işsizlik vs.) gibi amaçlara da hizmet etmektedir. Geçtiğimiz yıl ortaya çıkan küresel covid-19 salgını ve beraberinde dünya çapında yaşanan ekonomik kapanma uygulamaları ise tasarrufun beklenmedik ve finansal istikrarı tehdit eden

durumlardaki önemini bir kez daha ortaya koymuştur.

Finansal sistem içinde veya dışında farklı şekillerde biriktirilebilen hanehalkı tasarrufları, finansal sistem içinde biriktirildiğinde, finans araçları vasıtasıyla girişimlere finansman sağlamak, istihdam yaratılmasına, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin yürütülmesine olanak sağlamak ve genel nüfusun refahının artmasını sağlamaktadır.

Tasarruf oranlarının düşük olduğu ülkelere yönelik yapılan çalışmalar, hanehalkı tasarruflarının düşük olmasının arkasında yüksek tüketim alışkanlığı, kadınların iş gücüne katılımının az olması, eğitim düzeyi, finansal okuryazarlığın düşük olması ve finansal

piyasalarda kullanılacak araçlar hakkında bilgi eksikliği olduğunu göstermektedir.

Ayrıca tasarruf büyüklüğü kadar tasarrufların dağılımı da önem arz etmektedir. Yapılan tasarrufların ekonomik ve sosyal sonuçları, tasarrufun nerede değerlendirildiğine göre hayli fark yaratabilmektedir.

Hanehalkının, tasarruflarını getirisi en düşük olarak nitelendirilen nakit formunda veya mevduat hesaplarında tutması, tasarruflar üzerinden elde edilebilecek potansiyel yüksek getiri fırsatlarını kaçırmaya neden olabilirken, çok yüksek getiri vadeden yatırımlar ise barındırdıkları risk nedeniyle hanehalkı tasarruflarının erimesine yol açabilmektedir. Bu nedenle, hanehalkının tasarruflarını nasıl değerlendireceğine karar verirken, risk algısını ve ihtiyaçlarını doğru değerlendirmesi gerekmektedir.

Günümüzde yatırım ürünlerindeki çeşitlilik hızla artarken, bireyler de gittikçe geleceklere yönelik daha karmaşık kararlar

vermekle yükümlü hale gelmekte, kişiler için tasarruflarını hangi üründe, nasıl ve ne kadar süreyle değerlendireceğinin kararı zorlaşmaktadır. Böylece finansal okuryazarlık ayrıca önem kazanmaktadır.

Benzer şekilde salgın döneminde henüz düzenlenmeyen kripto varlıklara artan ilgi, kişilerin tasarruflarını yeterli bilgi birikimi olmaksızın hem çok getiri vadeden hem çok risk barındıran bu ürünlere kaydırmasında etkili olmuş, bu akım bazı kişileri hayli zenginleştirirken, bazılarının ise tüm yatırımlarının suyunu çekmesine yol açmıştır.

Hem bireylerin hem ekonominin refahının yükselmesi için, büyümenin finansmanında temel kaynak olan yurt içi tasarrufların doğru kaynaklara aktarılması gerekliliktir. Makalemizin devamında, OECD ülkelerinde bu dağılımın nasıl olduğu incelenecek ve Türkiye'nin diğer ülkelere kıyasla değerlendirilmesi yapılacaktır.

OECD HANEHALKI TASARRUFLARI VERİSİ

İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) tarafından 1995 yılı itibarıyla sunulan Hanehalkı Finansal Varlıkları veri seti, OECD ülkelerinin hanehalkı

tasarruflarına ilişkin hayli kapsamlı bilgiler sunmaktadır. Bu bölümde genel gelişmeler ve çarpıcı ülke örnekleri incelenecektir.

Veri Kapsamı

OECD hanehalkı tasarrufları veri seti, OECD ülkelerindeki hanehalkı tasarruflarında yer alan finansal varlıkları ve bu varlıkların dağılımını kapsamaktadır. Aşağıda veri setinin kapsamı hakkında bilgi verilecektir.

Toplam Finansal Varlıklar:

Hanehalkının toplam finansal varlıklarını ifade eden bu veri ülke bazında kişi başı,

dolar cinsinden satın alma gücü paritesi (ppp; ülkeler arası enflasyon etkisinin giderilmesi için kullanılan bir parite) şeklinde hesaplanmaktadır. Bu veri, ülkeler arasında salt ABD için 1970 yılından itibaren yayımlanırken, diğer pek çok ülkenin verisi 1995 yılından itibaren bulunmaktadır.

Nakit ve Benzerleri Payı:

Nakit ve benzerleri, ödeme yapmak için kullanılan veya paraya dahil edilebilecek, para birimi, devredilebilir mevduat ve diğer mevduatlardan oluşan finansal varlıkları içermektedir. Dolaşımdaki para bu veri setine dahildir.

Hisse Senedi Payı:

Anonim ortaklıklar ve sermayesi bölünmüş komandit ortaklıklarda payları temsil eden finansal araçtır.

Yatırım Fonları Payı:

Hem finansal hem finansal olmayan (genelde gayrimenkul) ürünlerden oluşan emeklilik fonları dışındaki kolektif yatırımları ifade etmektedir.

Emeklilik Yatırım Fonları ve Hayat Sigortası Payı:

OECD tarafından emeklilik yatırım fonları ve hayat sigortası planları ayrı ayrı sunulsa da benzer amaca hizmet ettikleri için raporumuzda beraber ele alınmıştır.

Emeklilik yatırım fonlarına devlet geliri ile bütçelenen ve 'pay as you go' olarak da anılan kamu emeklilik sistemleri dahil değildir.

Pay Harici Finansal Araçların Payı:

OECD veri setinde bu başlık, hisse senetleri dışındaki menkul kıymetler, finansal piyasalarda işlem gören tahvil, bono ve benzeri araçların (borçlanma araçları) oluşturmaktadır. Makalemizde ise bu araçlar ve hanehalkının türev, diğer alacaklar ve kredi gibi diğer varlıkları birlikte ele alınarak 'Diğer' kaleminde izlenecektir.

Verilerin Bütünlüğü

OECD verilerinde yukarıda sayılan finansal araçların toplam tasarruflardaki oranı yüzdesel olarak verilse de bu yüzdelerin toplamı her ülke ve her yıl için %100'e

tamamlanmayabilmektedir. Bunun büyük bir sebebinin hanehalkı tasarruflarının bir kısmını oluşturan türev araçlar, bireylerin verdiği krediler ve diğer alacakların OECD tarafından sınıflanmayarak yüzdelik olarak ifade edilmemesi olduğu tespit edilmiştir. Veri incelemesinin tutarlılığı için, %100'e tamamlanmayan ülke verilerinde kalan küçük yüzdesel farklar, tarafımızca pay harici diğer finansal araçlar ile birlikte 'diğer finansal araçlar' kalemine dahil edilmiştir.

OECD hanehalkı tasarrufları verisi bir grup ülke için 1995 ve sonrası için bulunmakta, 2000 itibarıyla ise veri seti daha kapsamlı hale gelmektedir. Bu nedenle çalışmamızda 2000 ve sonrası verileri incelemeye alınmıştır.

Bununla birlikte, OECD veri setinde verisi yalnızca bir veya iki kalem için bulunan 6 OECD ülkesinin (Kanada, Yeni Zelanda, Güney Kore, İzlanda, Kolombiya ve Güney Afrika) verileri, veri yetersizliği nedeniyle çalışmamıza dahil edilmemiştir.

OECD, Türkiye hanehalkı tasarruf verileri için Merkez Bankası veri tabanı olan EVDS'de yer alan 'Finansal Hesaplar Hanehalkı' veri setini baz almaktadır. Fakat OECD tarafından yayımlanan veri setinde geçmiş yıl verilerinde emeklilik yatırım fonu oranlarında eksik oranlar olduğu saptanmıştır. Bu nedenle, verilerin doğruluğu ve tutarlılığını sağlamak amacıyla, Türkiye veri seti OECD veri tabanı yerine TCMB veri tabanından alınarak hesaplanmıştır.

Yanı sıra verisi OECD veri tabanında verileri eksik olan Rusya hanehalkı tasarrufları verisi, ülkenin merkez bankasından temin edilerek incelemeye dahil edilmiştir.

Sonuç olarak makalemizde 34 ülkenin 2000-2020 yılları arası hanehalkı tasarrufları dağılımı verisi incelenmiştir.

Gelişmekte olan Ülkeler ile Gelişmiş Ülkeler Ayrımı

İncelemenin daha kapsamlı olması amacıyla ülkeler gelişmişlik düzeyine göre sınıflandırılmıştır. Bu amaçla kullanılan sınıflama OECD tarafından da baz alınan Birleşmiş Milletler sınıflaması olmuştur.

Bu sınıflama göz önüne alındığında, OECD ülkeleri arasında günümüzde 6 adet gelişmekte olan ülke ile 32 gelişmiş ülke bulunmaktadır.

OECD'ye dahil olan 6 gelişmekte olan ülke Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Güney Afrika ve Türkiye'dir. Önceden gelişmekte olan ülkeler kategorisinde sınıflanan Güney Kore ise 2021 Temmuz ayında Birleşmiş

Milletler tarafından gelişmiş ülkeler kategorisine alınmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler arasında yeterli verisi bulunmadığı için Kolombiya ve Güney Afrika önceden de belirtildiği gibi incelemeye dahil edilememiştir.

OECD'ye katılmaya hak kazanan sayıca az gelişmekte olan ülke bulunması, bu ülkelerin ise bir kısmının hanehalkı tasarrufu verisinin yetersizliği, gelişmekte olan ülkelerin tasarruf dağılımına ilişkin bulgular bulmak amacıyla veri seti incelemesi yapmayı kısıtlasa da gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerdeki dağılım farkları incelemeye dahil edilmiştir.

OECD Ülkelerinde Genel Görünüm

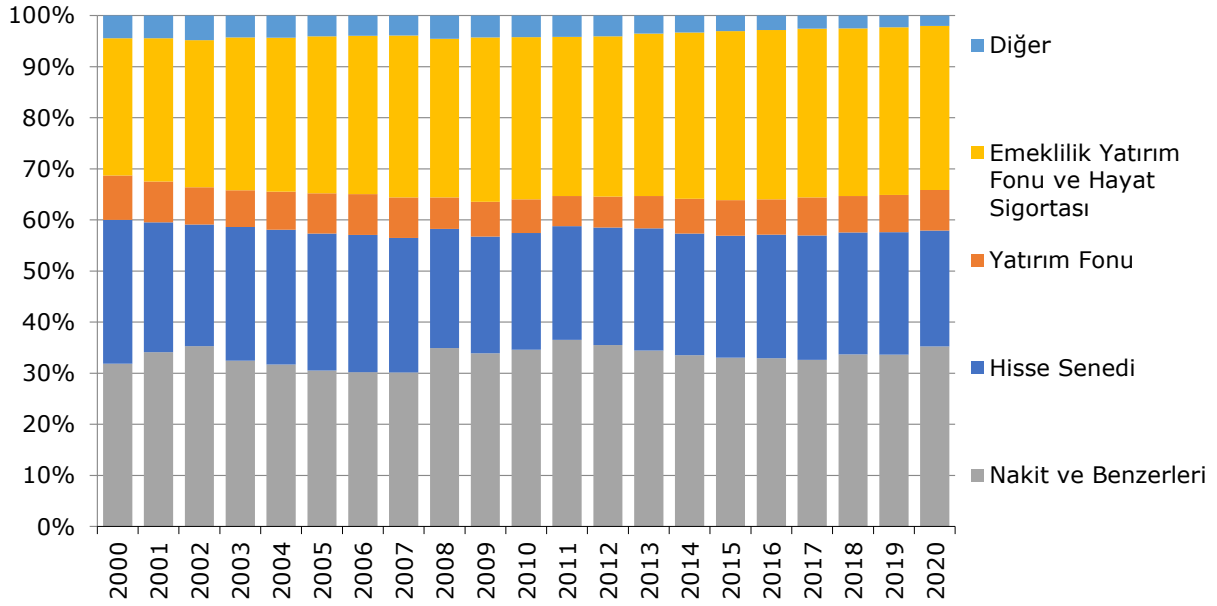
Ülkelerin zaman içerisinde hanehalkı tasarruflarındaki gelişime bakıldığında, son 20 yılda dünya genelinde tasarruf dağılımının çok değişmediği görülmektedir. Dünya genelinde, 2000 başlarında ABD'de dot.com krizi, aynı yıllardaki gelişmekte olan ülkelerdeki krizler, 2008 yılında yaşanan küresel kriz ve 2019 sonunda çıkan küresel salgın gibi gelişmeler düşünüldüğünde, dağılım genelinin pek değişmemiş olması çarpıcıdır.

Ortalama tasarruf oranları asimetrik dağılımdan dolayı tasarruflardaki merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayacak olsa da son 20 yıl boyunca verisi bulunan ülkelerin her bir finansal ürün için hanehalkı tasarruf yüzdelerinin ortalaması alınarak bakıldığında, yine de bazı değişimler öne çıkmaktadır.

Öncelikle hisse senedinin tasarruflardaki payı ülkeler genelinde 2000 başlarında (ve verisi olan ülkeler için 90'lı yıllarda) çok daha yüksek seyrederken zaman içerisinde bu oran düşmüştür. Hisse senedi ağırlığı yerini emeklilik fonlarına bırakmıştır.

