

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/338528045>

Türkiye’de Kurulan İslami ve Geleneksel Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Performans Analizi

Chapter · November 2020

CITATION

1

READS

566

3 authors:



Melek Aksu

Balıkesir University

16 PUBLICATIONS 63 CITATIONS

SEE PROFILE



Sinan Aytekin

Balıkesir University

44 PUBLICATIONS 207 CITATIONS

SEE PROFILE



Şakir Sakarya

Balıkesir University

97 PUBLICATIONS 634 CITATIONS

SEE PROFILE



New Economic Trends and
Business Opportunities

YENİ EKONOMİK TRENDLER VE İŞ FIRSATLARI

Editorler

Prof. Dr. Mehmet YÜCE

Prof. Dr. Mustafa MIYNAI

Prof. Dr. Ahmet Vecdî CAN

Prof. Dr. Şakir SAKARYA



2019

© 2019 Ekin Yayınevi

Tüm hakları mahfuzdur. Bu kitabın tamamı ya da bir kısmı 5846 Sayılı Yasa'nın hükümlerine göre, kitabı yayınlayan yayınevinin izni olmaksızın elektronik, mekanik, fotokopi ya da herhangi bir kayıt sistemi ile çoğaltılamaz, özetlenemez, yayımlanamaz, depolanamaz.

Sertifika No: 0607-16-008681

ISBN: 978-605-327-948-8

Sayfa Düzeni ve Kapak Tasarım : Prof. Dr. Başak Aydem ÇİFTÇİOĞLU

Baskı ve Cilt: 1. Baskı

Star Ajans Ltd. Şti.

Alaaddinbey Mah. 634. Sk.

NİLTİM Ayaz Plaza No: 24

Tel. (0224) 249 33 20

Sertifika No: 15366

Baskı Tarihi: 01 Ekim 2019

EKİN Basım Yayın Dağıtım

Şhreküstü Mah. Cumhuriyet Cad.

Durak Sk. No: 2 Osmangazi / BURSA

Tel .: (0.224) 220 16 72 - 223 04 37

Fax.: (0.224) 223 41 12

e-mail: info@ekinyayinevi.com

www.ekinyayinevi.com.

Türkiye’de Kurulan İslami ve Geleneksel Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Performans Analizi

Melek Aksu*

Sinan Aytekin**

Şakir Sakarya***

Özet

Bu çalışmada Türkiye’de kurulmuş 35 adet geleneksel yatırım fonu (hisse senedi fonu) ve 22 adet İslami yatırım fonunun (katılım fonu) 04.01.2016-31.12.2018 tarihleri arasındaki 3 yıllık dönemde göstermiş oldukları performansların Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Sortino Oranı, Jensen Alfa, Beta, Bilgi Oranı (Information Ratio) ve Calmar Oranları ile karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla elde edilmiş olan performans göstergeleri öncelikle varyansların homojenliği için Levene testi ile sınanmıştır. Daha sonra performans göstergelerine bağımsız örneklemeler için t-testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre İslami ve geleneksel yatırım fonlarının performansları arasında Sharpe Oranı, Sortino Oranı, Jensen Alfa, Bilgi Rasyosu, Calmar Oranı ve Beta değerleri açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiştir. Bu performans ölçütlerinden Sharpe Oranı, Sortino Oranı ve Bilgi Rasyosu göstergelerinde geleneksel fonlar ortalama değerler açısından daha başarılı olmalarına karşın istatistiksel olarak anlamlı fark bulunan Jensen Alfa, Calmar Oranı ve Beta değerleri ortalamaları açısından ise İslami fonların daha başarılı olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan istatistiksel olarak anlamlı farklılık olmamasına karşın Treynor Oranı ile fon brüt getiri ve fon net getiri ortalama değerleri açısından İslami fonların 3 yıllık dönemde daha başarılı olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonu, Fon Performansı, Portföy Yönetimi

JEL Kod: E44, G11, G20

Comparative Performance Analysis Of Islamic and Conventional Mutual Funds in Turkey

Abstract

The purpose of this paper is to analyze the performances of 35 conventional funds (equity mutual funds) in comparison with 22 Islamic funds (participation mutual funds) in Turkey between 04.01.2016-31.12.2018 by standard performance measures for funds as Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Sortino Ratio, Jensen’s Alpha, Beta, Information Ratio and Calmar Ratio. Firstly, performance indicators tested with Levene test for homogeneity of variances. Then, t-test was applied to the performance indicators for independent samples. According to the results, it was determined that there was a statistically significant difference between the performances of Islamic and traditional mutual funds in terms of Sharpe Ratio, Sortino Ratio, Jensen’s Alpha, Information Ratio, Calmar Ratio and Beta values. Average values of Sharpe Ratio, Sortino Ratio and Information Ratio revealed that the traditional mutual funds outperformed the performance of the Islamic mutual funds, while Jensen’s Alpha, Calmar Ratio and Beta values revealed the higher performance of Islamic mutual funds. Moreover, the performance of Islamic mutual funds was higher than traditional ones according the average values of Treynor Ratio, fund gross return and fund net return, but there was no statistically significant difference between the performance of both funds.

Keywords: Mutual Fund, Performance of Funds, Portfolio Management

JEL Codes: E44, G11, G20

* Arş. Gör., Balıkesir Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, maksu@balikesir.edu.tr.

** Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, saytekin@balikesir.edu.tr.

*** Prof. Dr., Balıkesir Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, sakarya@balikesir.edu.tr.

I. GİRİŞ

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, ortaklık payı, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını alarak fon portföyüne ortak olur (SPK, 2019). Yatırım fonlarının üç önemli avantajı bulunmaktadır. İlki; hisse senedi piyasasına yapılan yatırımlarda çeşitlendirme yoluyla riski azaltır. İkincisi; uzmanlar tarafından yatırımcılar adına profesyonel yönetimin sağlanmasıdır. Üçüncüsü ise küçük ölçekli yatırımcıların çeşitlendirilmiş portföylere yatırım yapmalarını sağlamasıdır (Suhana vd. 2012, s. 644).

Müslüman toplumların finansman ihtiyaçları faiz temelli finansal sistemin yerini islami temelli finansal sisteme bırakmasına neden olmuştur. İslami finansın gelişimi ile birlikte geleneksel yatırım fonlarına ek olarak piyasalarda İslami yatırım fonları da kurulmuştur. İslami yatırım fonları, geleneksel yatırım fonlarına benzer şekilde fon yöneticileri veya yatırım şirketleri tarafından yatırımcılardan toplanan parayı yönetirler. İslami fon yöneticileri islami kurallar ile uyumlu yatırım araçlarına yatırım yaparlar (Mansor & Bhatti 2011, s. 19). İslami sermaye piyasası ürünlerini geleneksel sermaye piyasası ürünlerinden ayıran en önemli özellikleri faiz ve belirsizliğin olduğu işlemleri içermemesidir (Dewi & Ferdian, s. 2). Geleneksel yatırım fonları portföy oluştururken tüm sektörlere yatırım yapabilirken İslami fon yöneticileri yatırım yapacakları şirketin islami ilkelere uyumlu olup olmadığını değerlendirmek zorundadır. Geleneksel yatırım fonu yöneticilerinin aksine, İslami fon yöneticilerinin spekülasyon yapmasına izin verilmez (Elfakhani, Hassan & Sidani 2005, s. 2-5-6).

