



T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**YATIRIM ARAÇLARINDAKİ GETİRİ
FARKLILIKLARININ İNCELENMESİ
(2010-2019)
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

Erdoğan ÇELİK

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI

**T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİ FARKLILIKLARININ
İNCELENMESİ (2010-2019)**

Erdoğan ÇELİK

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI

Jüri Üyesi

Prof. Dr. Tolga ULUSOY

Jüri Üyesi

Dr. Öğr. Üyesi Yusuf ESMER

TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.

Erdoğan ÇELİK

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİ FARKLILIKLARININ İNCELENMESİ (2010-2019)

Erdoğan ÇELİK
Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI

Yatırımcılar tasarruflarını değerlendirmek için çeşitli yatırım araçlarını tercih etmektedir. Yatırım araçları riske duyarlı olduğu için yatırımcılar risk ve getiri algılarına göre yatırım araçlarını tercih etmektedir. Yatırım araçlarını sadece bireysel yatırımcılar değil kurumsal yatırımcılarda tercih etmektedir. Bu nedenle yatırım yapmak bilgi ve deneyim istemektedir. Yatırımcılar risk ve getiri dengesine göre yatırım kararını vermektedir. Hisse senedi, tahvil, bono, yatırım fonu, döviz, vadeli mevduat, altın gibi çeşitli finansal varlıklar yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Çalışmanın amacı yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen yatırım araçlarının getirilerinin tespit edilmesidir. Bunun için 2010-2019 dönemine ait 10 yıllık veriler kullanılmaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenler Amerikan doları, Euro, altın, BİST 100 endeksi ve faiz oranıdır. Yatırım araçlarının fiyatlarındaki değişim yüzde yöntemi ile analiz edilmiştir. Getirilerin daha iyi anlaşılması için trend analizi yapılmıştır. 10 yıllık dönemde yatırım araçlarının farklı düzeyde getirisi olmuştur. En çok kazandıran altın olup %405 oranında kazandırmıştır. Altından sonra %297 oran ile en çok kazandıran Amerikan dolarıdır. Diğer bir yabancı para birimi olan Euro yatırımcısına %213 oranında kazandırmıştır. Riski seven yatırımcılar ise BİST 100 endeksine göre ortalama %109 oranında kazanmışlardır.

Anahtar Kelimeler: Yatırım, Döviz, Altın, Borsa, Trend Analizi.

2020, 80 sayfa

Bilim Kodu: 115308

ABSTRACT

MSc. Thesis

EXAMINATION OF YIELD DIFFERENCES IN INVESTMENT INSTRUMENTS (2010-2019)

Erdoğan ÇELİK
Kastamonu University
Institute for Social Sciences
Department of Business Administration

Supervisor: Assist. Prof. Dr. Faruk DAYI

Abstract: Investors prefer various investment tools to utilize their savings. Since investment instruments are sensitive to risk, investors prefer investment instruments based on their risk and return perceptions. **it** prefers investment instruments not only by individual investors but also by institutional investors. Therefore, investing requires knowledge and experience. Investors make their investment decisions according to the risk and return balance. Various financial assets such as stocks, bonds, bonds, mutual funds, foreign currency, time deposits, gold can be preferred by investors. The aim of the study is to determine the returns of the most preferred investment tools by investors. For this purpose, 10-year data for the period 2010-2019 are used. The variables used in the study are US dollar, Euro, gold, BIST 100 index and interest rate. The change in the prices of investment instruments has analyzed by the percentage method. Trend analysis has been made to better understand the returns. **in** the 10-year period, each investment instrument has a different return. Gold is the most profitable and it has earned 405%. After gold, it is the US dollar that earns the most with 297%. Another foreign currency, Euro, has earned its investors 213%. Risk-loving investors, on the other hand, have earned an average of 109% according to the BIST 100 index.

Keywords: Investment, Foreign Exchange, Gold, Stock Exchange, Trend Analysis

2020, 80 Pages

Science Code: 115308

ÖNSÖZ

Tez yazım süresince desteğini esirgemeyen değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI'ya, çok teşekkür ederim. Yüksek lisans eğitimim boyunca desteğini esirgemeyen aileme sonsuz teşekkür ederim.

Erdoğan ÇELİK
Kastamonu, Eylül 2020.



İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
SEMBOLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	viii
TABLolar DİZİNİ	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ	x
1. GİRİŞ	1
2. YATIRIM KAVRAMI VE YATIRIM ÇEŞİTLERİ	4
2.1. Yatının Kavramı	4
2.1.1. Ekonomik Yatının	5
2.1.2. Tüketici Yatının	5
2.1.3. Finansal Yatının	5
2.2. Yatının Faaliyetlerinin Tarihsel Gelişimi	5
2.3. Yatının Kararını Etkileyen Faktörler	8
2.3.1. Bireysel Faktörler	9
2.3.2. Ekonomik Faktörler	9
2.3.3. Finansal Faktörler	10
2.3.4. Çevresel Faktörler	10
2.4. Finansal Piyasa Kavramı	11
3. PARA VE SERMAYE PİYASALARI ARAÇLARI	13
3.1. ParaPiyasalan	13
3.1.1. Türkiye'de Para Piyasalan	14
3.1.2. Para Piyasası Araçları	14
3.1.2.1. Mevduat	15
3.1.2.2. Hazine Bonosu	15
3.1.2.3. Repo ve Ters Repo	16
3.1.2.4. Finansman Bonosu	16
3.1.2.5. Banka Bonosu	17
3.1.2.6. VarlığaDayalıMenkulKıymet.....	17
3.1.2.7. Teminat Mektubu	17
3.1.2.8. Mevduat Sertifikası	17
3.1.2.9. Banka Kabulü	18
3.2. Sermaye Piyasalan	18
3.2.1. Türkiye'de Sermaye Piyasalanının Tarihsel Gelişimi	19
3.2.2. Sermaye Piyasası Kurumları	21
3.2.2.1. Yatırım Kuruluşları	21
3.2.2.2. KolektifYatırım Kuruluşları	23
3.2.2.3. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Değerleme, Derecelendirme ve Bağımsız Denetim Kurumları	23
3.2.2.4. Portföy Yönetim Şirketleri	24
3.2.2.5. Varlık Kiralama Şirketleri	24
3.2.2.6. İpotek Finansmanı Kuruluşları	24
3.2.2.7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Fonları	24

3.2.2.8. Merkezi Takas Kuruluşları	25
3.2.3. Sermaye Piyasası Araçları	25
3.2.3.1. Hisse Senedi	25
3.2.3.2. Tahvil	26
3.2.3.3. Finansman Bonoları	27
3.2.3.4. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	28
3.2.3.5. Kıymetli Maden Bonoları	28
3.2.3.6. Gayrimenkul Sertifikası	28
3.2.3.7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	29
3.2.3.8. Varantlar	29
3.3. Döviz Piyasaları	29
3.4. Altın Piyasaları	30
3.5. Emtia Piyasasında Petrol	31
4. LİTERATÜR TARAMASI	34
5. YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİLERİNİN İNCELENMESİ.....	43
5.1. Çalışmanın Amacı	43
5.2. Çalışmanın Ana Kütlesi ve Ömeklemi	43
5.3. Çalışmanın Kısıtları	44
5.4. Çalışmanın Analiz Yöntemi	44
5.5. Bul_gu lar ve Değerlendirme	44
5.5.1. Amerikan Doları Getirisinin İncelenmesi	45
5.5.1.1. Amerikan Dolarının Trend Analizi	45
5.5.1.2. Amerikan Dolarının Aylık ve Yıllık Getirisi	48
5.5.2. Euro Getirisinin İncelenmesi	49
5.5.2.1. Euro 'nun Trend Analizi	50
5.5.2.2. Euro 'nun Aylık ve Yıllık Getirisi	52
5.5.3. Altın Getirisinin İncelenmesi	54
5.5.3.1. Altının Ons Fiyatının Analizi	54
5.5.3.2. Altının Türk Lirası Fiyatının Analizi	57
5.5.4. Borsa Endeksinin İncelenmesi	60
5.5.4.1. BİST 100 Endeksi Kapanış Değerleri	61
5.5.4.2. BİST 100 Endeksinin Trend Analizi	63
5.5.4.3. BİST 100 Endeksinin Aylık ve Yıllık Değişimi	64
5.5.5. Mevduat Getirisinin İncelenmesi	65
6. SONUÇ VE ÖNERİLER	69
KAYNAKLAR.....	74
ÖZGEÇMİŞ	80

SEMBOLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ

SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
MTK	: Merkezi Takas Kuruluşları
USD	: Amerikan Doları
EUR	: Avrupa Para Birimi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımları

TABLOLAR DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 5.1 USD/TR Kurunun Aylık Kapanış Fiyatları	45
Tablo 5.2 USD/TR Kurunun Yılbaşı ve Yılsonu Fiyatları	48
Tablo 5.3 USD/TR Kurunun Yıllık Getirisi	49
Tablo 5.4 EUR/TR Kurunun Aylık Kapanış Fiyatları	50
Tablo 5.5 EUR/TR Kurunun Yılbaşı ve Yılsonu Fiyatları	53
Tablo 5.6 EUR/TR Kurunun Yıllık Getirisi	53
Tablo 5.7 Altının Ons Fiyatı (\$)	55
Tablo 5.8 Altının 2010-2019 Dönemi Türk Lirası Fiyatı	58
Tablo 5.9 BİST 100 Endeksi Aylık Kapanış Değerleri	61
Tablo 5.10 BİST 100 Endeksi Yılbaşı ve Yılsonu Fiyatları	64
Tablo 5.11 BİST 100 Endeksinin Yıllık Getirisi	65
Tablo 5.12 TCMB Gecelik Faiz Oranları	65
Tablo 5.13 TCMB Haftalık Repo Faiz Oranları	66

ŞEKİLLER DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 5.1 USD/TR Kurunun Aylık Fiyatları	47
Şekil 5.2 USD/TR Kurunun Trend Analizi	47
Şekil 5.3 EUR/TR Kurunun Aylık Fiyatları	51
Şekil 5.4 EUR/TR Kurunun Trend Analizi	52
Şekil 5.5 Altının 2010-2019 Dönemi Ons Fiyatı (\$)	56
Şekil 5.6 Altının Ons Fiyatı Trend Analizi	57
Şekil 5.7 Altının Türk Lirası Fiyat Grafiği	59
Şekil 5.8 Altının Türk Lirası Para Birimi Üzerinden Trend Analizi	60
Şekil 5.9 BİST 100 Endeksi Aylık Kapanış Değerleri	62
Şekil 5.10 BİST 100 Endeksinin Trend Analizi	63
Şekil 5.11 TCMB Haftalık Repo Faiz Oranları	67

1. GİRİŞ

Bireyler gelecek dönemlerde ihtiyaçlarını karşılamak veya hedefledikleri ürünleri satın almak için tasarruf yaparlar. Satın almak istedikleri ürün, menkul veya gayri menkul olabilmektedir. Alacakları ürünün parasal tutarı yüksek olduğunda yıllarca birikim yapmak gerekebilir. Birikim yapabilmek için gelirden düzenli olarak tasarruf yapmaları gerekmektedir. Bireylerin tasarruf yapmaları kadar yaptıkları tasarrufları da değerlendirmeleri önemlidir. Paranın zaman değerinin olması nedeniyle bugünkü bir liranın yarınki bir liradan daha değerli olması söz konusudur. Bu durumda yatırımcılar tasarruflarını değerlendirmek isterler. Ayrıca fiyatların sürekli artması nedeniyle de paranın değer kaybetmeside mümkündür. Yatırımcılar bu hususlara dikkat ederek yatırım kararı almaları önerilmektedir.

Yatırımcılar düzenli olarak tasarruf yaparak belirli düzeyde birikime ulaşmayı hedeflerler. Bu birikim düzeyine ulaşana kadar tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmek isterler. Yatırım araçları yatırımcıların risk algısına göre farklılık göstermektedir. Riski seven yatırımcılar menkul kıymet borsalarında hisse senedi satın alarak yatırım yapabilmektedir. Hisse senedi yatırımında risk yüksek olduğundan getiride diğerlerine kıyasla yüksektir. Yatırımcı yüksek oranda getiri elde edebileceği gibi yüksek oranda kaybedebilir. Risk arttıkça beklenen getiride artmaktadır. Dolayısıyla risk ve getiri arasında pozitif yüksek korelasyonlu bir ilişkinin olduğu ifade edilmektedir.

Yatırımcılar getirilerini değerlendirebilecekleri farklı bir yatırım aracı ise dövizdir. Döviz para piyasası aracı olmasına rağmen ülkemizde yatırım aracı olarak sıkça tercih edilmektedir. Özellikle 2010 yılından itibaren döviz kurundaki yükseliş yatırımcıların döviz almasında önemli bir etkidir. Örneğin ithal araba almak isteyen bir yatırımcı para birikimini euro üzerinden yapmak isteyebilir. Çünkü almak istediği aracın fiyatı euroya bağlı olarak yükselmektedir. Kendini kur riskinden korumak amacıyla euro birikimi yaparak istediği arabayı satın alabilir. Kur arttıkça tasarruf edeceği tutarda artmaktadır. Ancak uzun yıllar kurdaki artıştan olumsuz etkilenmemiş olmaktadır. Dilediği takdirde araba almaktan vazgeçtiğinde Türk Lirasına çevirerek istediği yerde

kullanabilmektedir. Döviz ülkemizdeki bireysel ve kurumsal yatırımcılar için önemli bir yatırım aracı olarak tercih edilmektedir.