Bu durumda en önemli etkenin emeklilik fonlarının 90'lı yılların sonlarından itibaren artan yaş sorunlarının da etkisiyle dönüşüm geçirerek pek çok ülkede büyük önem teşkil etmeye başlaması olduğu düşünülmektedir. Hisse senetlerine olan ilgi ise 90'lı yıllar ve 2000 yılında dot.com finansal balonu gibi gelişmelerin etkisiyle artan fiyatlarla karlı hale gelmesinden kaynaklanıyor olup, hisse senedi yatırımlarına olan ilgi balon sonrası düşüş etkisiyle azalmış olabilir.

Grafik 1: Ülkelerdeki Hanehalkı Tasarruflarının Dağılımı



Kaynak: OECD

Grafik 1 incelendiğinde, dünya genelinde hanehalkı tasarruflarının zaman içerisinde artan önemiyle beraber daha yüksek oranda emeklilik sistemlerinde değerlendirildiği görülmektedir. Fakat günümüzde ekonomik sürdürülebilirlik ve kalkınma açısından büyük rol oynayan emeklilik sistemlerine ayrılan tasarruf oranının bile nakit ve benzerlerinde değerlendirilen orana erişemeyerek, bu oranın altında kaldığı görülmektedir.

Görece düşük risk ve düşük getiri vadeden nakit ve benzerleri kaleminin oranının bu

kadar yüksek seyretmesi dünya genelinde tasarruf alışkanlıklarını anlamak açısından önemlidir.

Yanı sıra, yıllar içerisinde nominal olarak büyüyen yatırım fonu sektörünün tasarruflardaki payı benzer kalmıştır.

Makalenin devamında, son 20 yıl boyunca verisi bulunan ülkeler finansal ürün bazında daha ayrıntılı şekilde incelenmektedir.

Nakit ve Benzerleri

Bireyler likidite amaçlı tasarruflarının bir kısmını nakit ve benzeri formlarda tutabilmekte, yanı sıra faizler ve enflasyonist baskılar da nakit ve benzerlerine olan talebi etkileyebilmektedir. Bununla birlikte, sermaye piyasalarına olan güvenin düştüğü durumlarda da hanehalkı sermaye piyasası ürünlerinden daha güvenli gördükleri nakit ve benzerlerine yönelebilmektedir.

Ortalama tasarruf oranları asimetrik dağılımdan dolayı tasarruflardaki merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayacak olsa da son 20 yıldır ülkelerin tasarruflarında nakit ve benzerleri oranının ortalaması alındığında, nakit ve benzerlerinin tasarruflarda en yüksek oranı kapsadığı ve tasarrufların ortalama son yirmi yıldır benzer kalarak toplam tasarrufların %33 ila %36'lık kısmını oluşturduğu görülmektedir. 2019 yılında

ortalama %33 iken, aynı yıl medyan ise %32 ile ortalamaya benzerdir.

Tablo 1: Nakit ve Benz. Oranı (% , 2019)			
En Yüksek Ülkeler		En Düşük Ülkeler	
Rusya	75.3	ABD	12.1
Türkiye	75.2	İsveç	12.5
Yunanistan	57.5	Danimarka	13.1
Japonya	55.5	Hollanda	14.3
Slovakya	54.6	Şili	15.7

Kaynak: OECD, Rusya Merkez Bankası, TCMB

Tablo 1’de de görüldüğü üzere en yüksek nakit ve benzeri oranına sahip ülkeler arasında Rusya ve Türkiye yüksek nakit ve benzerleri oranı ile diğer ülkelerden ciddi oranda ayrılmaktadır.

Rusya’da hanehalkı tasarruflarının dörtte üçünün nakit ve benzerlerinde değerlendiriliyor olmasında, enerji fiyatlarına hassas ekonomide belirsizlik ortamı ve Rus borsasının dünyanın en ucuz borsalarından biri olmasının yanında ülkede finansal okuryazarlık oranının düşüklüğü, finansal kapsayıcılığın özellikle ülkenin bazı bölgelerinde hayli düşük oluşu ve bunların bir sonucu olarak insanların tasarruf etmek yerine kredilere yönelme alışkanlıklarının etkisi bulunduğu düşünülmektedir.

Yanı sıra Rusya’da enflasyon oranlarına bakıldığında, 2000 yılında %22 seviyelerinden zaman içerisinde enflasyonun kademeli olarak düşerek 2017 itibarıyla %3-4 bandına indiği görülmektedir.

Rusya’nın hemen ardından gelen Türkiye’de ise 2020 yılında hanehalkı tasarruflarının %73’ü nakit ve benzerlerinde değerlendirilmektedir.

Türkiye

Türkiye’de gelir gruplarına göre tasarruf oranlarının değiştiği bilinmektedir. Kalkınma Bakanlığı tarafından 2018’de hazırlanan Tüketim ve Tasarruf Eğilimleri raporunda Türkiye’deki tasarruf alışkanlıklarına ışık

tutulmaktadır. Genel olarak gelir seviyesi arttıkça tasarruf oranlarının da arttığı gözlemlenmektedir.

Bu rapora göre Türkiye’de en yüksek %20’lik gelir grubundaki hanehalkı gelirlerinin %20’si ve daha fazlasını tasarrufa yöneltirken, düşük gelirli hanehalklarının tasarruf oranının eksi değer aldığı görülmektedir.

Finansal olmayan tasarrufların da değerlendirilmeye alındığı çalışmada hanehalkının öncelik olarak tasarruflarını gayrimenkulde değerlendirdiği, daha sonra ise nakit ve benzerlerinde değerlendirildiği görülmektedir.

Türkiye’de nakit ve benzerlerinde değerlendirilen tasarruf oranının OECD ülkeleri arasında en yüksek sıralarda yer almasının özel sebepleri arasında ülkenin enflasyonist yapısı bulunmaktadır. Bununla beraber Türkiye’de finansal okuryazarlık ve tasarruf bilincinin yeterli seviyelerde bulunmadığı da görülmektedir. Türkiye’de tasarrufların gerek düşük seviyelerde seyretmesi gerek yapılan tasarrufların sermaye piyasalarında değerlendirilmemesi ülke kalkınması önünde bir engeldir.

Türkiye’de son 5 yılda çeşitli ürünlerin finansal getirileri incelendiğinde, hisse senedi getirilerinin oynak olduğu ve negatife düşebildiği, bununla beraber borsanın negatif getiri getirdiği 2018 yılında döviz kurlarındaki ciddi artışa paralel olarak döviz getirilerinin tavan yaptığı ve görülmektedir.

En düşük Nakit Oranı ABD ve İsveç’te

En düşük nakit ve benzeri oranına sahip ülkelerin düşük faiz oranlı gelişmiş ülkelere olduğu görülmektedir.

Tablo 2’de nakit ve benzerleri oranının en düşük olduğu ülkeler incelendiğinde ise baş sırada %13 oranla ABD ve hemen ardından benzer oranlarla İsveç gelmektedir.

ABD’de tasarrufların dağılımı yıllar içerisinde pek değişmemekte ve tasarrufların büyük bölümü sermaye piyasalarında değerlendirilmektedir.

ABD’de kişisel tasarruf oranları ise son 10 yıldır %6-%8 aralığında seyrederken, korona salgını nedeniyle 2020 yılında rekor kırarak %33 seviyelerine çıkmıştır.

ABD’de tüketici davranışlarının incelendiği Parlamento Araştırma Birimi (Congressional Research Service) çalışmasında ekonomik aktivitenin yavaşladığı dönemlerde kişilerin daha çok tasarrufa yöneldiği belirtilmiştir. ABD’de bu nedenle pandemi dönemindeki tasarruf oranı artışında ekonomik kapanmalar ve belirsizlik ortamının etkisinin görüldüğü düşünülmektedir.

Bununla birlikte yapılan tasarrufların çok küçük bir bölümünün nakit ve benzerlerinde değerlendirilmesi ve bunun yerine tasarruflarının büyük bölümünü hisse senedi ve emeklilik sistemlerinde değerlendirmesinin ardında ise en büyük etkenleri ABD’deki 401(k) planları ve şirketlerin pay edindirme programlarıdır.

401(k) planları kapsamında işverenler emeklilik planları dahilinde çalışanların bireysel emeklilik hesaplarına katkıda bulunmaktadır.

Ayrıca ABD’de piyasa güveni ve borsaların küresel krizin yaşandığı 2008 yılındaki düşüşünden beri yukarı trend izlemesi insanların sermaye piyasalarına daha çok yönelmesini sağlamaktadır.

ABD Merkez Bankası FED tarafından 2019 sonunda yapılan Tüketici Finansal Varlıkları anketine göre ABD’de hanehalkı kesiminin %53’ünün hisse senetlerinde birikimleri bulunmaktadır. OECD verilerinden ise hanehalkının tasarruflarında hisse senetleri oranının 2019 yılında %35 ile hayli yüksek olduğu görülmektedir.

Tarihsel Gelişim

Veriler incelendiğinde, kriz yıllarında incelenen ülkelerde nakit ve benzeri oranının arttığı görülmektedir. Hem artan belirsizlik hem kriz zamanı finansal sektörde likidite ve borç ödeyebilme gücüne dair oluşan endişeler bu duruma yol açmaktadır.

Bununla beraber ülkelerde tarihsel olarak tasarrufların nakit ve benzerlerinde değerlendirilme oranlarına bakıldığında, 2008 krizinden hayli kötü etkilenen Yunanistan’da nakit ve benzerleri oranının yıllar içerisinde arttığı görülmektedir. Söz konusu ülkede oran 2000 yılında %46’dan 2020 sonunda %59’a ulaşmıştır.

Öne çıkan bir başka durum İsrail ve Macaristan’da nakit ve benzerleri oranının ciddi düşüş göstermesidir.

Macaristan’da hanehalkı tasarruflarının incelendiği 2016 yılında yapılmış Macar Hanehalkı Finansal Pozisyonu makalesinde, Macaristan’da hanehalkının gelir düzeyi arttıkça nakit ve benzerlerine kıyasla daha riskli ürünlerdeki değerlendirilen tasarrufların payının ciddi oranda arttığı gözlemlenmiştir.

Gelişmekte Olan Ülkeler

Türkiye ve Rusya haricinde gelişmekte olan ülkelerin verileri incelendiğinde 2019 yılında tasarrufların nakit ve benzerlerinde bulunan oranları Meksika’da %16, Şili’de %13 ve Brezilya’da %20 (2018 verisi) civarındadır.

Meksika ve Şili %3-%5 civarı enflasyona sahip düşük enflasyonlu ülkeler iken, 2020 yılında Brezilya Türkiye’ye benzer şekilde %13 civarı enflasyona sahipti. Bu durum enflasyonist ülkelerde nakit ve benzerinde tutulan tasarruf oranının diğer ülkelere kıyasla daha fazla olmasında açıklayıcı rol üstlense bile %75’lik payla Türkiye’nin diğer tüm ülkelerden farklı bir yapıda olduğu da gözler önüne serilmektedir.

Hisse Senedi

Hisse senedi yatırımları, reel sektörünün finansmana doğrudan erişiminin sağlaması yönünden hayli önemlidir.

Hisse senedi getirilerinin genelde ekonomik büyüme evrelerinde fiyat artışına paralel olarak yükseldiği bilinirken, bu yatırım araçları ekonomik istikrar ve piyasalara olan güven ile hayli bağlantılı şekilde seyretmektedir. Bununla beraber, yatırımcı psikolojisi ile hayli iç içe olan hisse senedi piyasası, beklenmedik ve irrasyonel fiyat dalgalanmaları da yaşayabilmektedir. Bu durumun en çok ekonomik balon dönemlerinde yaşandığı; bu dönemlerde yatırımcıların gerçeği yansıtmayan düzeyde iyimser beklentiler ile hareket ettiği gözlenmektedir.

Hanehalkı tasarruflarında hisse senedinin payı değerlendirilirken, kolektif yatırım araçlarının da hisse senedi barındırdığı, o nedenle bu kalemin sadece doğrudan hisse senedi almayı tercih eden hanehalkı kesimini yansıttığı, toplam hisse senedi yatırımlarının kolektif ürünlerle beraber daha yüksek düzeylerde olacağı unutulmamalıdır.

Ortalama tasarruf oranları asimetrik dağılımdan dolayı tasarruflardaki merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayacak olsa da 2019 yılında ülkelerin tasarruflarında hisse senedi oranının ortalaması alındığında, hisse senetlerinin tasarrufların ortalama dörtte birini oluşturduğu görülmektedir. Medyan da ortalamaya benzerdir.

Verisi derlenen ülkelerde tasarruflarda ortalama hisse senedi oranı en yüksek dot.com krizi öncesinde 2000 yılında %28,5 civarı seviyede gerçekleşmiş olup, en düşük olduğu dönemde ise 2008 küresel finansal krizini takip eden 3 yıl, %22 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

2019 yılında OECD ülkelerinde hanehalkı tasarruflarının hisse senedinde değerlendirilen

kısmı, 2019 yılının ortalaması olan %24'ün üzerinde olan 17 ülke varken, kalan 16 ülkede bu oran %24 altında seyretmektedir.