İslami kurullarla uyumlu yatırımların kar odaklılığı reddetmesi İslami fonların finansal performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratabilmektedir. İslami fonlarda günah sayılan (alkol, kumar, tütün) fakat pozitif anormal getirilere sahip sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin hisselerine yatırım yapılmaması fonların performansının düşük olmasına neden olabilmektedir. Büyük şirketlerin hisselerinin islami açıdan yasaklı faaliyetlerden getiri elde etme riskinin yüksek olması nedeniyle İslami fonlarda ağırlıklı olarak küçük şirketlerin hisselerine yatırım yapılmaktadır. Bu nedenle İslami fonlarda kaldıraç düşüktür. İslami yatırım fonları yöneticilerinin kaldıraç kullanamamaları İslami fonların performansını sınırladığı gibi fon yöneticisinin neden olabileceği potansiyel zararı da sınırladığıdır (Hoepner, Rammal & Rezec 2011, s. 832). İslami fonların performansını sınırladığı bu tür faktörlerin varlığı nedeniyle bu çalışmada islami ve geleneksel yatırım fonlarının performansının karşılaştırılması amaçlanmıştır.

Bu çalışmada Türkiye’de 04.01.2016-31.12.2018 tarihleri arasındaki 3 yıllık dönemde kurulu olan İslami yatırım fonlarının performansının geleneksel yatırım fonlarının performansı ile karşılaştırılması amaçlanmaktadır. Giriş bölümünün ardından literatürde yer alan çalışmalar değerlendirilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde veri seti ve yöntem incelenmiş, dördüncü bölümde bulgular ve son bölümde sonuçlar değerlendirilmiştir.

II. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde yatırım fonlarının performansı üzerine yapılan çalışmalar geniş yer tutmaktadır. İslami finansal araçların gelişimi ile birlikte literatürde İslami yatırım fonlarının performansının değerlendirildiği ve geleneksel yatırım fonları ile karşılaştırmalı performans değerlemesinin yapıldığı çalışmalar yer almaya başlamıştır. Literatürde yer alan çalışmalar üç grupta incelenmiştir. İlk grupta İslami yatırım fonlarının bireysel performanslarının değerlendirildiği çalışmalar, ikinci grupta İslami ve geleneksel yatırım fonlarının performanslarının karşılaştırıldığı çalışmalar, üçüncü grupta da İslami ve geleneksel yatırım fonlarının kriz, ayı piyasası ve boğa piyasası gibi dönemlerdeki performanslarını inceleyen çalışmalar değerlendirilmiştir.

Zaidi, Karim ve Kefeli (2004) ham getiri, Sharpe, Treynor ve Jensen yöntemleri ile 1999-Mayıs ile 2003-Mayıs arasında bir, iki, üç, dört ve beş yıllık periyotlarda Malezya’da 12 İslami yatırım fonunun performanslarının sürekliliğini (persistence) değerlendirdikleri çalışmalarının sonucunda fonların performansının süreklilik (persistence) göstermediği sonucuna ulaşmışlardır. Dewi ve Ferdian Ocak-2006 ile Nisan-2009 dönemleri arasında en az üç yıllık sürede günlük getirilerine ulaşılabilen 10 tane Endonezya’da faaliyet gösteren, 14 tane de Malezya’da faaliyet gösteren İslami yatırım fonlarının

performansını Sharpe, Treynor, Jensen, Snail Trail Yöntemi ve Piyasa Zamanlaması yöntemleri ile değerlendirmişler ve Endonezya varlık tahsis fonlarının Treynor ve Jensen yöntemlerine göre performanslarının daha yüksek olduğu, Sharpe rasyosuna göre ise Malezya fonlarının performansının daha yüksek olduğu sonucuna varmışlardır. Borçlanma araçları fonlarında ise üç yöntemle de Endonezya fonlarının daha başarılı olduğu sonucuna varılmıştır. Razzaq, Gul, Sajid, Mughal ve Bukhari (2012) Pakistan'da 2009-2010 yıllarında 9 İslami yatırım fonunun performansını Sharpe, Treynor, Jensen ve bilgi rasyoları ile değerlendirdikleri çalışmalarında Sharpe ve bilgi rasyolarına göre İslami fonların performansının yüksek, Jensen alfasına göre düşük ve Treynor oranına göre örneklemi oluşturan bazı fonların yüksek bazı fonların düşük performansı olduğu sonuçları ortaya konulmuştur.