Yatırımcıların tercih ettikleri başka bir yatırım aracı ise altındır. Altın genellikle ev, araba gibi yüksek tutarlı ürünleri satın almak isteyen yatırımcıların tercih ettikleri bir finansal yatırım aracıdır. Altın, uzun vadede yatırımcısına kazandırmaktadır. Altının ons fiyatının Amerikan doları ile satılması nedeniyle altının fiyatı yükselmese de Amerikan dolarındaki yükseliş altının fiyatını yükseltmektedir. Altının fiyatı ile doların fiyatındaki artışın birlikte etkilendiği altın, yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Altın uzun vadede güvenilir bir liman olarak görülmektedir. Altın uzun vadede yükselmekte ve yatırımcısına kazandırmaktadır. Ülkemizde yastık altı olarak ifade edilmekte olan altın fiziksel olarak bulundurulabileceği gibi banka hesaplarında kaydi olarakta tutulabilmektedir.

Riski sevmeyen ve düzenli olarak gelir elde etmek isteyen yatırımcılar genellikle faize dayalı yatırım araçlarını tercih etmektedir. Faize dayalı yatırım araçları tahvil, bono, repo, vadeli mevduat hesabı gibi çeşitli yatırım araçlarından oluşmaktadır. Ülkemizde faiz geliri elde etmek isteyen yatırımcılar genellikle vadeli mevduat hesabını tercih etmektedir. Devlet tahvili veya hazine bonusu kurumsal yatırımcılar tarafından daha çok tercih edilmektedir. Faiz getirisi riski olmadığı için tercih edilmektedir. Ancak faiz oranları düşme eğiliminde olabilmektedir. Ayrıca enflasyondan anndırılan faiz oranları ile reel getiri elde edilebiliyorsa yatırımcı için pozitif bir getiri oluşturmaktadır. Reel getiri yoksa tasarruf ancak enflasyon oranında artmıştır. Bu nedenlerden dolayı yatırımcılar tüm yatırım araçlarında enflasyonu dikkate alması gerekirken, faize dayalı yatırım araçlarında daha fazla dikkate alması önerilmektedir.

Tez çalışmasının ilk bölümünde yatırım ve yatırım araçları kavramı açıklanmaktadır. Yatırım araçlarının çeşitleri incelenmektedir. İkinci bölümde para ve sermaye piyasası araçlarına yer verilmektedir. Para piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları teker teker açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde yatırımcıların yatırım kararlarında para ve sermaye piyasası araçlarını kullanarak yaptıkları yatırımlara yer verilmektedir. Literatürde yer alan çalışmalarda yatırım araçlarının kullanılarak yapılan çalışmaların az sayıda olduğu görülmektedir. Çalışmanın dördüncü bölümünde çalışmanın

uygulamasına yer verilmektedir. Uygulama kapsamında Amerikan doları, Euro, Altın, borsa endeksi ve faiz oranları değişkenleri kullanılmaktadır. Böylece yatırımcıların riskli ve risksiz yatırım araçları elde edebilecekleri getiriler karşılaştırılmaktadır. Çalışmanın son bölümünde ise yapılan analiz sonucuna yer almaktadır. Çalışmanın sonucunda yatırımcılar için yatırım önerilerine yer verilmektedir.



2. YATIRIM KAVRAMI VE YATIRIM ÇEŞİTLERİ

Bu bölümde yatırımın kavramı ve yatırımın çeşitleri açıklanmaktadır. Yatırımcıların kararlarına etki eden faktörlere yer verilmektedir. Son kısımda ise finansal piyasa kavramı incelenmektedir.

2.1. Yatırım Kavramı

Yatırım kavramı çok geniş anlamda kullanılmaktadır. Yatırım kavramı hangi ifadenin başına koyarsanız onun ile anılmaktadır. Yatırım ile ilgili birçok tanım vardır. Basit bir ifadeyle yatırımın kullanılmayan bir kenarda duran paranın mal ve hizmet üretiminde kullanılması amacıyla şirketlere verilerek şirketlerin parayı varlığa dönüştürmesiyle elde edilen getiridir. Böylece kişiler tasarruf yaparak parasını biriktirmek isterler. Elde edilen tasarruflarda ekonomide değerlendirilerek yatırıma dönüştürülmektedir (Dinler, 2005, s. 23).