Tablo 2: Hisse Senedi Oranı (% , 2019)

En Yüksek Ülkeler		En Düşük Ülkeler	
Estonya	53.1	Türkiye	8.0
Meksika	40.8	Japonya	8.0
Finlandiya	38.8	Rusya	9.8
Litvanya	38.5	Hollanda	10.7
İsveç	36.7	Almanya	10.7

Kaynak: OECD, Rusya Merkez Bankası, TCMB

Kuzey Avrupa Ülkeleri Baş Sıralarda

Tabloya bakıldığında en yüksek hisse senedi oranına sahip 5 ülkenin 4'ünün Estonya, Litvanya, Finlandiya ve İsveç ile Avrupa'nın kuzeyindeki ülkeler arasından olduğu görülmektedir.

Söz konusu 4 ülkenin 4'ü de dünyada hem gelişmişlik düzeyi hem iş yapma kolaylığı, şeffaflık ve rekabetçilik açısından dünyada önde gelen ekonomilerdir. Tüm bu sebepler, bu ülkelerde hanehalkı tasarruflarının hisse senetlerine yönelmesinde rol oynamış olabilir.

Bununla beraber, İsveç'te ve yine kuzey Avrupa'da yer alan Danimarka'da yıllar içerisinde hisse senedi oranlarında ciddi artış görülmektedir. 2000'li yılların başlarında %26 civarı seyreden İsveç hanehalkı tasarruflarında hisse senedi oranı, 2020 sonunda %37'ye yaklaşmış, Danimarka'da ise bu oran aynı dönemde %18'lerden %30'lara çıkmıştır.

İsveç İstatistik Kurumu SCE tarafından yayımlanan veriler, İsveç borsası OMX endeksi ile tasarrufların hisse senedi ve emeklilik planlarının tarihsel olarak paralel şekilde arttığını göstermektedir. Borsanın düzenli artışı, tasarrufların buraya kanalize edilmesinde bir etken olabilir.

Bununla birlikte %40'lık bir oran ile Meksika da hanehalkı tasarruflarında en yüksek hisse senedi oranına sahip ikinci ülke olarak göz önüne çıkmaktadır.

Diğer yandan en düşük hisse senedi oranına sahip ülke ise %8'lik oran ile Türkiye'dir. Bunu yine hanehalkı tasarrufları ağırlıkla nakit ve benzerlerinde değerlendirilen ülkeler olan Japonya ve Rusya takip etmektedir.

Gelişmekte Olan Ülkeler

Veriler incelendiğinde, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında hisse senedi oranı açısından ciddi farklılıklar görülmemektedir. Aynı şekilde kriz zamanları özel bir değişim saptanmamıştır. Yine, korona salgınının olduğu 2020 yılında da özel bir azalış veya artış trendi görülmemektedir. Tüm bunlar, ülkelerde tasarrufların hisse senetlerinde değerlendirilen payının dönemsel ekonomik gelişmelerden etkilenmediğine yönelik bir bulgu olabilir.

Emeklilik Yatırım Fonları ve Hayat Sigortası

Ülkeler 1990'lı yıllardan itibaren, nüfuslarının gittikçe yaşlanmasının bir yansıması olarak, emeklilik sistemlerinde ciddi yapısal reformlar uygulamış; emeklilik sistemleri kamusal ve belirlenmiş katkı modellerinden, özel sektöre ve belirlenmiş fayda modellerine evrilmiş, yanı sıra otomatik katılım gibi yeni modeller çıkmıştır. Tüm bunlar emeklilik sistemlerinin ve emeklilik fonlarının yıllar içerisinde hayli büyümesinde katkı sağlamıştır.

Raporun başında da belirtildiği gibi benzer amaca hizmet eden hayat sigortaları da emeklilik yatırım fonları ile beraber ele alınmıştır.

Veriler incelendiğinde, son 20 yıllık süreçte emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının hanehalkı tasarruflarındaki payında artış eğilimi gözlemlenmektedir. Ortalama tasarruf oranları asimetrik dağılımdan dolayı tasarruflardaki merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayacak olsa da incelenen ülkelerde emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının toplam hanehalkı tasarruflarındaki payı ortalama 2000'li yılların başlarında %26 seviyelerinden, düzenli artarak 2020 sonunda %34'e çıktığı görülmektedir. Bu durum ülkelerin genelinden kaynaklanmıştır. Medyan ise %30 olarak yakın hesaplanmaktadır.

Emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının küresel krizin baş gösterdiği 2008 yılında, o yıla has olarak 2 puanlık düşüş yaşasa da bir sonraki yıl tekrar eski oranına çıkmış ve artma trendine devam etmiştir.

Küresel olarak özel emeklilik sistemindeki gelişmelere bakıldığında, emeklilik fonlarının oranının diğer finansal araçlara kıyasla oranının düzenli olarak artıyor olması önem taşıyan bir bulgudur. Daha da önemlisi, son 20 yıllık süreçte, emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortaları, düzenli artış gösteren tek kalem olmuştur. Bunda uzayan insan ömrü ve artan nüfusun etkisi görülmektedir.

Emeklilik sistemleri, toplam tasarruflarda nakit ve benzerlerinden sonra en yüksek orana sahip (2019 yılında %34 civarı) kalem konumundadır. Bu durum emeklilik sistemlerinin günümüzde teşkil ettiği önemle paraleldir.

OECD ülkeleri hanehalkı tasarruflarının emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarında değerlendirilen kısmının %33'ü geçtiği 16 ülke varken, kalan 17 ülkede bu oran %33'ün altında seyretmektedir. Bu nedenle emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının oranının ülkeler arası dağılımı normal dağılım eğrisi çizmektedir.

Tablo 3: Emeklilik Yat. Fonu Oranı (% , 2019)

En Yüksek Ülkeler	En Düşük Ülkeler
Hollanda	70.3 Yunanistan
Şili	60.8 Türkiye
İngiltere	59.5 Litvanya
Avusturalya	58.0 Rusya
İsrail	57.3 Macaristan
	10.7

Kaynak: OECD, Rusya Merkez Bankası, TCMB

Tabloya bakıldığında en yüksek emeklilik yatırım fonu ve hayat sigortası oranına sahip ülke Hollanda'dır. Zorunlu emeklilik sistemi bulunan Hollanda'da, emeklilik sistemi hayli gelişkin olup, emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının GSYH'deki payı %200'e yaklaşmaktadır.

Yanı sıra Gösterge dergimizin bu sayısındaki 'Dünyada Kolektif Yatırım Araçları' makalesinde incelendiği üzere Hollanda emeklilik sistemindeki tasarrufların %30'dan fazlası hisse senedi yatırımlarında değerlendirilmektedir.

Benzer şekilde tabloda ilk sıralarda yer alan gelişmiş ülkelerde de (İngiltere, Avusturalya ve İsrail) emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının hatırı sayılır bir kısmının hisse senetlerinde değerlendirildiği ilgili makalede incelenmiştir.

Emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının toplam tasarrufların %10'una ulaşmadığı 2 ülke bulunmaktadır. Bunlar Yunanistan ile Türkiye'dir.

Yunanistan'da emeklilik sisteminin belke miği kamu emeklilik sistemi olup, özel emeklilik sisteminde diğer pek çok ülkede görülen zorunlu katılım gibi uygulamalar bulunmamaktadır. Yunanistan'da emeklilik yatırım fonlarının GSYH'deki payı da %1 altında olup, emeklilik yatırım fonlarının

GSYH'deki payı açısından Yunanistan en düşük seviyedeki birkaç ülke arasında yer almaktadır.

Gelişmekte Olan Ülkeler

Bununla beraber sosyal güvenlik sistemleri ile emeklilik sistemlerinin tamamlayıcı olduğu, sosyal güvenlik sistemlerinin yetersiz kaldığı gelişen ülkelerde özel emeklilik sistemlerinin çok daha büyük bir önem teşkil edebildiği gözlemlenmektedir.

Tablo 4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Emeklilik Yat. Fonu Oranı (% , 2019)

En Yüksek Ülkeler
Şili
Meksika
Brezilya*
Türkiye

Kaynak: OECD, Rusya Merkez Bankası, TCMB

*2018

Bu açıdan incelendiğinde, Türkiye hariç tüm gelişmekte olan ülkelerde emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortalarının toplam tasarruflardaki payının %35 ve üzeri olduğu incelenmektedir.

Türkiye ise diğer kalemlerde olduğu gibi bu kalemdede yapısal olarak diğer ülkelere sarmakta ve OECD ülkeleri arasında emeklilik yatırım fonu oranı açısından en düşük 2. sırada yer almaktadır.

Bankacılık ağırlıklı olan Türkiye'de emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortasının tasarruflardaki payı son 10 yılda 2 katına çıkarak %4'ten %9'a artmış olsa da henüz yeterli seviyelere gelememiştir. Artışta, özel emeklilikte devlet katkısı ile otomatik katılım sisteminin uygulamaya konmasının etkisi bulunmaktadır.

Yatırım Fonları

Yatırım fonları, bir yandan yatırımcıların küçük tasarruflarla büyük yatırımlara ortak olmasını sağlayarak, bir yandan tasarrufların risk tercihleri de göz önünde bulundurularak profesyonellerce değerlendirilmesini sağlayarak yatırımcılara büyük imkân sunarken, kaynakların dolaylı yoldan şirket sektörüne ulaşması açısından da önemlidir.

Yatırım fonları sektörü zaman içerisinde hızla büyüyerek 2020 sonunda 63 trilyon dolar civarına ulaştığı bilinmektedir. Ne var ki tasarruflardaki en düşük pay yatırım fonları birikimleridir.

Veriler incelendiğinde, son 20 yıllık süreçte yatırım fonlarının hanehalkı tasarruflarındaki oranında pek değişim gözlenmemektedir. Tasarruflarda yatırım fonları oranı 2000'li yılların başlarında %8 seviyelerinde iken, 2020 sonunda %7 seviyesindedir. Ortalama tasarruf oranları asimetrik dağılımdan dolayı tasarruflardaki merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayacağı unutulmamalıdır. 2019 yılında medyan ise ortalama ile benzer hesaplanmaktadır.

Tablo 6: Yatırım Fonu Oranı (% , 2019)			
En Yüksek Ülkeler		En Düşük Ülkeler	
Brezilya*	15.6	İrlanda	0.9
Belçika	15.5	Letonya	1.1
İspanya	14.2	Estonya	1.3
ABD	13.0	Litvanya	1.5
Lüksemburg	11.7	Yunanistan	2.8

Kaynak: OECD, Rusya Merkez Bankası, TCMB

*2018 verisi

OECD ülkeleri hanehalkları tasarruflarının yatırım fonlarında değerlendirilen kısmının %7'yi geçtiği 14 ülke varken, kalan 19 ülkede bu oran %7'nin altında seyretmektedir. Bu nedenle yatırım fonları oranının ülkeler arası dağılımı normal dağılıma benzer yapıdadır.

Tabloya bakıldığında en yüksek yatırım fonu oranına sahip ülke Brezilya'dır. Brezilya'da bile yatırım fonları oranı %16'yı geçmemektedir. Belçika ise tarihi olarak Avrupa'daki diğer ülkelere kıyasla tasarrufların daha büyük bölümünü yatırım fonlarında değerlendirmektedir.

Yatırım fonlarının toplam tasarrufların %3'ünden azını oluşturduğu 5 ülke tabloda verilmiştir. Türkiye ise %3,5 oranla sondan 9. sırada yer almaktadır.

Gelişmekte Olan Ülkeler

Bu açıdan incelendiğinde, Türkiye hariç tüm gelişmekte olan ülkelerde yatırım fonlarının toplam tasarruflardaki payının daha yüksek olduğu incelenmektedir.

Tablo 6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım Fonu Oranı (% , 2019)	
En Yüksek Ülkeler	
Brezilya*	15.6
Meksika	6.9
Şili	5.4
Türkiye	3.5

Kaynak: OECD, Rusya Merkez Bankası, TCMB

*2018

Finansal Derinlik ve Hanehalkı Tasarruf Dağılımı

Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) finansal gelişmişliği ölçmek için yarattığı 9 endeksin incelendiği 'Finansal Gelişmişlik Hesaplamasına Geniş Yaklaşım' adlı çalışma raporunda, finansal

piyasalar derinlik endeksini hesaplamaktadır. Çalışmamızın bu kısmında ülkelerin finansal derinlik endeks verileri ile tasarruf dağılımları arasında ilişki olup olmadığı incelenmiştir.