Ahmad ve Haron (2006) Malezya'da 2000-Şubat ile 2003-Ocak arasındaki 36 aylık dönemde Düzeltilmiş Sharpe, Treynor ve Düzeltilmiş Jensen yöntemleriyle İslami ve geleneksel yatırım fonlarının performansını karşılaştırdıkları çalışmalarında İslami fonların performansının geleneksel fonların gerisinde kaldığı fakat riskinin daha düşük olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yaptıkları bağımsız örneklem t-testi sonucunda fonların performanslarının ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmamıştır. Saad, Majid, Kassim, Hamid ve Yusof (2010) 2002-2005 periyodunda 22 geleneksel ve 5 İslami yatırım fonunun etkinliklerini Veri Zarflama Analizi ile karşılaştırdıkları çalışmalarının sonucunda bazı İslami fonların performansının geleneksel fonlardan daha iyi olduğunu tespit etmişlerdir. Mansor ve Bhatti (2011), 1996-Ocak ile 2009-Nisan dönemleri arasında 128 İslami yatırım fonunun ve 350 geleneksel yatırım fonunun aylık getirileri ile yaptıkları analizde İslami ve geleneksel fonların getiri ve risklerini karşılaştırmış ve fonların pazar endeksi ile olan korelasyonunu incelemişlerdir. Çalışmalarının sonucunda İslami ve geleneksel fonların getirisinin piyasa portföyünden yüksek olduğu, İslami ve geleneksel fonların performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olmadığı ve İslami fonların riskinin geleneksel fonlara göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Mansor ve Bhatti (2011a), 1990-Ocak ile 2009-Nisan dönemleri arasında aynı örnekleme yaptıkları çalışmada Sharpe yöntemine göre İslami fonların performansının piyasa ve geleneksel portföylere göre yüksek çıktığı görülmüştür. Bashir ve Nawang (2011) 2002-2006 yılları arasında Malezya'da kurulu 11 İslami ve 29 geleneksel yatırım fonunun performanslarını aylık getiri verilerini kullanarak Sharpe, Treynor ve Jensen yöntemleri ile değerlendirmişlerdir. İslami fonların piyasa portföyünden performans olarak düşük kaldığı, geleneksel fonların ise performans bakımından piyasa portföyünü geçtiğini tespit etmişlerdir. Çalışmanın diğer bir sonucuna göre geleneksel fon yöneticilerinin seçme yeteneği İslami fon yöneticilerine göre daha başarılıdır. Suhana, Raja, Nooririnah, Ruziah ve Zaibedah (2012) Sharpe, Treynor ve Jensen yöntemleri ile 4 İslami ve 4 geleneksel yatırım fonunun performansını piyasa portföyü performansı ile karşılaştırmışlardır. Çalışmalarının sonucunda İslami ve geleneksel yatırım fonlarının performansının piyasaya göre düşük kaldığını tespit etmişlerdir. Alam, Tang ve Rajjaque (2013) 1995-Şubat, 2012-Temmuz döneminde Malezya'daki İslami ve geleneksel yatırım fonlarının performans analizini riske göre düzeltilmiş getiri, zamanlama ve seçme yeteneği ve süreklilik (persistence) parametrelerine dayanarak yapmışlardır. Alam v.d. İslami ve geleneksel yatırım fonlarının piyasaya göre getirisinin yüksek olduğu ve İslami fonların aşağı yönlü piyasa hareketlerine karşı daha dayanıklı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Merdad, Hassan ve Alhenawi (2010) 2003-2010 arasında Suudi Arabistan'da yönetilen 12 İslami ve 16 geleneksel yatırım fonunun risk, getiri davranışlarını ve seçme ve zamanlama yeteneklerini araştırdıkları çalışmalarında Jensen, Sharpe, Treynor yöntemleri ile Treynor ve Mazuy modelini kullanmışlardır. Araştırma dönemini boğa, ayı, finansal kriz ve tüm dönem olarak dört dönem halinde incelemişlerdir. Merdad v.d. boğa piyasası dönemlerinde ve 2003-2010 döneminde İslami fonların performansının geleneksel fonlara göre düşük olduğu fakat finansal kriz ve ayı piyasası dönemlerinde İslami fonların performansının daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca İslami fon yöneticilerinin ayı dönemlerinde, geleneksel fon yöneticilerinin ise boğa dönemlerinde piyasa zamanlama ve seçme yeteneğinin daha iyi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Kassim ve Kamil (2012) 2000-2009 yılları arasında ham getiriler, düzeltilmiş Sharpe, düzeltilmiş Jensen, ve Treynor yöntemleri ile 33 İslami yatırım fonunun performansını değerlendirmişlerdir. Kassim ve Kamil çalışmalarında 2000-Ocak ile 2004-Aralık arasını krizin yaşanmadığı dönem, 2005-Ocak ile 2007-Haziran arasını piyasanın yukarı yönlü olduğu dönem, 2007-Temmuz ile 2009-Aralık arasını kriz dönemi olarak sınıflandırmıştır. İslami fonların riske göre düzeltilmemiş getirileri 2000-2009 arasında piyasaya göre aylık %0,01 daha düşükken krizin yaşanmadığı dönemde İslami fonların getirisi daha yüksek, piyasanın

yukarı yönlü olduğu dönemde İslami fonların getirisi önceki dönemlere göre çok yüksek olsa da piyasaya göre düşük kalmıştır. Kriz döneminde ise İslami fonların performansının daha iyi olduğu tespit edilmiştir. Düzeltilmiş Sharpe, düzeltilmiş Jensen, ve Treynor yöntemlerine göre performansı yüksek olan İslami fon yüzdesi değişse de araştırma döneminde İslami fonların performansının piyasaya göre yüksek olduğu görülmüştür. Norman, Almsafir ve Smadi (2013) 7 İslami ve 7 geleneksel hisse senedi yatırım fonunun performansını Sharpe, Treynor ve Jensen yöntemi ile değerlendirdikleri çalışmalarında 2003-2012 dönemini üç alt döneme ayırarak incelemiştir. Kriz öncesi ve sonrası dönemlerde geleneksel fonların performansı yüksekken kriz döneminde (2007-Ocak/2009-Aralık) İslami fonların performansının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Yaccob, Karim ve Khalid (2015) 2007-2014 arası kriz ve kriz sonrası dönemlerine ayırarak 10 İslami ve 10 geleneksel yatırım fonunun performansını karşılaştırdıkları çalışmalarında geleneksel fonların performansının İslami fonlardan yüksek olduğu sonucuna ulaşmış olmakla birlikte İslami fonların kriz sonrası dönemde performanslarının yükseldiğini de tespit etmişlerdir. Mansor ve Bhatti (2016), 1995-Ocak/1998-Aralık dönemleri ile 2005-Ocak/2008-Aralık dönemlerinde 128 İslami yatırım fonunun ve 350 geleneksel yatırım fonunun performansını karşılaştırdıkları çalışmalarında yükseliş ve düşüş trendindeki dönemlerde geleneksel fonların ortalama getirisinin daha yüksek olduğu fakat zaman serisi regresyon analizine göre İslami fonların getirisinin az da olsa geleneksel fonlardan yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Abdullah, Hassan ve Mohamad (2007) 1992-Ocak ile 2001-Aralık döneminde 14'ü İslami olmak üzere 65 fonun aylık getiri verilerinden yararlanarak kriz öncesi (1992-1996), kriz (1997-1998) ve kriz sonrası (1999-2001) dönemlerde Malezya İslami yatırım fonlarının performansını değerlendirerek geleneksel yatırım fonları ile karşılaştırmışlardır. Fon performansının ölçümünde Sharpe, Düzeltilmiş Sharpe, Jensen ve seçme-zamanlama yeteneğini ölçen yöntemler kullanılmıştır. Ekonominin iyi seyrettiği dönemlerde geleneksel fonların, kötü seyrettiği kriz dönemlerinde ise İslami fonların performansının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca hem İslami hem geleneksel fon yöneticilerinin seçme ve zamanlama yeteneği olmadığı tespit edilmiştir.

III. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Çalışmada Türkiye’de kurulmuş, geleneksel yatırım fonlarını temsilen 35 adet hisse senedi fonu ve İslami fonları temsilen 22 adet katılım fonunun 04.01.2016-31.12.2018 tarihleri arasındaki 3 yıllık dönemde göstermiş oldukları performansları Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Sortino Oranı, Jensen Alfa, Bilgi Oranı (Information Ratio) ve Calmar Oranları ile karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. İlgili dönemde kurulu olan ve çalışmanın kapsamını oluşturan yatırım fonları Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo-10: Çalışmanın Kapsamını Oluşturan Yatırım Fonları

Kod	Fon İsmi	Fon Portföy Yöneticisi
ASA	Fokus Portföy Hisse Senedi Fonu	Fokus Portföy
AK3	Ak Portföy Hisse Senedi Fonu	Ak Portföy
AYA	Ata Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	Ata Portföy
DAH	Deniz Portföy Hisse Senedi Fonu	Deniz Portföy
EC2	Global Md Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	Global Md Portföy
FYD	QNB Finans Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	QNB Finans Portföy
GHS	Garanti Portföy Hisse Senedi Fonu	Garanti Portföy
GAF	Gedik Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	Gedik Portföy
GL1	Azımut PYS Birinci Hisse Senedi Fonu	Azımut Portföy
TI2	İş Portföy Hisse Senedi Fonu	İş Portföy
IYD	İş Portföy Temettü Ödeyen Şirketler Hisse Senedi Fonu	İş Portföy
YAS	Yapı Kredi Port. Koç Holding İştirak ve Hisse Senedi Fonu	Yapı Kredi Portföy
YHS	Yapı Kredi Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	Yapı Kredi Portföy
IGH	Ing Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	ING Portföy
HAF	Halk Portföy Hisse Senedi Fonu	Halk Portföy
STI	Strateji Portföy A.Ş. Birinci Hisse Senedi Fonu	Strateji Portföy
TKF	Tacirler Portföy Hisse Senedi Fonu	Tacirler Portföy
TYH	TEB Portföy Hisse Senedi Fonu	Teb Portföy
ICF	ICBC Turkey Portföy Hisse Senedi Fonu	ICBC Turkey Portföy
TZK	Ziraat Portföy Temettü Ödeyen Şirketler Hisse Senedi Fonu	Ziraat Portföy
TZD	Ziraat Portföy Hisse Senedi Fonu	Ziraat Portföy
EID	Qinvest Portföy Hisse Senedi Fonu	Qinvest Portföy
STH	Strateji Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	Strateji Portföy
ACK	İstanbul Portföy Hisse Senedi Fonu	İstanbul Portföy
ECH	Global Md Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	Global Md Portföy

İSLAMİ YATIRIM FONLARI	HVS	HSBC Portföy Hisse Senedi Fonu	Hsbc Portföy
	GMR	Gedik Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	Gedik Portföy
	KYA	Kare Portföy Hisse Senedi Fonu	Kare Portföy
	GSP	Azimet PYŞ Kar Payı Ödeyen Hisse Senedi Fonu	Azimet Portföy
	YDI	Yapı Kredi Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	Yapı Kredi Portföy
	AAV	Ata Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	Ata Portföy
	TPR	İş Portföy Py Hisse Senedi Özel Fonu	İş Portföy
	MAC	Marmara Capital Portföy Yönetimi Hisse Senedi Fonu	Marmara Capital Portföy
	AHI	Atlas Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu	Atlas Portföy
	TLH	Taaleri Portföy Hisse Senedi Fonu	Taaleri Portföy
	VBA	Vakıf Portföy Altın Katılım Fonu	Vakıf Portföy
	TCA	Ziraat Portföy Altın Katılım Fonu	Ziraat Portföy
	HPS	Halk Portföy Altın Katılım Fonu	Halk Portföy
	AAA	Bizim Portföy Birinci Katılım Fonu	Bizim Portföy
	TZF	Ziraat Portföy Katılım Fonu	Ziraat Portföy
	GLS	Azimet PYŞ Kira Sertifikaları (Sukuk) Katılım Fonu	Azimet Portföy
	GPF	Garanti Portföy Birinci Katılım Fonu	Garanti Portföy
	ZPF	Ziraat Portföy Katılım Fonu (Döviz)	Ziraat Portföy
	BZI	Bizim Portföy İnşaat Sektörü Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	Bizim Portföy
YAB	İş Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	İş Portföy	
BAA	Bizim Portföy Enerji Sektörü Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	Bizim Portföy	
BKE	Bizim Portföy Katılım 30 Endeksi Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	Bizim Portföy	
ZPE	Ziraat Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	Ziraat Portföy	
IAT	İş Portföy Kira Sertifikaları Katılım Fonu	İş Portföy	
BKR	Bizim Portföy İkinci Kira Sertifikası Katılım Fonu	Bizim Portföy	
AIS	Ak Portföy Kira Sertifikaları Katılım Fonu	Ak Portföy	
YFV	Yapı Kredi Portföy Kira Sertifikaları Katılım Fonu	Yapı Kredi Portföy	
AYK	Bizim Portföy Birinci Kira Sertifikası Katılım Fonu	Bizim Portföy	
KIS	Qinvest Portföy Kira Sertifikası Katılım (Döviz) Fonu	Qinvest Portföy	
HPK	Halk Portföy Kira Sertifikaları (Sukuk) Katılım Fonu	Halk Portföy	
ZPG	Ziraat Portföy Kira Sertifikası (Sukuk) Katılım Fonu	Ziraat Portföy	
EKF	Qinvest Portföy Kira Sertifikası Katılım Fonu	Qinvest Portföy	

Geneksel ve İslami yatırım fonlarının performanslarının karşılaştırılması amacıyla değerlendirmeye tabi tutulacak performans göstergelerinin verileri Finnet Analiz Expert veri tabanından elde edilmiştir. Çalışma kapsamında kullanılan performans göstergeleri Tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo-11: Çalışmada Kullanılan Fon Performans Göstergeleri

Fon Performans Göstergeleri	Açıklama
Sharpe Oranı	(Portföyün Getirisi - Risksiz Portföyün Getirisi) / Toplam Risk (Standart Sapma) $S_p = \frac{(r_p - r_f)}{\sigma_p}$
Treynor Oranı	(Portföyün Getirisi - Risksiz Portföyün Getirisi) / Sistemik Risk (Beta) $T_p = \frac{(r_p - r_f)}{\beta_p}$
Sortino Oranı	(Portföyün Getirisi - Risksiz Portföyün Getirisi) / Kısmi Standart Sapma $SO = \frac{r_p - r_f}{\sigma_d}$
Jensen Alfa (Farksal Getiri)	Bir portföyün CAPM modeline göre elde edilen getirinin ne kadar üzerinde getiri sağladığını gösterir. $r_p - r_f = \alpha_p + \beta_p(r_m - r_f) + e$
Beta	Beta katsayısı, portföy getirilerinin pazara karşı olan değişkenliğinin göstergesidir. $\beta_i = \frac{cov(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)}$

Bilgi Rasyosu (Information Ratio)	Bir portföyün her bir birim spesifik riske karşılık elde ettiği riske göre düzeltilmiş artık getirisini ölçer. $IR = \frac{E[R - R_b]}{\sqrt{var[R - R_b]}}$
Calmar Oranı	Bileşik yıllık getiri oranının aynı süre boyunca maksimum düşüş değerine bölünmesiyle elde edilir. CR=AR/ Mutlak(Max.DD)
Fon Brüt Getiri	Fon fiyatına yönetim gideri dahil edilerek elde edilen fonun getirisidir.
Fon Net Getiri	Fonun yönetim giderleri hariç getirisidir.

IV. BULGULAR

Finnet veri tabanından alınan geleneksel ve İslami yatırım fonlarının performans göstere değerleri ve ortalamaları Tablo 3 ve Tablo 4'te gösterilmektedir.