Makro açıdan yatırımın ise ekonomideki mevcut mal ve sermaye stoğuna yapılan net ilavelerdir. Tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi için yapılan yatırımın harcamaları olarak ifade edilmektedir (Dinler, 2005). Yatırım fırsatları, olanak ve politikalara göre belirlenerek farklı biçimde ifade edilebilmektedir (Uslu, 2007, s. 1-4).

Muhasebe açısından yatırımlar mali varlıklar ve maddi varlıklar olarak iki kategoride sınıflandırılabilir. Mali olmayan varlıklar diğer bir ifadeyle maddi duran varlıklar fiziki şekilde değerlendirilen varlıklardır. İşletmelerde kullanıma tahsis edilen bina, makine ve teçhizat gibi fiziksel olarak var olan varlıklardır. Mali duran varlıklar işletmelerin finansal yatırımlarını oluşturmaktadır. Yatırımcılar beklentileri ve fonlarının tutana göre göze almak istedikleri risk düzeyine göre gelir elde edecekleri fonları belirler. Örneğin yatırımcı gelecekte istediği geliri elde edebilecek bir yatırım yapmak ister. Bütçesini ona göre belirler. Geliri yeterli düzeyde değilse gelecekte istediği servetini ona göre belirler. Yatırımın gelecek dönemlerde tasarruf sahiplerinin istediği veya arzu ettiği yaşam düzeyine ulaşması için yapacağı nakit çıkışlarından oluşmaktadır (Aksoy ve Tannöven, 2014, s. 25).

2.1.1. Ekonomik Yatırım

Bir mal veya hizmet üretmek amacıyla yapılan yatırımlara veya sermaye stokuna yapılan ilavelere ekonomik yatırım olarak ifade edilmektedir. Bir ülkede genel anlamda belirli bir dönemde bütün kaynaklardan elde edilen hasılaya GSMH denilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

2.1.2. Tüketici Yatırım

Tasarrufların uzun vadede gelir getirecek araçlara endekslenmesi tüketici yatırımı olarak ifade edilmektedir. Bu araçların getirilerinin yanında, ekonomik şartlara göre devamlılık sağlamak mümkün olmaktadır. Uzun vadede getiri sağlayacak araçlar ise, daha çok dayanıklı tüketim mallarından oluşur. Dayanıklı tüketim mallarının kullanma ömrü sonunda değerini kaybedeceği, yıpranma payından sonra bir değerinin kalmayacağı öngörülür. Bundan dolayı yatırımdan ziyade tüketim harcamaları olarak kabul görürler. Bu yatırım araçlarının bazıları fayda yaratma özelliği yanında, getiri elde etme sermaye kazancı sağlama özelliğine de sahip olabilirler. Örnek verecek olursak, bir gayrimenkulün satın alınmasının amacı ondan fayda sağlamakken, diğer yandan gelir getirici ve servet arttırıcı özelliği de bulunmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

2.1.3. Finansal Yatırım

Tasarrufların tek başına veya kolektif olarak toplanarak finansal sistem içerisinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Finansal yatırımlar küçük ve çok sayıda fona sahip bireysel tasarruf sahiplerinin tasarruflarının toplanarak fonların finans piyasalarında değerlendirilmesi finansal yatırım olarak ifade edilmektedir (Canbulat, 2009).

2.2. Yatırım Faaliyetlerinin Tarihsel Gelişimi

Yatırım faaliyetlerinin tarihsel gelişimi incelendiğinde 1950'lerden önce geleneksel yaklaşımın piyasalarda hakim olduğu görülmektedir. Portföy yönetiminde geleneksel yaklaşımda bilimsel bir gerçeklik olmadığı halde piyasalarda uzun bir müddet bu yaklaşım geçerliliğini sürdürmüştür (Civan, 2007, s 306). Yatırımcılar geleneksel

anlayışta yüksek getiri beklentisine sahip olmadıkları için risk ile ilgili bir değerlendirme yapmamakta ve bilgi vermemektedir. Yatının araçlarının geçmişte sağlamış olduğu getiriler gelecekte de yatırımcı tarafından beklenen getiri olarak ifade edilmektedir (Reilly, 1999, s.211)

Markowitz tarafından geliştirilen bir modelde, geçmişteki bilgilerden istatistiksel yöntemlerle yararlanılarak matematiksel modellemeler ile portföy yönetim modelleri ortaya atılmıştır. Modern Portföy Teorinin temel varsayımı olarak ifade edilen *Ortalama Varyans Modeline* göre tüm yumurtaların aynı sepette taşınmaması gerektiği ifade edilmekte olup yatının çeşitliliği arttıkça portföy risk katsayısının azalması beklenmektedir (Cihangir, Sabuncu, ve Karaçizmeli, 2009, s. 125-142)