Finansal piyasalar derinlik endeksi hazırlanırken, IMF tarafından şu verilerden yararlanılmıştır:

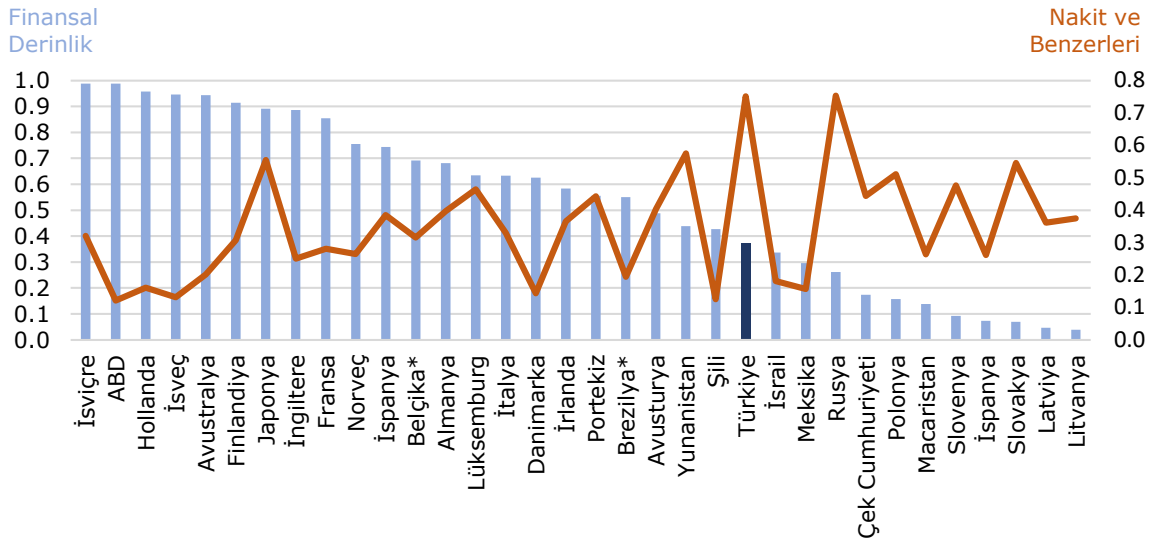
- Borsa piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı
- Hisse senedi hacmi
- Kamu eurobond'larının piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı
- Finans sektörü tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı
- Finans dışı sektör tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı

Finansal piyasalar derinlik endeksi yüzdesel olarak ifade edilmekte olup finansal derinlik açısından tam puan alan ülkelerin puanı 1 olarak hesaplanmaktadır.

Bu şekilde değerlendirildiğinde, 2019 yılında finansal derinliğin en yüksek olduğu ülkeler aralarında küçük puan farklarıyla İsviçre, ABD, Hollanda, İsveç ve Avustralya olmuştur.

Finansal derinliğin en düşük ülkelerin ise genelde önceden Sovyetler Birliği'nin bir parçası olan ve serbest piyasa ekonomisine daha sonradan geçen ülkelerden oluştuğu görülmektedir.

Grafik 2: Ülkelerde Finansal Derinlik ile Nakit ve Benzerleri Oranları



*2018 verisi

Verisi derlenen 34 ülke arasında Türkiye'nin sıralaması ise 22 ile hayli düşüktür. Türkiye puanı 2019 sonunda 0,37 olmuştur.

Rakamlar finansal derinliği daha yüksek olan ülkelerde hanehalkı tasarrufların genelde daha yüksek bir kısmının nakit ve benzerleri dışındaki araçlarda değerlendirildiğini göstermektedir.

Finansal derinlik puanı 0,5 ve altı olan ülkelere (toplam 15 ülke) tasarrufların ortalama %40'ı nakit ve benzerlerinde

değerlendirilirken, derinlik puanı 0,5'in üzerinde olan ülkelere aynı oran 10 puan düşerek %30'a inmektedir.

Yanı sıra, finansal derinliğe sahip ülkelere yatırım fonu ve emeklilik sistemlerinin tasarruflardaki payının da görece daha yüksek olduğu görülmektedir.

Emeklilik yatırım fonları ile hayat sigortasında değerlendirilen tasarruf oranlarına bakıldığında, finansal derinlik puanı 0,5 üzeri olan ülkelere tasarrufların ortalama %42'si

emeklilik sistemlerinde değerlendirilirken, derinliğin daha az olduğu ülkelerde bu oran %24 ile çarpıcı düzeyde düşmektedir. Bununla birlikte, finansal derinlik puanı 0,5

üzeri olan ülkelerde tasarrufların ortalama %8'i yatırım fonlarında değerlendirilirken, derinliğin daha az olduğu ülkelerde bu oran %5 ile 3 puan düşmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Tasarruflar bireyler için bir yandan uzun vadede getiri ve emeklilik planlaması bir yandan beklenmeyen ani durumlardan korunma yolu görevi görürken, makro perspektiften ise finansal araçlar vasıtasıyla yatırımların finansmanı, istihdam yaratımı, araştırma ve geliştirmenin artışı gibi alanlara hizmet ederek tüm nüfusun refahının artmasına olanak sağlamaktadır.

Geçtiğimiz yıl ortaya çıkan küresel covid-19 salgını ve beraberinde dünya çapında yaşanan ekonomik kapanma uygulamaları ise tasarrufun beklenmedik ve finansal istikrarı tehdit eden durumlardaki önemini bir kez daha ortaya koymuştur.

Tasarrufun büyüklüğü kadar, dağılımı da ciddi önem arz etmektedir. Yapılan tasarrufların ekonomik ve sosyal sonuçları, tasarrufun nerede değerlendirildiğine göre hayli fark yaratabilmektedir. Özel sektörün finansmana erişimi ve gelişimi, dolayısıyla ekonomik kalkınmanın sağlanması için hanehalkı tasarruflarının bu alanlara aktarılabilmesi önem taşımaktadır.

İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) tarafından 1995 yılı itibarıyla sunulan Hanehalkı Tasarrufları veri seti, OECD ülkelerinin hanehalkı tasarruflarına ilişkin hayli kapsamlı bilgiler sunmaktadır.

Tasarrufların dağılımına genel olarak bakıldığında, nakit ve benzerlerinin tasarruflarda en yüksek paya sahip olduğu ve son yirmi yıldır toplam tasarrufların %33 ila %36'lık kısmını oluşturduğu görülmektedir. En yüksek nakit ve benzeri oranı ise %70 üzeri

oranlarla Rusya ile Türkiye'de görülmektedir.

Türkiye'de nakit ve benzerlerinde değerlendirilen tasarrufların payının OECD ülkeleri arasında en yüksek sıralarda yer almasının özel sebeplerinin başında; ülkenin enflasyonist yapısı yer almaktadır. Bununla beraber Türkiye'de finansal okuryazarlık ve tasarruf bilincinin yeterli seviyelerde bulunmadığı da görülmektedir.

Ülkelerdeki hanehalkı tasarruflarının sermaye piyasası ürünleri paylarına bakıldığında ise, Türkiye genel olarak hem gelişmekte olan diğer ülkelere hem gelişmiş ayrılmakta ve kendine has bir dağılım sergilemektedir. IMF tarafından hesaplanan finansal derinlik endeksinde de karşılaştırılan ülkeler arasında geride yer alan Türkiye, hanehalkı tasarruflarında hisse senetlerinin payı en düşük olan ülkedir. Emeklilik yatırım fonu ve hayat sigortası payı olarak ise Yunanistan'dan sonra en düşük ikinci orana sahiptir. Yatırım fonları incelendiğinde ise Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasında en düşük paya sahip olduğu dikkat çekmektedir.

Türkiye'de tasarruflarda kolektif yatırımların artırımına ilişkin olarak 2019-2023 dönemini kapsayan On Birinci Kalkınma Planında da çeşitli stratejiler bulunmaktadır. Bu stratejiler arasında bireysel emeklilik sistemine katılımı teşvik etmek, otomatik katılım sisteminde sistemde kalış süresini artırmak, kamu kuruluşlarınca finansal eğitimleri yaygınlaştırarak finansal okuryazarlığı artırmak ve yastık altı tasarrufların finansal sisteme çekilmesini sağlayacak teşvikler uygulamak bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

OECD Finansal Varlıkları Veri Seti: <https://data.oecd.org/hha/household-savings.htm>

System of National Accounts 2008, OECD, IMF, UN, World Bank, European Commission, 2009

Social Protection for Older Persons, ILO, 2018

Avrupa Merkez Bankası Emeklilik Yatırım Fonları: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202007_03~5ead7cb1dc.en.html

Personal savings during the pandemic, FRED Economic Research, 2021

Kalkınma Bakanlığı On Birinci Kalkınma Planı: https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/04/Tuketim_ve_TasarrufEgitimleriOzelIhtisasKomisyonuRaporu.pdf

[On Birinci Kalkınma Planı Tüketim ve Tasarruf Eğilimleri Özel İhtisas Komisyon Raporu, Kalkınma Bakanlığı, 2018](#)

[Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Gelir Dışındaki Belirleyicileri, M. Şengür, S. Taban, 2016](#)

[Bank-Based Versus Market-Based Financial Systems: A Growth-Theoretic Analysis, S. Chakraborty, T Ray, 2006](#)

The Wealth Position of Hungarian Households, B. Boldizsar, Z. Kekesi, B. Koczian, B. Sisak, 2016

Ekonomi Notları Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Belirleyicileri, B. P. Erdem, 2020

[Dünyada Kolektif Yatırım Fonları, D. Kahraman, 2021](#)

[National Accounts of OECD Countries Volume 2021 Issue 1, OECD, 2021](#)

[Understanding National Accounts, OECD, 2014](#)

[Russian Attitudes and Aspirations, EBRD, 2017](#)

[Population Aging and Households’ Saving in the Russian Federation, OECD, 2015](#)

[Why Are Russian Stocks So Cheap?, B. Aris, The Moscow Times, 2019](#)

[Introduction to U.S. Economy: Personal Saving, Congressional Research Service, 2020](#)

<https://usafacts.org/articles/what-percentage-of-americans-own-stock/>

[Understanding Domestic Savings in Chile, R. Cerda, R. Fuentes, G. García, I. Llodrá, 2015](#)

DÜNYADA KOLEKTİF YATIRIMLARIN GELİŞİMİ

Deniz Kahraman

Kolektif yatırım ürünleri, tasarruf sahiplerinden toplanan varlıkların toplu olarak profesyonelce yönetildiği yatırım araçlarıdır. Bireysel yatırımcılar fon yöneticileri tarafından yönetilen kolektif yatırım ürünlerini satın alarak, küçük tasarruflarla büyük yatırımlara ortak olma imkanına sahip olabilmektedir. Ayrıca, finansal piyasalardaki gelişmeler doğrultusunda risk tercihiyle ilişkili olarak karar verme yetkisini fonun yöneticisine de devretmiş olmaktadır. Kolektif yatırım ürünleri, bireylerin tasarruflarının büyümesini sağlayarak gelecek planlaması aracı olarak da kullanılabilmektedir.

DÜNYADA ÖZEL EMEKLİLİK

Sosyal güvenlik kavramı, temel olarak hastalık, doğum, işsizlik, maluliyet ve yaşlılık gibi sebeplerle kazancın azalması riskine karşı devletlerin vatandaşlarını korumak için 19. yüzyıl sonları, 20. yüzyıl başlarında modern anlamıyla ortaya çıkmış ve Birleşmiş Milletler İnsan Hakları Beyannamesinde bir hak olarak tanımlanmıştır. Halihazırda kamuda emekliliğin finansmanı dağıtım modeli (pay-as-you-go) yani, belirli bir dönemde ödenmesi gereken sosyal güvenlik harcamalarının aynı dönem içerisinde elde edilen gelirlerle karşılanması esasına dayanmaktadır.

İstihdam edilen kesimin işgücünün dışında kalan ve işsiz kesimleri finanse ettiği dağıtım modeli, demografik yapının değişimiyle birlikte nüfusun yaşlanmasıyla birlikte daha güç işlemeye başlamıştır. İstihdamın dışında kalanların çalışanlara oranını gösteren yaş bağımlılık oranının yıllar itibarıyla artışı nüfusun yaşlanma sürecinde olduğu

Yatırım fonlarına bireyler genellikle kendi istekleriyle dahil olurken, özel emeklilik fonlarında kamu emeklilik sistemine alternatif olarak tasarlanmalarının etkisiyle hükümetlerin teşvikleri veya zorunlulukları etkili olabilmektedir.

Bu çalışmada kolektif yatırım ürünleri arasında yer alan dünyadaki özel emeklilik fonları ve yatırım fonlarındaki gelişmeler incelenecek, Türkiye'deki gelişmelere de özel olarak yer verilecektir.

hakkında bilgi verebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak demografik yapının değişmesi sistemin işlemlerini güç kılarken, gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıkları artmaya başlamıştır.

Bu kısıtlarla birlikte biriktirme modeli olarak adlandırılan özel emeklilik modeli, kamu emeklilik sistemini tamamlayıcı olarak geliştirilmiştir. Özel emeklilik planları uzun vadeli bir yaklaşımla bir gelecek planlaması aracı olarak hareket ettiği için kolektif yatırımlar içinde önemli bir paya sahip olmuştur.

Kamunun finanse ettiği dağıtım modeli yerine, Şili, Brezilya ve Meksika gibi ülkelerde 1980'li yıllarda devlet sistemden tamamen çekilip bu alanı özel sektöre bırakmıştır. İleride incelenen ülkelerin bazılarında özel emeklilik sisteminin kamu emeklilik sisteminin yerini aldığı görülmektedir. 1981 yılında Şili ile başlayan kamu emeklilik sistemini özelleştirme süreci, Bolivya (1997), Meksika

(1997), El Salvador (1998), Kazakistan (1998), Nikaragua (2000), Dominik Cumhuriyeti (2003) ve Nijerya (2004) ile devam etmiştir.

ABD, İngiltere, Fransa, Kanada ve İsveç gibi ülke örneklerinde ise kamu ile özel sektörün işbirliği halinde emekliliğin finansmanında rol aldığı görülmektedir.

Devlet tarafından yönetilen, dağıtım yöntemiyle finansmanın sağlandığı kamu

emeklilik sistemi, işverenlerin çalışanlarına sağladığı özel mesleki emeklilik planları dışında bir diğer model ise bireylerin gönüllü olarak dahil olarak tasarruflarını aktardıkları bireysel emeklilik planlarıdır. Örneğin ABD, Almanya, İngiltere ve Fransa'da hem mesleki hem de bireysel emeklilik isteğe bağlıyken, Avustralya, Hollanda, İzlanda ve İsveç'te mesleki emeklilik zorunlu tutulmuş, bireysel emeklilik ise isteğe bağlı olmuştur.