Tablo-3: Geleneksel Yatırım Fonlarının Performans Göstere Değerleri

KOD	Sharpe	Treynor	Sortino	Jensen Alfa	Bilgi Rasyosu	Calmar	Beta	Fon Brüt Getiri (%)	Fon Net Getiri (%)
ASA	-0,0719	0,0025	-0,0954	-0,0005	0,0065	0,3445	1,0040	43,02	31,09
AK3	-0,0747	0,0138	-0,1026	-0,0003	0,0593	0,5981	0,8828	58,80	44,83
AYA	-0,0626	0,0252	-0,0879	-0,0002	0,0858	0,6646	0,9028	71,06	56,71
DAH	-0,0886	-0,0040	-0,1190	-0,0005	-0,0132	0,3101	0,8872	38,44	26,94
EC2	-0,0956	-0,0034	-0,1313	-0,0004	-0,0098	0,3809	0,8158	38,88	28,49
FYD	-0,0615	0,0266	-0,0850	-0,0002	0,0693	0,7648	0,8822	69,96	58,39
GHS	-0,0677	0,0191	-0,0921	-0,0003	0,0591	0,5609	0,8947	63,36	50,15
GAF	-0,0999	-0,0178	-0,1260	-0,0006	-0,0399	0,1997	0,8587	23,83	14,84
GL1	-0,0406	0,0525	-0,0575	0,0001	0,0916	1,4281	0,8314	101,69	89,80
TI2	-0,0898	-0,0035	-0,1232	-0,0005	-0,0148	0,3275	0,8829	40,87	27,62
IYD	-0,0923	-0,0067	-0,1333	-0,0005	-0,0254	0,3177	0,8813	34,23	24,70
YAS	-0,1112	-0,0193	-0,1504	-0,0005	-0,0281	0,1987	0,7146	29,40	15,71
YHS	-0,0759	0,0078	-0,1052	-0,0004	0,0518	0,4943	0,9353	51,88	38,04
IGH	-0,0807	-0,0053	-0,1112	-0,0005	-0,0171	0,2577	0,9837	35,29	24,24
HAF	-0,0719	0,0046	-0,0975	-0,0004	0,0148	0,3925	0,9955	44,72	33,58
ST1	-0,1054	-0,0026	-0,1211	-0,0002	-0,0019	0,6557	0,3774	41,70	30,57
TKF	-0,0540	0,0573	-0,0698	0,0002	0,0489	2,2757	0,4338	105,29	91,89
TYH	-0,0646	0,0201	-0,0890	-0,0003	0,0896	0,6870	0,9370	62,67	51,22
ICF	-0,0688	0,0142	-0,0937	-0,0003	0,0459	0,5342	0,9348	51,93	44,37
TZK	-0,0773	0,0068	-0,1085	-0,0004	0,0273	0,4429	0,9178	47,38	37,07
TZD	-0,0679	0,0180	-0,0945	-0,0003	0,0839	0,6210	0,9217	59,47	48,88
EID	-0,0860	0,0028	-0,1052	-0,0004	0,0040	0,4574	0,7522	44,99	33,70
STH	-0,1058	0,0022	-0,1224	-0,0002	0,0014	0,6631	0,2351	45,47	34,82
ACK	-0,1395	-0,0137	-0,1619	-0,0004	-0,0121	0,4590	0,4098	26,22	23,16
ECH	-0,0964	-0,0034	-0,1273	-0,0004	-0,0076	0,4399	0,7881	38,91	28,62
HVS	-0,0369	0,0497	-0,0512	0,0000	0,1986	1,5323	0,9936	99,48	88,09
GMR	-0,0784	0,0159	-0,0903	-0,0002	0,0242	0,7279	0,7274	57,66	47,26
KYA	-0,0752	-0,0010	-0,0969	-0,0005	-0,0030	0,2510	1,0035	40,13	27,73
GSP	-0,0903	0,0108	-0,1183	-0,0002	0,0144	0,7348	0,6514	52,41	42,55
YDI	-0,0818	-0,0013	-0,1085	-0,0005	-0,0045	0,3182	0,9337	42,02	28,70
AAV	-0,0564	0,0323	-0,0791	-0,0001	0,1116	0,7724	0,9059	72,92	65,07
TPR	-0,0772	0,0070	-0,1071	-0,0004	0,0382	0,4411	0,9258	39,33	37,28
MAC	-0,0685	0,0202	-0,0841	-0,0001	0,0162	0,7887	0,5346	56,34	49,22
AHI	-0,0949	-0,0082	-0,1240	-0,0005	-0,0210	0,2820	0,8454	30,84	23,49
TLH	-0,0751	0,0030	-0,0885	-0,0004	0,0039	0,2670	0,8260	43,71	32,23
ORT.	-0,0796	0,0092	-0,1045	-0,0003	0,0271	0,5883	0,8116	51,5510	40,8880

Tablo-4: İslami Yatırım Fonlarının Performans Göstergelerinin Değerleri

KOD	Sharpe	Treynor	Sortino	Jensen Alfa	Bilgi Rasyosu	Calmar	Beta	Fon Brüt Getiri (%)	Fon Net Getiri (%)
VBA	-0,0315	0,0824	-0,0508	0,0006	0,0310	1,1872	-0,1595	109,12	101,09
TCA	-0,0293	0,0840	-0,0476	0,0006	0,0310	1,0969	-0,1705	108,18	102,14
HPS	-0,0661	0,0323	-0,0910	0,0002	0,0142	0,6849	-0,0255	61,49	57,05
AAA	-0,2212	-0,0336	-0,2910	-0,0005	-0,0337	0,2326	0,3815	16,93	9,95
TZF	-0,3759	-0,0074	-0,3824	-0,0002	-0,0053	2,0884	0,1536	38,37	31,13
GLS	-0,1467	0,0394	-0,2286	0,0002	0,0198	2,6461	-0,0724	73,50	67,76
GPF	-1,1037	-0,0151	-0,9218	-0,0002	-0,0087	7,3783	0,0039	32,40	26,38
ZPF	-0,0463	0,0677	-0,0741	0,0005	0,0281	1,2432	-0,1197	95,39	90,00
BZI	-0,0861	0,0151	-0,1130	-0,0002	0,0202	1,0995	0,6456	58,91	47,03
YAB	-0,1165	-0,0138	-0,1483	-0,0005	-0,0204	0,2984	0,6614	30,46	20,84
BAA	-0,0782	0,0050	-0,0947	-0,0004	0,0073	0,3598	0,8069	47,20	35,02
BKE	-0,0907	0,0129	-0,1213	-0,0002	0,0188	0,8843	0,6569	48,70	44,93
ZPE	-0,1025	-0,0051	-0,1207	-0,0004	-0,0082	0,4343	0,7079	36,40	27,62
IAT	-1,4134	-0,0062	-1,5637	-0,0001	-0,0036	8,6881	0,0033	38,44	32,62
BKR	-0,8873	-0,0261	-0,6365	-0,0003	-0,0151	2,2008	0,0033	23,87	18,96
AIS	-1,1090	-0,0019	-1,2586	-0,0001	-0,0011	15,0127	0,0064	42,89	35,72
YFV	-1,6473	-0,0051	-1,8361	-0,0001	-0,0030	14,8496	0,0014	40,15	33,41
AYK	-0,8450	-0,0316	-0,6049	-0,0003	-0,0182	1,5045	0,0015	19,79	15,49
KIS	-0,0396	0,0744	-0,0628	0,0005	0,0294	1,0697	-0,1488	100,33	95,10
HPK	-1,5999	-0,0017	-2,1837	-0,0001	-0,0010	25,8736	0,0012	40,94	35,88
ZPG	-1,2117	0,0122	-1,2807	0,0000	0,0070	27,6518	-0,0044	53,06	46,45
EKF	-2,1036	0,0095	-3,0855	0,0000	0,0055	115,4777	-0,0006	48,75	44,35
ORT.	-0,6069	0,0131	-0,6908	-0,00005	0,0043	10,5437	0,1515	52,9670	46,3146