Harry Markowitz (1952) *Portföy Seçimi* çalışmasıyla portföy yönetiminde önemli bir çığır açarak alanın gelişmesine öncülük etmiştir (Cihangir, Sabuncu, ve Karaçizmeli, 2009, s. 125-142). Markowitz (1952) modern portföy kuramında, yatının yaparken portföyün toplam risk katsayısının, portföy içerisindeki her bir finansal varlığın riskinden daha az olacağını hatta bazı durumlarda portföyün sistematik olmayan riskinin sıfıra inebileceğini öngörmüştür. Bunun yanı sıra yatırımcıların birçok farklı portföylerinin aynı getiriyi sağladığı fakat bazılarının diğerlerine göre daha az riskli olduklarından veya daha fazla getiri sağladıkları için modern portföy kuramını tercih edebilecekleri ifade edilmektedir (Markowitz, 1952, s. 77-91). Markowitz modelinde yatırımcının portföyünde bulunan yatının araçlarını çeşitlendirmenin yanı sıra bunların kendi aralarındaki ters yönlü korelasyonlarının da riski önemli ölçüde azaltacağı belirtilmektedir (Çetin, 2007, s. 63-81).

Bu teoriye göre Markowitz portföy oluştururken ve çeşitlendirme yaparken riski düşük olan portföyleri yüksek getiri sağlayan portföylere göre daha çok tercih etmiştir (Civan, 2007, s. 315). Aslında Markowitz yatırımcıların portföylerini düzenlerken yatının yapacakları menkul kıymetlerin özelliklerini hesaba katmakla birlikte diğer menkul kıymetlerle arasında olan ilişkileri de göz önünde bulundurmak gerektiği ifade etmektedir. İki menkul kıymeti aynı anda portföyde bulunması yatının riskini anlamlı bir şekilde düşmesine katkı sağlaması beklenmektedir. Yatırımcının yapmış olduğu yatırımların arasında pozitif korelasyon bulunmaması, yatının beklenmekte

olan kazancında bir azalma oluşturmada, sistematik riski azaltabilmektedir (TSPAKB, 2005: 70). Markowitz, farklı risk-getiri düzeyindeki etkin yatırım portföylerini veren etkin sınır olarak ifade edilmiş olup yatırımı yöneten kişinin amacının, tanımladığı etkin sınırdaki noktaları birleştirmek olduğunu söylemiştir (Kardiyen, 2008).

Modern portföy teorisine göre sermaye piyasalarının etkin olduğunu, yatırımcıların temel amacının her zaman beklenen faydalarını maksimize etmek olduğunu, yatırımı gerçekleştirirken sadece yatırımın beklenen getirisi ve riskini göz önüne aldıklarını, yatırımcıların riskten kaçındıklarını, risk tahmininde beklenen getirinin değişme durumunu dikkate aldıkları varsayımını ileri sürer. Portföy yönetiminde tesadüfi yürüyüş modelinin oluşturduğu etkin piyasa teorisini ilk kez tanımlayan Eugene Fama'dır (Eugene, 1970) Etkin piyasa, çok sayıda talep sahibi müşteri ile satıcının olduğu ve piyasada bulunan tüm yatırım araçları hakkında edinilebilen her türlü bilginin karşılıklı etkileşim neticesinde tam ve hızlı bir şekilde fiyatlara yansıdığı piyasadır (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s. 4-9)

Piyasaya sürülen yeni bilgiler sonrasında finansal yatırım araçlarının fiyatları buna paralel olarak tam ve hızlı olarak değişiyorsa orada etkin piyasanın varlığından söz edilebilir. Haliyle etkin bir piyasada yatırımcıların normalüstü bir getiri elde etmeleri mümkün olamayacaktır. Bir yatırımcı geçmişteki fiyat hareketlerinden veya şirketlerin finansal tablolarından hareketle gelecekteki fiyatı tahmin edebilir mi? Bir yatırımcı piyasadan normalin üzerinde bir getiri elde edebilir mi sorularını portföy yönetimi olarak ileri sürülmektedir (Karan, 2011, s. 275) Fama (1961) ilk kez etkin piyasaları tanımlamış olup varlıkların fiyatlarının piyasada var olan tüm bilgileri yansıttığını ifade ederek etkin piyasaların önemini vurgulamıştır (Güngör, 2003, s. 111)