Veri Kapsamı

OECD tarafından derlenen özel emeklilik tasarruf planları veri seti, 38 OECD üyesi ülke ile aralarında Brezilya, Çin, Hong Kong, Hindistan, Singapur ve Güney Afrika'nın yer aldığı seçilmiş 54 ülkenin emeklilik yatırım fonları, emeklilik sigortalarını ve bireysel emeklilik hesaplarını kapsamaktadır. Aşağıda emeklilik tasarruf plan tiplerinin tanımları sunulmaktadır.

Emeklilik yatırım fonları kişilerin emekli olmak amacıyla aktardığı birikimlerini toplu olarak yöneten varlık havuzlarıdır. Ülke düzenlemesine göre değişmekle birlikte, fonun tüzel kişiliği olduğu durumda yatırım kararı fonun kendisi tarafından verilirken, tüzel kişiliğin olmadığı durumda ayrı bir kuruluş olan portföy yönetim şirketi fonun yönetimini üstlenmektedir. OECD veri setinde Türkiye'deki özel emeklilik planları sadece emeklilik yatırım fonlarından oluşmaktadır.

Emeklilik sigortası sözleşmeleri, bireyler veya işverenler tarafından ödenen sigorta primleri ile varlık havuzunu oluşturmaktadır. OECD tarafından oluşturulan veri seti sigorta şirketlerinin emeklilik sigortası satışı yoluyla temin etmiş olduğu kaynakları ifade etmektedir.

Diğer emeklilik hesapları altında bankalar ve yatırım kuruluşları tarafından sunulan ve yönetilen ürünler izlenmektedir. Bu

ürünlere, ABD'de yaygın olarak kullanılan kişilerin kendisi tarafından açılan IRA (individual retirement accounts) olarak bilinen ve fon yönetiminin hesap bazında yapıldığı **bireysel emeklilik hesapları** örnek verilebilir.

ABD'de Bireysel Emeklilik Hesapları

Ülkemizde örneği olmayan bir uygulama olan bireysel emeklilik hesapları ABD'de banka ve yatırım kuruluşları nezdinde açılabilmektedir. 2021 yılı için 6.000 dolarla sınırlı olmak üzere bireysel emeklilik hesabına aktarılan tasarruflar ABD'de gelir vergisi indirimine konu edilebilmektedir. Bu imkândan 2021 yılı itibarıyla yıllık geliri 76.000 doların altında olan bireyler ile yıllık geliri 125.000 doları aşmayan çiftler yararlanabilmektedir. Ayrıca, yatırım hesabının elde ettiği gelirin vergilendirilmesi hesaptan para çekilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu hesapların yönetimi kişinin kendi seçtiği hisse senedi, tahvil, borsa yatırım fonu gibi ürünlerle kişinin kendisi tarafından yapılabileceği gibi, banka ve yatırım kuruluşlarına yetki verilerek de yapılabilmektedir. Yatırım kuruluşları kişiye danışmanlık hizmeti veya yatırım fonlarından oluşan çeşitli seçenekler sunabilir. Ayrıca, banka ve yatırım kuruluşları tarafından yönetilen diğer emeklilik varlıkları da diğer hesaplar altında gruplanmaktadır.

2019 yılı itibarıyla özel emeklilik veri setinde OECD üyesi olan 38 ülke ile OECD üyesi olmayan 37 ülkenin verileri bulunmaktayken, 2001 yılı öncesinde sadece OECD üyesi olan

8 ülkenin verileri bulunmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda 2001 ve sonrası verileri incelemeye alınmıştır.

Özel Emeklilik Varlıkları Genel Görünümü

2019 sonu itibarıyla dünyadaki emeklilik planlarının büyüklüğü önceki yıla kıyasla %14 oranında artarak ilk defa 50 trilyon dolar düzeyini aşarak 51 trilyon dolar olmuştur. Emeklilik sigortasının emeklilik planlarındaki payı ise 2009 yılından beri %11 ile %12 arasında kalmıştır.

2019 yılı itibarıyla 51 trilyon dolar büyüklüğündeki emeklilik planlarının 32 trilyon dolarını emeklilik yatırım fonları oluşturmaktadır. Emeklilik sigortası sözleşmesi aracılığıyla birikim yapma eğiliminin Fransa ve Danimarka'da yüksek olduğu görülmektedir. Bireysel emeklilik hesaplarının ise ABD'de yaygın olduğu dikkat çekmektedir.

2019 yılı itibarıyla zorunlu özel emeklilik planına dahil olan kişi sayısının çalışabilir nüfusa oranını içeren kapsama oranının en yüksek olduğu ülkeler %93 ve %88 oranla Finlandiya ve Estonya'dır. Gönüllü emeklilik planlarının kapsama oranı ise Almanya,

Belçika, Çek Cumhuriyeti, Japonya ve Polonya için %50'den fazla olduğu görülmektedir.

Özel emeklilik tasarruf portföy büyüklüğü ekonomik büyüklükle kıyaslandığında karşılaştırılabilir olmaktadır. 2019 yılı itibarıyla OECD ülkesi olan 37 ülkeden tamamı gelişmiş olan 8 ülkede emeklilik varlıklarının GSYH'deki payı %100'ün üzerinde olduğu görülmektedir. Bu ülkeler arasında %220 payla Danimarka ilk sırada gelirken, %194 payla Hollanda %178 payla ise İzlanda ikinci ve üçüncü sırada yer almaktadır.

OECD ülkesi dışındaki ülkelerin de dahil edildiği sonuçlar incelendiğinde aralarında Çin ve Hindistan'ın da olduğu gelişen ülkelerde ise bu payın %20'nin de altında olduğu görülmektedir. 76 ülke arasından 61. sırada yer alan Türkiye'de bu oran 2019'da %2,9 ile OECD ortalamasının (%92) altında seyretmekte, ilerleyen dönem açısından önemli bir potansiyel barındırmaktadır.

Tablo 1: Özel Emeklilik Tasarruf Planları (Milyon Dolar) 2019						
	Ülke	Emeklilik Fonu	Emeklilik Sigortası	Diğer*	Toplam Emeklilik Varlıkları	Emeklilik Varlıkları GSYH Payı (%)
1	Danimarka	169,434	533,073	59,271	761,777	220
2	Hollanda	1,769,522	..	..	1,769,522	194
3	İzlanda	41,041	695	1,906	43,642	178
4	Kanada	1,805,804	89,655	919,037	2,814,497	160
5	İsviçre	1,036,793	..	108,183	1,144,976	159
6	ABD	18,385,322	3,486,503	10,345,000	32,216,825	150
7	Avustralya	1,813,077	..	40,044	1,853,120	138
8	Birleşik Krallık	3,160,662	..	422,247	3,582,910	123
9	İsveç	76,607	449,700	13,059	539,366	100
10	Namibya	10,660	1,535	..	12,196	86
11	Singapur	314,528	..	..	314,528	85
12	Şili	215,373	..	..	215,373	81
13	İsrail	252,459	..	7,453	259,912	64
14	Finlandiya	140,362	20,493	..	160,855	60
15	Malta	7,284	12	..	7,296	49
61	Türkiye	21,325	..	..	21,325	2.9
	OECD	31,829,808	5,192,168	12,242,696	49,264,672	92
	OECD Dışı	1,426,703	251,209	2,966	1,680,877	
	Toplam	33,256,510	5,443,377	12,245,662	50,945,549	

*Bireysel emeklilik hesapları, banka ve yatırım kuruluşları tarafından yönetilen özel emeklilik varlıkları diğer altında sınıflanmaktadır.

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics

Emeklilik varlıklarının GYSH'deki payının nispeten yüksek olduğu Finlandiya, Norveç ve İsviçre'de işverenler kanunen çalışanları için bir emeklilik planı oluşturmaya ve plana dahil olmasını sağlamak zorundadır. Danimarka, Hollanda ve İsveç'te ise mevzuat işveren tarafından plan belirlenmesini zorunlu tutmamasına rağmen, işçi haklarıyla ilgili görüşmeler toplu iş sözleşmeleri aracılığıyla düzenlendiği için sendika kararına uyulması gerekebilmektedir. Avusturya, Çek Cumhuriyeti ve Fransa'da ise işveren tarafından emeklilik planı sunulması zorunlu değildir. İtalya, Yeni Zelanda, İngiltere ve Türkiye gibi ülkelerde ise çalışanın özel emeklilik sistemine otomatik katılım yoluyla dahil olması için teşvikler uygulanmaktadır. Bu ülkelerde işveren çalışanı için bir emeklilik planı sunmak zorunda olup, çalışan isteği halinde belirli bir zaman dilimi içinde özel emeklilik sisteminden ayrılabilme imkanına sahiptir.

2019 yılı itibarıyla emeklilik planlarına aktarılan yıllık katkı payı ödemelerinin GSYH oranının en yüksek olduğu ülkeler %10 ile İzlanda, %8,5 ile İsviçre, %8 ile Danimarka ve %7 ile Avustralya olmak üzeredir. Türkiye'de ise bu oran %0,6 ile OECD ortalaması olan %2,4'ün hayli altında kalmaktadır.

İzlanda'da bu oranın yüksek olmasında çalışanların yıllık gelirinin %10'unun özel emeklilik sistemine aktarılmasının zorunlu olması etkili olmuştur. İkinci sırada yer alan İsviçre'de ise benzer şekilde zorunlu olarak ödenecek katkı payı oranı 25-34 yaş aralığı için %7 iken 55 yaş üstünde %18'e kadar çıkacak şekilde değişken olarak belirlenmiştir. Avustralya'da bu oranın yüksek olmasında 2019 yılı itibarıyla çalışanların yıllık gelirinin %12,3'ünü özel emeklilik sistemine aktarması etkilidir. Halihazırda Avustralya'da zorunlu olarak aktarılması gereken oran yıllık gelirin %9,5'idir.

Tablo 2: Emeklilik Planlarına Ödenen Katkı Payları / GSYH %						
Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019
1 İzlanda	7.4	6.9	7.4	11.6	10.0	10.2
2 İsviçre	7.7	8.2	8.1	8.2	8.2	8.5
3 Danimarka	6.7	7.2	7.7	8.0	8.1	8.2
4 Avustralya	7.7	8.3	8.1	8.9	6.7	6.7
5 Şili	3.6	4.0	4.0	4.0	4.1	4.4
6 Hollanda	4.5	4.1	4.1	4.4	4.2	4.2
7 Letonya	2.0	2.7	3.1	3.8	3.3	3.5
8 Kanada	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.7
9 Birleşik Krallık	2.8	2.1	2.4	2.5	..	2.7
10 Portekiz	0.5	0.8	0.7	2.1	2.2	2.5
11 Yeni Zelanda	1.4	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
12 Estonya	0.3	1.9	1.9	1.9	1.7	1.7
13 Finlandiya	..	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
14 Meksika	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
15 Slovakya	1.5	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
21 Türkiye	0.8	..	..	..	0.5	0.6
OECD	2.2	2.4	2.4	2.7	2.4	2.4

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics

Özel Emeklilik Varlıklarının Gelişimi

Tablo 3: Özel Emeklilik Planlarının GSYH Payı*						
Ülke	2001	2005	2010	2015	2019	2020
1 Danimarka	94	136	171	201	220	239
2 Hollanda	95	112	119	169	194	..
3 İzlanda	82	117	125	151	178	206
4 Kanada	103	112	124	155	160	174
5 İsviçre	..	..	..	135	159	..
6 ABD	106	112	120	131	150	165
7 Avustralya	74	83	92	122	138	132
8 İngiltere	63	71	80	97	109	..
9 İsveç	30	42	53	74	100	95
10 Namibya	..	..	77	..	86	..
11 Singapur	..	..	..	71	85	..
12 Şili	52	56	62	69	81	..
13 İsrail	22	29	46	55	64	..
14 Finlandiya	54	73	87	58	60	..
15 Malta	..	..	..	33	49	..
61 Türkiye	..	0.6	1.0	2.0	2.9	3.4

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics

*Ülke sıralaması 2019 yılına göre yapılmıştır.

Son 20 yıl incelendiğinde emeklilik planlarının GSYH payının yüksek olduğu ülkelerde, 2001 yılına kıyasla payların dikkat çekici şekilde büyüdüğü görülmektedir. Emeklilik planlarının GSYH payı OECD ülkeleri arasında 2009 sonu itibarıyla ağırlıklı ortalama %60 iken, 2019 sonunda %92'ye erişmiştir.

2019 yılı itibarıyla milli gelirde emeklilik varlıklarının payı en yüksek olan ilk 9 ülkenin 2010 ile 2019 yılları arasında bu varlıkların milli gelire oranla payını en fazla artıran ülkeler olduğu dikkat çekmektedir. Emeklilik varlıklarının GSYH'deki payının 10 yılda istikrarlı olarak her yıl arttığı tek OECD ülkesi

küresel bir finans merkezi olan Londra'nın başkenti olduğu Birleşik Krallık olmuştur.

Danimarka'da emeklilik tasarruflarının GSYH payının yüksek olmasında, toplu iş sözleşmeleriyle birlikte işveren tarafından sunulan emeklilik planlarının yaygın olarak uygulanması etkili olmuştur. Halihazırda özel emeklilik planları nüfusun %90'ını kapsayacak düzeye erişmiştir.