Geleneksel ve İslami yatırım fonlarının Tablo 3 ve Tablo 4'te yer alan performans değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 5'te sunulmaktadır.

Tablo-12: Tanımlayıcı İstatistikler

	GRUP	N	Ort.	Min.	Maks.	Std. Sapma
Sharpe	Geleneksel Yatırım Fonu	35	-0,07958	-0,13950	-0,03690	0,02010
	İslami Yatırım Fonu	22	-0,60689	-2,10360	-0,02930	0,66470
Treynor	Geleneksel Yatırım Fonu	35	0,00921	-0,01930	0,05730	0,01837
	İslami Yatırım Fonu	22	0,01306	-0,03360	0,08400	0,03575
Sortino	Geleneksel Yatırım Fonu	35	-0,10454	-0,16190	-0,05120	0,02362
	İslami Yatırım Fonu	22	-0,69081	-3,08550	-0,04760	0,84036
Jensen Alfa	Geleneksel Yatırım Fonu	35	-0,00032	-0,00060	0,00020	0,00019
	İslami Yatırım Fonu	22	-0,00005	-0,00050	0,00060	0,00034
Bilgi Rasyosu	Geleneksel Yatırım Fonu	35	0,02708	-0,03990	0,19860	0,04973
	İslami Yatırım Fonu	22	0,00427	-0,03370	0,03100	0,01822
Calmar	Geleneksel Yatırım Fonu	35	0,58833	0,19870	2,27570	0,41598
	İslami Yatırım Fonu	22	10,544	0,23260	115,478	24,810
Beta	Geleneksel Yatırım Fonu	35	0,81165	0,23510	1,00400	0,19325
	İslami Yatırım Fonu	22	0,15152	-0,17050	0,80690	0,32360
Brüt Getiri	Geleneksel Yatırım Fonu	35	51,551	23,830	105,290	19,971
	İslami Yatırım Fonu	22	52,967	16,930	109,120	27,713
Net Getiri	Geleneksel Yatırım Fonu	35	40,887	14,840	91,890	19,312
	İslami Yatırım Fonu	22	46,315	9,950	102,140	27,892

Tablo 5'te yer alan *Sharpe*, *Sortino* ve *Jensen* performans göstergelerinin ortalama değerlerinin hem İslami hem de geleneksel yatırım fonlarında negatif olması her iki fon türünün de piyasaya kıyasla düşük performans sergilediğini göstermektedir. Düşük performanslarına rağmen Sharpe ve Sortino ölçütlerine göre geleneksel yatırım fonlarının, Jensen ölçütüne göre ise İslami yatırım fonlarının daha başarılı olduğu kabul edilebilir. Hem İslami hem de geleneksel yatırım fonlarının *bilgi rasyolarının*

pozitif olması her iki tür yatırım fonunun da başarılı olduğu fakat geleneksel yatırım fonlarının bilgi rasyolarının ortalama değerlerinin daha yüksek olması geleneksel fonların daha başarılı olduğunu göstermektedir. Fonların **Calmar** oranları karşılaştırıldığında daha düşük ortalama Calmar oranına sahip geleneksel yatırım fonlarının İslami yatırım fonlarına göre daha riskli olabileceği düşünülmektedir. Bu nedenle İslami fonların daha başarılı olduğu anlaşılmaktadır. **Treynor, Beta, Brüt ve Net Getiri** performans göstergelerinde de İslami fonların geleneksel fonlardan başarılı olduğu görülmektedir.

Tablo 6’da İslami ve geleneksel fonların başarıları arasında bir farklılık olup olmadığını test etmek için yapılan bağımsız örneklem t-testi yer almaktadır. Tablonun ilk kısmındaki F değeri varyansların homojen olup olmadığını test etmek için kullanılır. Bu satırdaki Sig. değeri 0,05’ten küçükse varyanslar homojen değil demektir. Bu durumda ortalamaların eşitliği için t-testi tablosunda bir alttaki satır değeri kullanılarak üst satırdaki değerler dikkate alınmaz. Fakat F değerinin bulunduğu satırdaki Sig. değeri 0,05’ten büyükse varyansların homojen olduğuna karar verilir. Bu durumda ortalamaların eşitliği için t-testi tablosunda ilk satırdaki değer kullanılarak bir alttaki değerler dikkate alınmaz. Tablodaki Sig. (2-tailed) değeri gruplar arasında fark olup olmadığını gösteren değerdir. Bu değer 0,05’ten küçükse gruplar arasında fark olduğuna karar verilir. Eğer bu değer 0,05’ten büyükse karşılaştırılan gruplar arasında istatistiksel olarak anlamlı fark olmadığına karar verilir. Eğer fark olduğu kararı verilirse hangi grubun ortalaması büyükse o grubun diğer gruptan daha yüksek ortalamaya yani daha yüksek performansa sahip olduğu söylenir.

Tablo-6: Bağımsız Örneklem İçin t-testi

Değişkenler		Levene Varyans Eşitliği Testi		Ortalamaların Eşitliği için t-testi		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-kuyruklu)
Sharpe	Varyanslar homojen/eşit	143,104	,000	4,715	55	,000
	Varyanslar homojen/ eşit değil			3,720	21,024	,001***
Treynor	Varyanslar homojen/eşit	9,325	,003	-,537	55	,594
	Varyanslar homojen/ eşit değil			-,468	28,071	,643
Sortino	Varyanslar homojen/eşit	59,816	,000	4,147	55	,000
	Varyanslar homojen/ eşit değil			3,271	21,021	,004***
Jensen Alfa	Varyanslar homojen/eşit	8,844	,004	-3,976	55	,000
	Varyanslar homojen/ eşit değil			-3,498	28,825	,002***
Bilgi Rasyosu	Varyanslar homojen/eşit	12,907	,001	2,061	55	,044
	Varyanslar homojen/ eşit değil			2,463	46,626	,018**
Calmar	Varyanslar homojen/eşit	13,921	,000	-2,386	55	,020
	Varyanslar homojen/ eşit değil			-1,882	21,007	,074*
Beta	Varyanslar homojen/eşit	10,063	,002	9,661	55	,000
	Varyanslar homojen/ eşit değil			8,648	30,524	,000***
Brüt Getiri	Varyanslar homojen/eşit	2,700	,106	-,224	55	,824
	Varyanslar homojen/ eşit değil			-,208	34,667	,836
Net Getiri	Varyanslar homojen/eşit	3,047	,086	-,868	55	,389
	Varyanslar homojen/ eşit değil			-,800	33,674	,429