Etkin bir piyasada, finansal yatırım aracının fiyatını etkileyebilecek tüm bilgiler eksiksiz bir şekilde önceden fiyatı şekillendirdiği için normal getirinin üzerinde bir getiri elde etmek imkansız olduğu ifade edilmektedir. Bu nedenle menkul kıymet fiyatlarının yükseldiği zaman satılması, düştüğü zaman alınması gibi teknik analiz varsayımları da anlamlı olmayacağı görüşü benimsenmektedir. Fama'nın bu yaklaşımına göre sonuç olarak, menkul kıymet fiyatları her yatırımcının ulaşmak

istediği tüm bilgileri tam ve eksiksiz yansıttığı için hiçbir yatırımcı hiçbir zaman herhangi bir bilgiyi kullanarak fazladan getiri elde edemeyecektir. Rasyonel modellerin açıklamada yetersiz kaldığı ilerleyen dönemlerde yapılan çalışmalar neticesinde bireylerin çeşitli ve riskli seçenekler arasında yaptıkları tercihlerin, rasyonel birey davranışlarıyla çeliştiğini göstermiş ve bunun neticesinde ilerleyen süreçte bu yaklaşıma cevaben davranışsa! finans yaklaşımı gelişme göstermiştir. Davranışsa! finans, psikologların çalışmalarının iktisatçılar tarafından dikkate alınması, ilgilerini çekmesi sonucu hızlı bir şekilde gelişme göstermiştir. İlgili duyan iktisatçılardan Kahneman ve Tversky'nin bu alandaki ilk olarak 1974 yılındaki çalışmayla sonrada 1979 yılındaki çalışmayla finans alanına önemli katkı sağlamıştır (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 263-292) (Kahneman ve Tversky, 1974, s. 1124-1131) (Bayar, 2011, s. 133-160).

Kahneman ve Tversky (1974) yatırımcıların kayıp ve kazançlarına farklı düzeylerde ağırlık verdiklerini belirtmiştir. Ayrıca beklenen risk yerine algılanan riskin hesaba katılması gerektiğini ileri sürmüştür. Davranışsa! finans, geleneksel finansın rasyonel insanları yerine normal insanları koyarak karar almaktadır (Statman, 2014, s. 1-9).

Davranışsa! finansın kısa zamanda finans alanını bu kadar etkilemiş olması, etkin piyasalar hipotezinde fayda maksimizasyonu yaklaşımının birçok konuyu ifade etmekte yetersiz olduğu ifade edilmektedir (Bayar, 2011). Davranışsa! finansa göre insanlar her zaman rasyonel hareket etmezler. Kendi belirledikleri zihinsel kısa yollar kullanarak birtakım çeşitli psikolojik faktörlerin etkisinde kalarak hareket ederler (Sönmez, 2010, s. 2). Meir Statman'ın davranışsa! finans üzerine yaptığı çalışmasında geleneksel finans ile davranışsa! finans arasındaki farkı kısaca şu şekilde özetlemiştir. Geleneksel finansa göre insanlar rasyoneldir ve piyasalar etkindir, davranışsa! finansa göre ise insanlar normal ve piyasalar her zaman etkin değildir (Statman, 2014, s. 1-9).

2.3. Yatırım Kararını Etkileyen Faktörler

Yatırım kararını etkileyen birçok faktör vardır. Bireysel yatırımcının kararını etkileyen faktörler genel olarak dört başlık altında sınıflandırılmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 3):

- Bireysel Faktörler,
- Ekonomik Faktörler,
- Finansal Faktörler
- Çevresel Faktörlerdir.

Bu kısımda yukanda ifade edilen bireysel, ekonomik, finansal ve çevresel faktörler açıklanmaktadır.

2.3.1. Bireysel Faktörler

Bireylerin tasarruflanna etki eden çeşitli faktörler vardır. Örneğin bireylerin yaşlan yatırım kararlarında etkili olabilmektedir. Bireylerin cinsiyetleri risk düzeyini etkileyebilmektedir. Bireylerin sağlık durumlan alacaklan risk düzeyleri üzerine etkili olabilmektedir. Evli olanlar daha az risk tercih ederken, bekar olanların aldıkları risk düzeyi daha yüksek olabilmektedir. Bireylerin öğrenim durumlan, aylık toplam gelirleri de yatırım ve tasarruftan üzerinde etkili olabilmektedir. Bu faktörler, kişiler arasında farklılıklar göstererek tasarruflanna doğrudan etki etmektedir. Yatırımcıların sermaye piyasası hakkındaki bilgi düzeyi, risk getiri algısı, yatırım araçlarına hakim olma durumu yatırım tercihlerinde etkili olabilmektedir. Yatırım araçları hakkında yeterince bilgi ve donanıma sahip olan bireysel yatırımcı ise isabetli karar alarak yatırım yapabilmektedir. Yeterli bilgisi olmayan, sermaye piyasalarını tanımayan ve uğraşmak istemeyen yatırımcılar profesyonel yardım alarak yatırım yapabilmektedir (Özaltın, Ersoy, ve Bekçi, 2015).