Avustralya'da emeklilik tasarruflarının GSYH payının yüksek olmasında, 1992 yılında katılımın ve işveren katkısının zorunlu olduğu "Superannuation" isimli özel emeklilik sisteminin yürürlüğe girmesinin etkisi görülmektedir. Süper Emeklilik sistemine; 18 yaşını dolduran, aylık brüt geliri 450 AUD üzerinde olan ve haftada en az 30 saat çalışan Avustralya vatandaşı her çalışan, işveren tarafından otomatik olarak dâhil edilir. Zorunlu işveren katkısı (Süper Garanti) 2021 yılı itibarıyla brüt maaşın %10'u düzeyindedir. Zorunlu emekliliğin ilk çıktığı 1992 yılında %3 olan bu oranın, 2025 yılında %12'ye çıkarılması beklenmektedir. Çalışanlar istedikleri zaman yatırım hesaplarına gönüllü olarak ek katkıda bulunabilmekte, katkı payı ödemesini gelir vergisi matrahından indirebilmektedir. Gelir vergisinden indirilebilecek tutar

için 2021 yılı itibarıyla yıllık 25.000 AUD tutarında sınır bulunmaktadır. 2019 yılı itibarıyla Avustralya'da özel emeklilik varlıklarının GSYH payı %138 düzeyine ulaşmıştır.

OECD verilerine göre emeklilik varlıklarının GSYH payı sıralamasına göre 2019 yılında 13. sırada yer alan İsrail, 22. sırada yer alan Yeni Zelanda ve 26. sırada yer alan Kore'nin paylarını son 10 yılda 20 puan artırdığı gözlenmektedir.

Ayrıca, OECD'nin verilerini 2010 yılından itibaren derlediği OECD üyesi olmayan Afrika ülkesi Namibya'daki emeklilik varlıklarının GSYH payının %86 ile yüksek olmasında 1990 yılında Güney Afrika'dan bağımsızlığını kazanmasının ardından kamu çalışanlarının emekliliği için ayrılan tutarların ve beyaz olmayan ırklar aleyhine süren ayrımcılığa son verecek şekilde reforme edilerek Government Institutions Pension Fund isimli fona devredilmesi etkili olmuştur. Ayrıca, ülkenin emeklilik fonlarının büyüklüğünün GSYH'deki payını son 10 yılda 9 puan artırması da dikkat çekmektedir.

Namibya dışında 2019 yılı itibarıyla OECD üyesi olmayan Güney Afrika'da emeklilik varlıklarının GSYH payı %95 olması dikkat çekmektedir.

Özel Emeklilik Varlıkları Hızlı Büyüyen Ülkeler

Tablo 4: Özel Emeklilik Varlıklarının GSYH Payında Değişim				
	Ülke	2010	2019	Değişim
1	Hollanda	118.9	194.4	75.5
2	İsviçre	102.0	158.7	56.6
3	İzlanda	125.2	178.2	53.0
4	Danimarka	171.4	219.7	48.3
5	İsveç	52.6	99.9	47.3
6	Avustralya	91.7	137.5	45.8
7	Birleşik Krallık	80.5	123.2	42.7
8	Kanada	123.5	159.5	36.0
9	ABD	119.7	150.3	30.7
10	Kosta Rika	7.4	31.6	24.2
11	Şili	62.3	80.8	18.5
12	Hırvatistan	11.6	30.0	18.5
13	İsrail	45.6	63.9	18.3
14	Yeni Zelanda	14.0	31.1	17.1
15	Kore	13.9	28.2	14.3
40	Türkiye	1.0	2.9	1.9

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics

Hollanda’da işverenler toplu sözleşme ile belirlenen şartlar uyarınca genellikle emeklilik planı sunmak zorunda olduğu için emeklilik varlıklarının GSYH’deki payı tarihsel olarak yüksek seyretmektedir. İsviçre ve İzlanda’da ise çalışanlar yıllık gelirlerinin nispeten yüksek bir oranını özel emeklilik sistemine aktarmak zorundadır. Yatırımların büyümesiyle birlikte emeklilik varlıklarının milli gelirdeki payının arttığı görülmektedir.

Emeklilik varlıklarının nispeten küçük olduğu Kosta Rika ve Hırvatistan’da ise işveren tarafından zorunlu olarak sunulan planların etkisiyle birlikte emeklilik varlıklarının milli gelirdeki payının arttığı görülmektedir.

İsrail’de ilk emeklilik fonunun kuruluşu olan 1940’lı yıllardan beri özel emeklilik tercih edilen bir birikim aracı olmuştur. Ocak 2008’de yürürlüğe giren otomatik katılım sistemiyle birlikte büyüme ivme kazanmıştır. 2010 yılında emeklilik tasarruflarının GSYH payı %46 düzeyindeyken 2019 itibarıyla %64’e çıkmıştır. 2010 ile 2019 yılları arasında İsrail’de özel emeklilik planlarının

çalışan nüfusu kapsama oranı 30 puan artmıştır.

Yeni Zelanda’da emeklilik varlıklarının son yıllardaki büyümesinde 2007 yılında yürürlüğe giren KiwiSaver isimli otomatik katılım sistemi etkili olmuştur. İşe girişle birlikte sisteme zorunlu olarak dahil olan çalışanlar, sekiz hafta içerisinde sistemden çıkabilmektedir. 2010 yılı itibarıyla bu plana dahil olan çalışanların oranı %42 iken 2019 itibarıyla %79’a yükselmiştir. 2007 yılında emeklilik tasarruflarının GSYH payı %11 düzeyindeyken 2019 itibarıyla %31’e çıkmıştır.

Kore’de kişilerin gönüllülük esasına dayalı olarak dahil olabildiği 2005 yılında yürürlüğe giren İşveren Emeklilik Planı (Employee Retirement Benefit Security Act) isimli sisteme çalışan sayısı 5’in üstünde olan şirketlerin çalışanları dahil olabilmektedir. Ayrıca, şirket çalışanlarının yarısından fazlasının rızası halinde kıdem tazminatları da emeklilik fonuna katkı olarak devrolabilmektedir. Bu sistemde belirlenmiş fayda veya belirlenmiş katkı aracılığıyla fonlama yapılabilmektedir. 30’un altında çalışanı olan şirketlerde

çalışanlar isteği halinde mesleki emeklilik planı yerine bireysel emeklilik hesapları (Individual Retirement Savings Accounts) aracılığıyla sisteme dahil olabilecektir. Bu sistemde 55 yaşını geçen, 10 yıl boyunca sistemde kalan ve 5 yıl kesintisiz prim ödemesi yapan kişiler emekliliğe hak kazanmaktadır. Kore hükümeti, 2012 yılından itibaren kıdem tazminatı sisteminin kademeli olarak kaldırılmasını amacıyla çalışmaktadır. Temmuz 2012’de İşveren Emeklilik Planı düzenlemesinde yapılan değişiklikle birlikte Kore’de 26 Temmuz 2012 tarihinden sonra kurulan şirketler için 1 yıl içinde kurumsal bir emeklilik planı oluşturma zorunluluğu getirilmiş, kıdem tazminatı fonu yerine katkı payı ödemesinin kurumsal emeklilik planına aktarılması kuralı getirilmiştir. Halihazırda, Temmuz 2012’den önce kurulan büyük şirketler de çalışanları için kurumsal emeklilik planı kurmakla birlikte, küçük şirketler hala kıdem tazminatı sistemine kaynak aktarma yöntemini kullanmaktadır. Bu gelişmede 2016 yılından itibaren işverenlerin kıdem tazminatı giderlerini vergi matrahından indirme imkanının kaldırılması etkili olmuştur. 2021 yılı içinde Temmuz 2012 öncesinde kurulan şirketler için de emeklilik planı oluşturulması zorunluluğunu getirmek üzere çalışmalar yürütülmekte, ancak koronavirüs salgını nedeniyle ötelenmektedir. Planlanan düzenlemenin yürürlüğe girmesi halinde şirketlerin çalışan sayısına göre kademeli geçişi öngörülmektedir. Kore’de 2005 yılı

Aralık ayında yürürlüğe giren işveren katkı emeklilik planlarının katkısıyla emeklilik varlıklarının GSYH payı hafif artmaya başlamış 2012’den sonra büyüme ivme kazanmıştır. 2011 sonunda emeklilik tasarruflarının GSYH payı %16 düzeyindeyken 2019 itibarıyla %28’e ulaşmıştır.

Türkiye’de hanehalkı tasarruflarını artırmak amacıyla 2013 yılında bireysel emekliliğe getirilen devlet katkısı uygulamasından sonra emeklilik yatırımlarının portföy büyüklüğü hızla artış, 2020 sonu itibarıyla 23 milyar dolara ulaşmıştır. Özel emeklilik sistemine katılan çalışan sayısını artırmak amacıyla Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 10 Ağustos 2016’da TBMM Genel Kurulu’nda kabul edilmiştir. Bu kanuna göre tüm kamu görevlileri ve işçilerin bireysel emeklilik sistemine otomatik olarak dahil edilmesi ve aylık kazançlarının %3’ü oranında katkı yapması öngörülmüştür. Böylelikle Türkiye’de otomatik katılım uygulaması 1 Ocak 2017’de yürürlüğe girmiştir.

2019 yılında emeklilik varlıkları ulusal para cinsinden önceki yıla kıyasla en fazla büyüyen ülke %37 ile Türkiye olmuştur. Bu gelişmede 1 Ocak 2017 ile 1 Ocak 2019 tarihleri arasında otomatik katılım uygulamasına kademeli geçiş olmasının etkisi görülmektedir.

Özel Emeklilik Planlarında Varlık Dağılımı

2019 yılı itibarıyla 37 OECD ülkesinden 34'ünde emeklilik varlıklarının yarısından fazlasının hisse senedi ve tahvil-bono yatırımlarından oluştuğu görülmektedir. Genellikle sabit getirili borçlanma araçlarının hisse senedine kıyasla daha fazla tercih edildiği gözlenmektedirken, 8 OECD üyesi ülke ile 11 diğer ülkede hisse senedinin payı tahvil-bono payının üzerindedir.

Emeklilik hedefiyle yapılan birikimin vadesi uzun olduğu için hisse senedine olan yatırım yapma eğiliminin yaygın olduğu görülmektedir. Ancak, Türkiye'de bu payın %15 ile OECD ülkeleri basit ortalamasının (%27) altında olması dikkat çekmektedir. Tablo 5'te sunulan ülkelere Polonya, Yeni Zelanda, ABD ve Türkiye'de emeklilik planlarının hisse senedi yatırımlarını yatırım fonlarını satın alarak değil doğrudan yaptığı görülmektedir.

Tablo 5: Emeklilik Planlarında Hisse Senedi %							
Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019	
1 Polonya*	36	82	83	85	85	82	
2 Litvanya	39	38	41	46	43	75	
3 Belçika	38	42	43	47	49	48	
4 Avustralya	..	..	..	41	43	44	
5 Finlandiya	..	..	37	39	38	42	
6 Estonya	39	31	34	36	34	40	
7 Şili	48	40	34	41	39	38	
8 Norveç	34	35	36	37	36	37	
9 Yeni Zelanda*	..	27	29	33	32	36	
10 İzlanda	18	34	32	30	31	35	
11 Kolombiya	43	25	38	40	34	35	
12 Avusturya	32	30	33	35	33	34	
13 ABD*	29	31	32	34	32	33	
14 Hollanda	36	37	31	32	29	31	
15 İsviçre	28	30	30	31	28	30	
30 Türkiye*	12	14	12	13	14	15	
OECD	20	23	23	26	24	27	

*Emeklilik planı hisse yatırımlarını yatırım fonları aracılığıyla değil doğrudan yapmaktadır.

Kaynak: OECD Pension Statistics

Emeklilik planlarında tahvil ve bono payının en yüksek olduğu ülkeler incelendiğinde 2019'da Türkiye'nin %52 payla 37 OECD ülkesi arasında 15. sırada geldiği, OECD ülkeleri basit ortalaması olan %44'ün üzerinde seyrettiği görülmektedir.

Veri setine dahil olan tüm ülkelere bakıldığında, Arnavutluk ve Makedonya'da emeklilik fonlarında tahvil-bono yatırımlarının tamamının kamu borçlanma araçlarından oluştuğu, Çek Cumhuriyeti'nde bu oranında %88 ve İsrail'de %87 olduğu görülmektedir. Bu tercihte yatırım araçlarının sınırlı

olmasının veya düzenlemede kamu borçlanma araçlarına ağırlık verilme zorunluluğun getirilmesinin etkisi olduğu düşünülmektedir. Örneğin İsrail'de emeklilik fonlarında kamu borçlanma araçlarında payının en az %30 olması zorunludur. Norveç ve Yeni Zelanda'da ise kamu tahvillerinin payı %21 ve %12 ile hayli düşük olduğu öne çıkmaktadır.

Tablo 6'da sunulan ülkelere Çek Cumhuriyeti, Slovenya, Slovakya, Macaristan ve Yunanistan'da emeklilik planlarının hisse

senedi yatırımlarını yatırım fonlarını satın alarak değil doğrudan yaptığı görülmektedir.

Tablo 7’da sunulan emeklilik planlarındaki nakit ve mevduat payı incelendiğinde Türkiye’nin OECD ülkeleri arasında ikinci sırada geldiği dikkat çekmektedir.