Not: *** %1, ** %5, * %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 6’da Treynor Oranı ile fon brüt getiri ve fon net getiri ortalama değerleri açısından İslami fonlar ile geleneksel fonların performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olmadığı görülmektedir. Diğer performans göstergelerine göre ise İslami fonlar ile geleneksel fonların performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 3’te yer alan geleneksel fonların performans göstergeleri ile Tablo 4’te yer alan İslami fonların performans göstergeleri birlikte değerlendirildiğinde tüm fonların bireysel performanslarına göre başarı sıralaması Tablo 7’de gösterilmektedir.

Tablo-7: Yatırım Fonlarının Başarı Sıralaması

	Sharpe	Treynor	Sortino	Jensen Alfa	Bilgi Rasyosu	Calmar	Beta	Fon Brüt Getiri	Fon Net Getiri
No	Kod	Kod	Kod	Kod	Kod	Kod	Kod	Kod	Kod
1	TCA	TCA	TCA	TCA	HVS	EKF	TCA	VBA	TCA
2	VBA	VBA	VBA	VBA	AAV	ZPG	VBA	TCA	VBA
3	HVS	KIS	HVS	KIS	GL1	HPK	KIS	TKF	KIS
4	KIS	ZPF	GL1	ZPF	TYH	AIŞ	ZPF	GL1	TKF
5	GL1	TKF	KIS	GLS	AYA	YFV	GLS	KIS	ZPF
6	ZPF	GL1	TKF	TKF	TZD	IAT	HPS	HVS	GL1
7	TKF	HVS	ZPF	HPS	FYD	GPF	ZPG	ZPF	HVS
8	AAV	GLS	AAV	GL1	AK3	GLS	EKF	GLS	GLS
9	FYD	AAV	MAC	ZPG	GHS	TKF	HPK	AAV	AAV
10	AYA	HPS	FYD	HVS	YHS	BKR	YFV	AYA	FYD
11	TYH	FYD	AYA	EKF	TKF	TZF	AYK	FYD	HPS
12	HPS	AYA	TLH	HPK	ICF	HVS	IAT	GHS	AYA
13	GHS	MAC	TYH	AIŞ	TPR	AYK	BKR	TYH	TYH
14	TZD	TYH	GMR	YFV	TCA	GL1	GPF	HPS	GHS
15	MAC	GHS	HPS	IAT	VBA	ZPF	AIŞ	TZD	MAC
16	ICF	TZD	GHS	MAC	KIS	VBA	TZF	BZI	TZD
17	ASA	GMR	ICF	AAV	ZPF	BZI	STH	AK3	GMR
18	HAF	BZI	TZD	STH	TZK	TCA	ST1	GMR	BZI
19	AK3	ICF	BAA	GPF	GMR	KIS	AAA	MAC	ZPG
20	TLH	AK3	ASA	FYD	BZI	BKE	ACK	ZPG	BKE
21	KYA	BKE	KYA	TZF	GLS	MAC	TKF	GSP	AK3
22	YHS	ZPG	HAF	BZI	BKE	AAV	MAC	ICF	ICF
23	TPR	GSP	AK3	AYA	MAC	FYD	BZI	YHS	EKF
24	TZK	EKF	YHS	GMR	HAF	GSP	GSP	EKF	GSP
25	BAA	YHS	EID	BKE	GSP	GMR	BKE	BKE	YHS
26	GMR	TPR	TPR	GSP	HPS	TYH	YAB	TZK	TPR
27	IGH	TZK	TZK	ST1	BAA	HPS	ZPE	BAA	TZK
28	YDI	BAA	YDI	GHS	ZPG	AYA	YAS	STH	HPK
29	EID	HAF	IGH	BKR	ASA	STH	GMR	EID	AIŞ
30	BZI	TLH	BZI	TYH	EKF	ST1	EID	HAF	BAA
31	DAH	EID	GSP	TZD	EID	TZD	ECH	TLH	STH
32	Tİ2	ASA	DAH	AYK	TLH	AK3	BAA	ASA	EID
33	GSP	STH	ZPE	AK3	STH	GHS	EC2	AIŞ	HAF
34	BKE	KYA	ST1	ICF	HPK	ICF	TLH	YDI	YFV
35	IYD	YDI	BKE	ACK	AIŞ	YHS	GL1	ST1	IAT
36	AHI	HPK	STH	EID	ST1	ACK	AHI	HPK	TLH
37	EC2	AIŞ	Tİ2	BAA	YFV	EID	GAF	Tİ2	TZF
38	ECH	ST1	AHI	YHS	KYA	TZK	IYD	YFV	ASA
39	GAF	ECH	GAF	TLH	IAT	TPR	FYD	KYA	ST1
40	ZPE	EC2	ECH	TZK	YDI	ECH	AK3	TPR	YDI
41	ST1	Tİ2	EC2	TPR	TZF	ZPE	Tİ2	ECH	ECH
42	STH	DAH	IYD	ZPE	ECH	HAF	DAH	EC2	EC2
43	YAS	ZPE	YAB	ECH	ZPE	EC2	GHS	IAT	KYA
44	YAB	YFV	YAS	HAF	GPF	BAA	AYA	DAH	ZPE
45	ACK	IGH	ACK	EC2	EC2	ASA	AAV	TZF	Tİ2
46	GLS	IAT	GLS	ASA	ACK	Tİ2	TZK	ZPE	DAH
47	AAA	IYD	AAA	YAB	DAH	YDI	TZD	IGH	GPF
48	TZF	TZF	TZF	Tİ2	Tİ2	IYD	TPR	IYD	IYD
49	AYK	AHI	AYK	YDI	BKR	DAH	YDI	GPF	IGH
50	BKR	ACK	BKR	DAH	IGH	YAB	ICF	AHI	AHI
51	GPF	YAB	GPF	KYA	AYK	AHI	YHS	YAB	ACK
52	AIŞ	GPF	AIŞ	AHI	YAB	TLH	TYH	YAS	YAB
53	ZPG	GAF	ZPG	IYD	AHI	IGH	IGH	ACK	BKR
54	IAT	YAS	IAT	AAA	IYD	KYA	HVS	BKR	YAS
55	HPK	BKR	YFV	IGH	YAS	AAA	HAF	GAF	AYK
56	YFV	AYK	HPK	YAS	AAA	GAF	KYA	AYK	GAF
57	EKF	AAA	EKF	GAF	GAF	YAS	ASA	AAA	AAA

Sharpe, Sortino ve Bilgi Rasyosu performans göstergelerinin ortalama değerlerine göre geleneksel yatırım fonlarının performansının daha yüksek çıkmış olsa da yatırım fonlarının bireysel performansları ayrı ayrı değerlendirildiğinde Tablo 7’de Bilgi Rasyosu dışındaki tüm ölçütlerde İslami fonların başarı sıralamasında hep ilk sırayı aldığı görülmektedir.