Tablo 6: Emeklilik Planlarında Tahvil ve Bono %							
Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019	
1 Meksika	82	77	77	76	78	79	
2 Portekiz	50	52	58	69	71	75	
3 Çek Cumhuriyeti*	84	87	88	77	76	72	
4 İsrail	75	67	67	65	65	63	
5 Şili	49	59	66	58	61	61	
6 Letonya	31	59	63	62	61	59	
7 Slovenya*	63	65	62	60	60	58	
8 Slovakya*	68	65	64	58	59	57	
9 Macaristan*	54	62	61	60	62	56	
10 Estonya	48	49	43	59	62	56	
11 Lüksemburg	67	71	64	60	58	56	
12 Norveç	57	57	55	54	56	54	
13 Kolombiya	50	47	51	49	53	52	
14 Yunanistan*	48	..	61	59	55	52	
15 Türkiye	59	58	54	51	55	52	
OECD	50	48	48	44	46	44	

*Emeklilik planı tahvil ve bono yatırımlarını yatırım fonları aracılığıyla değil doğrudan yapmaktadır.

Kaynak: OECD Pension Statistics

Tablo 7: Emeklilik Planlarında Nakit ve Mevduat %							
Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019	
1 Çek Cumhuriyeti*	10.2	9.0	8.1	19.1	20.5	22.9	
2 Türkiye*	5.4	19.6	24.5	25.2	22.3	15.3	
3 Kore*	19.1	18.2	18.0	17.8	18.5		
4 Avustralya	..	..	..	15.1	13.0	12.4	
5 Yunanistan*	28.8	..	4.5	7.8	12.6	12.0	
6 Slovakya*	29.2	14.5	10.0	12.0	11.2	10.9	
7 Slovenya*	19.0	14.3	13.6	12.3	9.2	9.0	
8 Japonya	6.1	7.1	7.4	7.3	7.6	7.3	
9 Yeni Zelanda*	..	6.8	7.0	6.7	7.9	7.3	
10 Polonya*	2.3	6.9	7.3	5.9	5.7	7.2	
11 Avusturya	9.5	9.0	8.9	7.0	7.7	7.0	
12 Letonya	38.6	19.3	12.7	7.1	6.0	6.8	
13 İzlanda	..	8.4	7.9	10.0	6.9	6.6	
14 İspanya*	16.4	14.3	12.4	11.0	10.1	6.5	
15 İtalya	5.7	4.1	5.1	6.2	6.3	5.7	
OECD	9.1	7.4	6.9	7.5	6.8	5.8	

*Yatırım fonu payları aracılığı yerine doğrudan yatırımlar

Kaynak: OECD Pension Statistics

Krediler, gayrimenkul, sigorta sözleşmeleri, özel yatırım fonları ve diğer alternatif yatırım fonları diğer yatırımlar altında incelenmektedir. Gayrimenkul yatırımlarının

emeklilik fonlarındaki payı 2019 yılı itibarıyla İsviçre’de %20 ve Kanada’da %12 ile önemli bir ağırlığı oluşturmaktadır.

Tablo 8: Emeklilik Planlarında Diğer Varlıklar %							
	Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019
1	Japonya	44	50	50	52	52	53
2	Danimarka*	18	36	38	38	39	41
3	Almanya	46	38	38	38	41	41
4	Birleşik Krallık	26	32	31	30	32	39
5	Kanada	27	33	33	33	36	37
6	İsviçre	29	32	33	33	35	35
7	Finlandiya	..	..	30	29	31	31
8	Avustralya	..	..	28	29	29	29
9	Kore*	29	28	..	30	29	..
10	İtalya	32	27	28	29	30	27
11	İrlanda	..	21	22	24	27	25
12	Hollanda	20	14	21	22	22	21
13	Türkiye	16.3	7.9	9.6	11.3	8.9	18.7
14	İzlanda	18	11	11	16	17	18
15	İsrail	9	15	17	10	14	16
	OECD	13.3	13.9	14.0	14.2	15.3	15.4

*Yatırım fonu payları aracılığı yerine doğrudan yatırımlar

Kaynak: OECD Pension Statistics

Özel Emeklilik Planlarında Yurtdışı Yatırımlarının Payı

Emeklilik planları yalnızca yurtiçine yatırım yapmamakta, yönetilen varlık büyüklüğünün artışına bağlı olarak yerel piyasanın ölçeğinin yetersiz kalmaya başlaması veya bireylerin yurtdışı yatırımları tercih etmesiyle birlikte yurtdışındaki ürünlere de yatırım yapmaktadır. payının arttığı görülmektedir.

2019 yılı itibarıyla verisi derlenen 25 OECD ülkesi arasında Birleşik Krallık, İsveç ve Şili hariç tüm ülkelerde son 10 yılda yurtdışı yatırımların toplam portföydeki payının istikrarlı olarak arttığı görülmektedir. Letonya,

Portekiz, Slovakya ve Slovenya'da yaşanan artış 25 puanı aşmaktadır. Türkiye'de emeklilik yatırım fonlarında yurtdışı yatırımlarının payının %3,6 ile OECD üyeleri basit ortalaması olan %43'ün hayli altında olduğu görülmektedir.

Litvanya, Hollanda, Estonya, Letonya, Slovakya, Portekiz, Slovenya ve İtalya'da yerel sermaye piyasalarının emeklilik tasarruflarını değerlendirebilmek için yeterince büyük olmaması yurtdışına yatırımda etkili olmuştur.

Tablo 9: Emeklilik Planlarında Yurtdışı Yatırımlarının Payı (%)						
Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019
1 Litvanya	74	69	75	73	75	90
2 Hollanda	83	81	88	87	87	88
3 Estonya	81	76	76	86	84	84
4 Letonya	40	56	66	78	81	84
5 Slovakya	52	72	75	73	74	77
6 Portekiz	48	60	64	61	65	77
7 Slovenya	35	49	53	61	63	65
8 İtalya	..	60	59	63	63	65
9 Yeni Zelanda	..	49	49	49	50	50
10 Şili	45	44	39	43	41	44
11 İsveçre	38	40	41	41	39	40
12 Kanada	29	34	33	37	37	36
13 Danimarka	..	..	29	31	33	34
14 Kolombiya	..	..	29	34	33	34
15 İzlanda	24	24	23	26	29	33
24 Türkiye	0.1	..	..	..	3	4
OECD	35	40	40	42	41	43

Kaynak: OECD Pension Statistics

Emeklilik planları aracılığıyla yabancı para cinsinden ihraç edilen yatırım araçlarına yapılan yatırımların payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. 2019 yılı itibarıyla verisi derlenen 19 OECD ülkesi arasında Norveç ve İsveç hariç tüm ülkelerde yabancı para cinsinden ihraç edilen yatırım araçlarına yapılan yatırımların payı artmıştır. 2019 yılı itibarıyla yurtdışı yatırımlarda sıralamada bir hayli geride olan Türkiye'deki emeklilik planlarının yabancı para cinsinden ihraç edilen yatırım araçlarına ayırdığı pay %12 ile OECD ülkeleri basit ortalaması olan %18'e yaklaşmıştır.

Yurtdışı yatırımların payının gösterildiği Tablo 9'de ilk sıralarda yer alan Litvanya, Estonya, Letonya, Slovakya ve Slovenya'da

yurtdışı yatırımların payı %80'den fazla olmasına rağmen yabancı para cinsinden yatırımların payının %5 ile %14 arasında değiştiği gözlenmektedir. Bu sonuçta ülkelerin yurtdışı yatırımlarının önemli bir kısmını Avro Bölgesi içindeki ülkelere yaptığı anlaşılmaktadır. Benzer şekilde emeklilik yatırımlarının büyüklüğü ile önde gelen ülkelerden biri olan Hollanda'da da yurtdışı yatırımların payı %88 iken bu yatırımların %53'ünün yabancı para cinsinden olduğu dikkat çekmektedir.

Yurtdışı yatırımların payının %36 olduğu Kanada'da yatırımların ne kadarının yabancı para cinsinden yapıldığının bilgisi OECD veri setinde bulunmamaktadır.

Tablo 10: Emeklilik Planlarında Yabancı Para Payı (%)							
Ülke	2010	2015	2016	2017	2018	2019	
1 Hollanda	46	51	54	52	51	52	
2 Şili	45	46	41	44	42	44	
3 İsviçre	30	35	36	37	35	37	
4 Kolombiya	..	..	29	32	33	32	
5 Avusturya	21	16	21	22	22	32	
6 İsrail	10	17	18	18	20	21	
7 Macaristan	..	..	..	17	15	18	
8 Estonya	..	11	16	17	18	14	
9 Çek Cumhuriyeti	10	15	14	10	8	13	
10 Türkiye	..	..	..	..	11	12	
11 Norveç	15	17	14	11	10	10	
12 İsveç	16	11	11	10	11	10	
13 Slovakya	..	6.2	7.7	7.9	7.2	8.3	
14 Polonya	..	12	7	6	6	7	
15 Portekiz	4	4	3	7	7	6	
OECD	25	17	18	18	17	18	

Kaynak: OECD Pension Statistics

DÜNYADA MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI

Her gün değişen ekonomik gelişmelerin finans piyasalarına etkilerini tahmin edebilmek, hangi finansal enstrümana yatırım yapılması gerektiği kararını vermek bireylerin bilgi düzeyini aşmaktadır. Yatırım fonları bireylere yatırım kararlarını profesyonellere devredebilme ve risk çeşitlendirmesi yapma

imkanı sunmaktadır. Ayrıca, kişiler bireysel olarak dahil olamayacağı piyasalara ve coğrafyalara yatırım fonları aracılığıyla dahil olabilmektedir. Bu bölümde dünyada yatırım fonlarının büyüklük ve portföy dağılımının gelişimi incelenecektir.

Veri Kapsamı

Yatırım fonlarına ilişkin analiz için ABD Yatırım Kuruluşları Enstitüsü (Investment Company Institute) tarafından derlenen bilgilerden ve OECD Kurumsal Yatırımcı Veritabanı verilerinden yararlanılmıştır. ICI, yatırım fonları, borsa yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları ile ilgili verileri 46 ülkeden toplayarak yayınlamaktadır. Avrupa'da kurulu yatırım fonlarının verileri Avrupa Fon ve Varlık Yönetimi Birliği (EFAMA) tarafından derlenmekte, çeyreklik olarak ICI ve EFAMA işbirliği ile diğer ülke verileriyle birleştirilerek toplu olarak yayınlanmaktadır. Söz konusu veriler serbest fonları kapsamakta,

gayrimenkul ve girişim sermayesi fonlarını içermemektedir.

ICI tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan 46 ülkeyi kapsayan çeyreklik olarak yayınlanan veri setinde en eski tarih 2008 yılına ait olduğu için 10 yıllık gelişimi değerlendirebilmek için 2010 ve sonrası verileri incelemeye alınmıştır. OECD tarafından derlenen Kurumsal Yatırımcı İstatistikleri ise fon türüne ilişkin kırılımın yanında fonların varlık dağılımını da sunmaktadır. Kurumsal yatırımcı istatistikleri 2020 sonu itibarıyla OECD üyesi 24 ülkede yatırım fonlarının varlık dağılımını içermektedir. 2010 yılı

öncesinde daha az sayıda ülkenin verileri yer almaktadır. Bu nedenle çalışmamızda

2010 ve sonrası verileri incelemeye alınmıştır.

Yatırım Fonlarının Gelişimi

ICI verilerine göre dünyadaki yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 2020 sonu itibarıyla 63 trilyon dolar seviyesinde iken, ABD 29 trilyon dolar büyüklükle ilk sırada yer

almaktadır. Türkiye'nin 17,7 milyar dolar büyüklükle toplamdan aldığı pay hayli küçüktür.

Tablo 11: Menkul Kıymet Yatırım Fonları (Milyar Dolar)						
Sıra	Ülke	2010	2015	2018	2019	2020
1	ABD	12,823	17,759	21,081	25,687	29,345
2	Lüksemburg	2,938	3,817	4,654	5,301	6,103
3	İrlanda	1,243	2,052	2,773	3,425	4,079
4	Almanya	1,495	1,800	2,199	2,489	2,904
5	Çin	376	1,263	1,769	1,891	2,655
6	Fransa	2,010	1,832	2,075	2,202	2,536
7	Avustralya	1,456	1,545	1,941	2,193	2,456
8	Japonya	1,163	1,336	1,805	2,064	2,393
9	Birleşik Krallık	963	1,584	1,683	1,889	2,102
10	Kanada	675	954	1,163	1,413	1,604
11	Brezilya	968	744	1,211	1,334	1,154
12	Hollanda	578	729	859	960	1,110
13	İsviçre	282	457	531	653	749
14	Kore	266	343	463	538	615
15	İsveç	208	280	336	413	518
34	Türkiye	19.5	12.9	7.4	17.3	17.7
	Toplam	29,081	38,253	46,696	54,877	63,051

Kaynak: ICI

Yatırım fonu büyüklüğü GSYH ile kıyaslandığında Lüksemburg'un ilk sırada yer aldığı, İrlanda'nın ise yüksek payla Lüksemburg'u izlediği görülmektedir. Vergi ve operasyonel alanlarda sağlanan kolaylıklarla bu ülkeler dünyanın kolektif yatırım kuruluşlarının merkezi halini almıştır. Avustralya, ABD, Hollanda gibi ülkelerin sermaye piyasasının gelişkin olmasıyla birlikte ön sıralarda yer aldığı görülmektedir.

Yatırım fonu portföylerindeki büyümeyle birlikte neredeyse tüm ülkelerde fon portföylerinin GSYH'deki payı son 10 yılda artarken, Türkiye'de bu oran %2,5 ile hayli sınırlı kalmaktadır.

2020 sonu itibarıyla önde gelen 15 ülkeden 12'sinin fon portföylerinin milli gelirdeki payını son 10 yılda en fazla artıran 15 ülke arasında geldiği görülmektedir. Lüksemburg, İrlanda, Avustralya, Kanada ve İsviçreli fonlar 10 yıllık dönemde payını en fazla artıranlar olurken, Yeni Zelanda ve Norveç'te

fonların milli gelirdeki payı 30 puan civarında artırdığı dikkat çekmektedir.

Tablo 12: Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının GSYH Payı %						
Sıra	Ülke	2010	2015	2018	2019	2020
1	Lüksemburg	5,512	6,607	6,559	7,455	8,895
2	İrlanda	559	704	717	859	1,022
3	Avustralya	116	125	137	158	184
4	ABD	86	97	102	120	141
5	Hollanda	68	95	94	106	125
6	İsviçre	48	67	75	93	106
7	Kanada	42	61	68	81	100
8	Fransa	76	75	74	81	99
9	İsveç	42	55	61	78	98
10	Brezilya	44	41	64	73	85
11	Birleşik Krallık	39	54	59	67	80
12	Almanya	44	54	55	64	77
13	Güney Afrika	38	38	42	51	66
14	Danimarka	28	37	39	44	52
15	Japonya	20	30	36	41	49
41	Türkiye	2.5	1.5	1.0	2.3	2.5

Kaynak: ICI, IMF, TÜİK

Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı

ICI, yatırım fonlarının türlerine göre dağılımına ilişkin istatistikler de yayınlamaktadır. Tabloda, 2020 sonu itibarıyla bir önceki tabloda yer alan ve yatırım fonu büyüklüğü en yüksek olan ülkelerdeki fonların kırılımı verilmiştir.

Dünya genelindeki toplam fonlarda pay senedi fonlarının payı %45 iken Türkiye’de menkul kıymet fonlarının sadece %8’i pay senedi fonlarından oluşmaktadır. Türkiye’deki fon portföylerinde sabit getirili enstrümanlar tarihsel olarak yüksek paya sahiptir. Dünyada pay senedi fonlarının en ağırlıkta olduğu ülke %91 pay ile Japonya iken tahvil bononun en ağırlıkta olduğu ülke Kosta Rika’dır. Dünyadaki toplam yatırım fonlarının %47’sinin bulunduğu ABD’deki fonların %58’ini pay senedi fonları oluşturmaktadır. Avustralya ve Fransa gibi bazı

ülkelerin fon dağılımının büyük bölümünün Diğer kategorisi altında sınıflandığı görülmektedir. ICI sınıflamalarına göre Diğer kategorisi yukarıda belirtilen geleneksel pay senedi, tahvil/bono gibi kategorilere dâhil olmayan serbest yatırım fonu, garantili fon ve gayrimenkul fonu gibi daha çok alternatif yatırım fonlarını kapsamakta ya da hakkında sınıflama için yeterli bilginin mevcut olmadığı yatırım fonlarını içermektedir.

2010 sonu itibarıyla dünya genelinde hisse senedi fonlarının payı %40 iken 2020 sonunda %45’e çıkmıştır. Bu esnada para piyasası fonlarının payı %18’den %13’e inmiş, tahvil-bono fonlarının payı değişmemiştir. Fon türüne göre yatırım fonları incelendiğinde alternatif getiri arayışıyla birlikte hisse senedi ve karma fonların payının arttığı görülmüştür. İncelenen ülkelerde 10 yıllık

dönemde hisse senedi fonları ile alternatif fonların gelişimine bağlı olarak diğer kalemi altında izlenen fonların payının arttığı gözlenmektedir.

Türkiye’de ise benzer şekilde 2010 yılı itibarıyla hisse senedi fonlarının payı %3 iken, 2020 sonunda %8’e çıkmıştır. Ayrıca

Türkiye’de kısa vadeli borçlanma araçları ile para piyasası fonlarını kapsayan likit fon grubunun payı 2010’da %71 ile hayli yüksek iken, 2020 sonunda para piyasası fonları ile borçlanma aracı fonlarının toplamdan aldığı pay %38 olmuştur.

Tablo 13: Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (2020)						
Sıra	Ülke	Pay Senedi	Tahvil-Bono	Para Piyasası	Karma	Diğer
1	ABD	58%	21%	15%	6%	1%
2	Lüksemburg	33%	28%	8%	19%	11%
3	İrlanda	31%	26%	19%	10%	15%
4	Almanya	15%	23%	0%	41%	21%
5	Çin	12%	16%	46%	25%	1%
6	Fransa	17%	14%	19%	17%	34%
7	Japonya	91%	2%	6%	0%	1%
8	Avustralya	44%	4%	11%	0%	41%
9	İngiltere	50%	14%	1%	15%	20%
10	Kanada	37%	16%	2%	43%	2%
34	Türkiye	8%	18%	20%	11%	43%
	Toplam	45%	21%	13%	12%	9%

Kaynak: ICI

Yatırım Fonlarının Varlık Dağılımı

OECD tarafından derlenen Kurumsal Yatırımcı İstatistikleri, fon türüne ilişkin kırılımın yanında fonların varlık dağılımını da sunmaktadır. İstatistikler 2020 sonu itibarıyla 24 ülkenin verilerini kapsamaktadır.

ICI verilerine göre yatırım fonu portföy büyüklüğünün GSYH payı en yüksek olan 15 ülkeden sadece 6’sı OECD Kurumsal Yatırımcı veri setinde yer almaktadır.

2020 sonu itibarıyla mevduatın payının en yüksek olduğu ülke %29 ile Türkiye’dir. Bu payın ülke verilerinin ilk olarak derlendiği 2014 yılında %51 düzeyinde olduğu görülmektedir.

Borçlanma araçlarının ağırlığının en yüksek olduğu ülke %66 ile İsrail olurken, Türkiye %44 payla verisi derlenen ülkeler arasında borçlanma araçlarının payı anlamında 4. sırada konumlanmaktadır. 10 yıllık dönemde

ülkelerde borçlanma araçlarının payı genellikle azalırken, Türkiye’de 2014 yılına kıyasla borçlanma araçlarının payı değişmemiştir.

Hisse senedi ve yatırım fonu bir arada verildiği için verinin yorumlanmasına ilişkin kısıtlar söz konusudur. Son 10 yıllık dönem incelendiğinde, 2020 ve 2010 tarihlerinde verisi bulunan 21 ülkeden 18’inde hisse senedi ve yatırım fonu varlığının payının arttığı görülmektedir. En büyük artışlar 32 puanla Belçika, 28 puanla İzlanda ve 26 puanla İspanya’da olmuştur. Bu ülkelerde mevduat ve borçlanma aracının payı azalmıştır.

OECD veri setinde genel katılıma açık olmayan fonlar da yer aldığı için türev araçlar ve çalışan opsiyonları kalemi de gözlenmektedir. Bu kalemin Kore, Lüksemburg ve Fransa’da kullanıldığı görülmektedir.

Tablo 14: Menkul Kıymet Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı (2020)

Ülke	Mevduat	Borçlanma Araçları	Hisse Senedi ve Yatırım Fonu	Türev araçlar ve Çalışanların Hisse Opsiyonları	Krediler	Diğer*
Lüksemburg	8%	40%	49%	2%	0%	2%
ABD	1%	34%	58%	0%	5%	2%
Fransa	7%	37%	46%	2%	0%	7%
İsveç	3%	17%	77%	0%	0%	2%
Almanya	4%	45%	46%	1%	2%	2%
Japonya	3%	11%	31%	0%	6%	49%
Türkiye	29%	44%	27%	0%	0%	0%

Kaynak: OECD Institutional Investors Statistics.

* Diğer kalemi sınıflama kapsamına girmeyen varlıkları içermektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Kolektif yatırım ürünleri bireysel yatırımcılara küçük tasarruflarla büyük yatırımlara ortak olma imkânı da dahil olmak üzere çok sayıda kolaylık sunmaktadır. Yatırım fonlarına bireyler genellikle kendi kararı ile yönelmekteyken, bireyler özel emeklilik planlarına kamu teşviki veya çeşitli zorunlulukların katkısıyla dahil olmaktadır.

2019 sonu itibarıyla 51 trilyon dolar büyüklüğündeki emeklilik planlarının 32 trilyon dolarını emeklilik yatırım fonları oluşturmaktadır. OECD veri seti hem emeklilik yatırım fonlarını hem de emeklilik sigortası ürünleri ile bireysel emeklilik hesapları gibi diğer ürünleri kapsamaktadır. OECD ülkelerinde emeklilik varlıklarının milli gelirdeki payı son 10 yılda 30 puandan fazla artarak %92 oranına erişmiştir. 2020 sonu itibarıyla ICI tarafından verisi derlenen ülkelerde ise yatırım fonlarının milli gelire oranı %88 olmuştur.

OECD ülkelerinin emeklilik fonlarında portföy dağılımında hisse senedinin payı %27 iken veri setinde yer alan OECD üyesi olmayan seçilmiş ülkelerde hisse payı %17 düzeyindedir. ICI tarafından yapılan fon türüne göre sınıflamada ise hisse senedi yoğun fonların payı %45 düzeyindedir. Borçlanma araçlarının payı ise emeklilik fonlarında %44 iken menkul kıymet yatırım fonlarındaki payı ise

%32 düzeyindedir. Son 10 yıllık dönemde hem emeklilik fonlarında hem de yatırım fonlarında hisse senedinin ağırlığı artarken, borçlanma araçları ve mevduatın payı azalmaktadır.

Özel emeklilik varlıkları son 10 yılda hızlı büyüyen ülkeler incelendiğinde, Hollanda, İsveç ve İzlanda'nın zorunlu katkı uygulamasıyla birlikte hızlı bir büyüme sergilediği gözlenmektedir. Ayrıca, İsrail, Kore ve Yeni Zelanda'da özel emeklilik planlarına zorunlu otomatik katılım uygulamasının kademeli olarak devreye alınmasının etkisiyle emeklilik varlıklarının büyüdüğü dikkat çekmektedir. Emeklilik varlıklarının nispeten küçük olduğu Kosta Rika ve Hırvatistan'da ise işveren tarafından zorunlu olarak sunulan emeklilik planlarının büyümeye katkısı olmuştur.

2019 yılı itibarıyla emeklilik varlıkları ulusal para cinsinden en hızlı büyüyen ülke Türkiye olmuştur. Bu gelişmede Türkiye'de 2017 yılından itibaren otomatik katılım sisteminin kademeli olarak uygulanmasının etkileri görülmüştür.

Özel emeklilik yatırım fonlarında yurtdışına yatırım yapma eğiliminde, yönetilen varlık büyüklüğünün artışına bağlı olarak yerel piyasanın ölçeğinin yetersiz kalmaya

başlaması veya bireylerin yurtdışı yatırımları tercih etmesinin etkisi görülmektedir.

Bir diğer kolektif yatırım aracı olan menkul kıymet yatırım fonları incelendiğinde 2020 sonu itibarıyla toplam büyüklüğün ABD Yatırım Kuruluşları Enstitüsü (ICI) tarafından derlenen verilere göre 63 trilyon dolar olduğu görülmektedir. Yatırım fonu büyüklüğü GSYH ile kıyaslandığında Lüksemburg'un ilk sırada yer aldığı, İrlanda'nın ise yüksek payla Lüksemburg'u izlediği görülmektedir. Bu alanda küresel bir merkez olmak üzere güdülen ülke politikaları neticesinde İrlanda ve Lüksemburg'da kurulu

fonların kazançlarına uygulanan vergi teşvikleri etkili olmuştur.

Yatırım fonlarının türlerine göre dağılımı incelendiğinde, Türkiye'deki fon portföylerinde sabit getirili enstrümanların tarihsel olarak yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. OECD tarafından derlenen kurumsal yatırımcı istatistikleri ise, ICI verilerine göre daha az sayıda ülkeyi kapsasa da yatırım fonlarının varlık dağılımı hakkında bilgiler sunmaktadır. Son 10 yıllık dönemde verisi derlenen ülkelerde hisse senedi ve yatırım fonunun payı artarken, mevduat ve borçlanma aracının payının azaldığı görülmüştür.

KAYNAKÇA

OECD, Global Pension Statistics.

OECD, 2020. Pension Markets in Focus.

<https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2020.pdf>

OECD, Institutional Investors Statistics.

OECD, 2005. Overview of Korean Retirement Pension Plan.

Investment Company Institute (ICI), Investment Fund Statistics.

<https://www.ici.org/>

International Labour Office (ILO), 2018. Reversing Pension Privatization: Rebuilding public pension systems in Eastern European and Latin American countries”

IOPS Country Profile: Costa Rica, 2017.

Korea Corporate Pension System.

<https://globalnews.lockton.com/south-korea-to-implement-universal-corporate-pension-system-update/>

Country profile: New Zealand.

<https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/new-zealand#:~:text=New%20Zealand%27s%20public%20pension%20system,at%20the%20age%20of%2065>

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK).

Government Institutions Pension Fund, Namibia.

<https://www.gipf.com.na/history>

Takas İstanbul.

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM).

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi
No.173 1. Levent Plaza
A Blok Kat: 4 34394
Levent / İstanbul

+90 212 280 8567
+90 212 280 8589
info@tspb.org.tr
www.tspb.org.tr