V. SONUÇ

Türkiye’de kurulmuş 35 adet geleneksel yatırım fonu (hisse senedi fonu) ve 22 adet İslami fonun (katılım fonu) 04.01.2016-31.12.2018 tarihleri arasındaki 3 yıllık dönemde göstermiş oldukları performanslar Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Sortino Oranı, Jensen Alfa, Beta, Bilgi Oranı (Information Ratio) ve Calmar Oranları gibi performans göstergeleri ile karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Fonların performans göstergeleri öncelikle varyansların homojenliği için Levene testi ile sınanmıştır. Daha sonra performans göstergelerine bağımsız örneklemeler için t-testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre İslami ve geleneksel yatırım fonlarının performansları arasında Sharpe Oranı, Sortino Oranı, Jensen Alfa, Bilgi Rasyosu, Calmar Oranı ve Beta değerleri açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiştir. Bu performans ölçütlerinden Sharpe Oranı, Sortino Oranı ve Bilgi Rasyosu göstergelerinde geleneksel fonlar ortalama değerler açısından daha başarılı olmalarına karşın istatistiksel olarak anlamlı fark bulunan Jensen Alfa, Calmar Oranı ve Beta değerleri ortalamaları açısından ise İslami fonların daha başarılı olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan istatistiksel olarak anlamlı farklılık olmamasına karşın Treynor Oranı ile fon brüt getiri ve fon net getiri ortalama değerleri açısından İslami fonların 3 yıllık dönemde daha başarılı olduğu görülmüştür.

Calmar oranlarının yüksekliği İslami fonların riskinin geleneksel fonlardan daha düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum İslami fonların portföylerde yatırımcılar tarafından hedging aracı olarak kullanılabilmesini göstermektedir. İslami fonların genelinde görülen düşük hatta negatif beta İslami fonların piyasadaki değişimlere çok duyarlı olmadığını gösterirken, geleneksel fonlarda hesaplanan yüksek beta bu fonların piyasada yaşanan değişimlere karşı hassas olduğunu göstermektedir.

KAYNAKÇA

- Abdullah, F, Hassan, T & Mohamad, S 2007, ‘Investigation of performance of Malaysian islamic unit trust funds: comparison with conventional unit trust funds’, *Journal of Managerial Finance*, vol. 33, no. 2, pp. 142-153.
- Ahmad, M & Haron, R 2006, ‘The performance of islamic and conventional unit trust funds in Malaysia’, paper presented at the Young Scholars Conference, Langkawi, 18-20 April 2006.
- Alam, N, Tang, K. B & Rajjaque, M. S 2013, ‘A comparative performance of conventional and islamic unit trusts: market timing and persistence evidence’, *Journal of Financial Services Marketing*, vol. 18, no. 4, pp. 316-326.
- Bashir, M. S & Nawang, W. R. W 2011, ‘Islamic and conventional unit trusts in Malaysia: a performance comparison’, *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, vol. 7, no. 4, pp. 9-24.
- Dewi, M. K & Ferdian, I. R 2012, ‘Evaluating performance of islamic mutual funds in Indonesia and Malaysia’, *Journal of Applied Economics and Business Research*, vol. 2, no. 1, pp. 11-33.
- Elfakhani, S, Hassan, M. K & Sidani, Y 2005, ‘Comparative performance of islamic versus secular mutual funds’, paper presented at the 12th Economic Research Forum Conference, Egypt, December 2005.
- Hoepner, A. G. F, Rammal, H. G & Rezac, M 2011, ‘Islamic mutual funds’ financial performance and international investment style: evidence from 20 countries’, *The European Journal of Finance*, vol. 17, no. 9-10, pp. 829-850.
- Kassim, S. H & Kamil, S 2012, ‘Performance of islamic unit trusts during the 2007 global financial crisis: evidence from Malaysia’, *Asian Academy of Management Journal*, vol. 17, no. 2, pp. 59-78.
- Mansor, F & Bhatti, M. I 2011, ‘Risk and return analysis on performance of the islamic mutual funds: evidence from Malaysia’, *Global Economy and Finance Journal*, vol. 4, no. 1, pp. 19-31.
- Mansor, F & Bhatti, M. I, 2011a, ‘The islamic mutual fund performance: new evidence on market timing and stock selectivity’, paper presented at the *International Conference on Economics and Finance Research*, Singapore.

- Mansor, F & Bhatti, M. I 2016, 'Evidence of risk and return performance of islamic mutual funds: the case of Malaysia', in D. S Mutum, M. M Butt & M. Rashid (eds.), *Advances in islamic finance, marketing, and management*, Emerald Group Publishing Limited, pp. 81-101.
- Merdad, H, Hassan, M. K & Alhenawi, Y 2010, 'Islamic versus conventional mutual funds performance in Saudi Arabia: a case study', *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, vol. 23, no. 2, pp. 161-198.
- Norman, N. B, Almsafir, M. K & Smadi, A 2013, 'Comparative study of conventional and shariah-based unit trust funds performance of public mutual berhad', *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, vol. 7, no. 9, pp. 354-363.
- Razzaq, N, Gul, S, Sajid, M, Mughal, S & Bukhari, S. A 2012, 'Performance of islamic mutual funds in Pakistan', *Economics and Finance Review*, vol. 2, no. 3, pp. 16-25.
- Saad, N. M, Majid, M. S. A, Kassim, S, Hamid, Z & Yusof, R. M 2010, 'A comparative analysis of the performance of conventional and islamic unit trust companies in Malaysia', *International Journal of Managerial Finance*, vol. 6, no. 1, pp. 24-47.
- SPK 2019, Sermaye Piyasası Kurulu. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>. Erişim Tarihi: 09.02.2019.
- Suhana, M, Raja Zuraidah, R, Nooririnah, O, Ruziah, A. L & Zaibedah, Z 2012, 'Performance analysis on islamic unit trust', paper presented at the *International Conference Of Technology Management, Business And Entrepreneurship*, Malaysia, 18-19 December 2012.
- Yaccob, N, Karim, Z. A & Khalid, N 2015, 'Performance and persistency of islamic and conventional unit trust: a case study of CIMB-principal asset management', *Prosiding Perkem 10*, pp. 569-580.
- Zaidi, M. A. S, Karim, Z. A & Kefeli, Z 2004, 'The performance of islamic unit trust funds in Malaysia: does persistence exist?', *Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, vol. 1, no.1, pp. 39-64.