2.3.2. Ekonomik Faktörler

Ekonomik faktörler, piyasalara etki eden ve karar verip harekete geçme aşamasında olan yatırımcıların hareketlerini yönlendiren unsurlardır. Piyasaya etki eden, yatırımcıların ilgisini bu tarafa çeken veya söz konusu ilgiyi uzaklaştıran bu unsurlar içerisinde fiyatlamalardaki, GSMH'deki, kamu harcamalarındaki, para arz ve talebindeki ve döviz kurlarındaki değişiklikler sıralanır. Bahsi geçen unsurlarda

meydana gelen artma veya azalma durumlarında sermaye piyasası ve yatırımcıların etkisi, sermaye piyasası aracının fiyatındaki değişimle bağlantılı olarak iki türlü meydana gelir. Bu unsurların, fiyatlamalara olumlu etki yapıp bireylerin yatırım gerçekleştirme arzularını arttırdıkları veya fiyatları düşürüp ters etki meydana getirdikleri ifade edilir (Caner, 2019).

2.3.3. Finansal Faktörler

Yatırımcılar karar verirken yatırımlarından elde etmek istedikleri faydalar ile yatırım kararlarında alacakları riskleri ve olası tehlikeleri dikkate alması gerekmektedir. Yatırımcılar mevcut olan tasarruflarını korumak ve onu kaybetmekten daha çok kazandıracak bir araçta değerinin düşmesini engelleyecek şekilde değerlendirmek isterler. Finansal piyasalarda finansal faktörler oldukça fazla olmakla birlikte finansal amaçlarına uygun şekilde hareket etmektedirler. Yatırımcı tasarrufunun değerinin kaybetmesini istemediği gibi değer kazanmasını da bekler. Diğer bir ifadeyle piyasadaki çeşitli finansal risk unsurlarına karşı örneğin enflasyon, döviz kuru gibi kendi yatırımının değerlendirilmesini bekler. Yatırımcılar gelirlerini artırmak ve süreklilik sağlamaları bekler. Yatırımcılar piyasadaki finansal faktörlerden etkilenmeyecek şekilde yatırım karar almak ister (Usul, Bekçi, ve Eroğlu, 2002).

2.3.4. Çevresel Faktörler

Yatırım kararlarına yatırımcıların davranışlarını veya alacakları kararları etkileyen yatırımcının çevresinden kaynaklanan faktörlerde vardır. Yatırımcının sürekli beraber olduğu ailesi alacağı kararları etkilemektedir. Yatırımcının işyerinde çalıştığı arkadaşları, toplumdaki düzen, etkilenebileceği ideolojik fikirler, aile çevresi, sivil toplum kuruluşları gibi birçok çevresel etkenden etkilenebilmektedir. Yatırımcı, karar verme süreçlerinde bu çevresel etmenlere dahil olduğundan dolayı onların desteğine ve tecrübelerine ihtiyaç duymaktadır. Ailesine veya ait olduğu gruba sadece ihtiyaç gerektirmeyen kararlarında etkilendir. Bazen de dahil olduğu grubun etkisi altında kalarak daha önce planlanmayan veya istenmeyen yatırım kararları verilmektedir (Yürekli, 2019, s. 9).

2.4. Finansal Piyasa Kavramı

Büyüklüğü ne kadar olursa olsun gelir elde eden birçok birey tasarruflarda bulunmaktadır. Birikim sahibi bu bireyler tasarruflarını farklı riskler ile yeniden gelir sağlamak için ihtiyacı olanların kullanımına sunarlar. Sayılan çok fazla ve dağınık halde olan küçük tasarruf sahibi bireyler, bu birikimler ve bunlara ihtiyaç duyan girişimciler sürekli hareketli ve karmaşık bir yapıya sahip olan finansal yapıyı meydana getirirler (Rodoplu, 2001, s. 115). Ekonominin gelişmesi ve devamlılığının sağlanması yatırımların daha karlı alanlara kaydırılması, risk dağılımının başanlı bir şekilde yapılması ve başanlı yönetilmesi finansal sistemlerin iyi ilerlemesi ile sağlanabilir (Rodoplu, 2001, s. 117).

Finansal piyasalar para ve sermaye piyasaları olarak genel bir aynın yapılabilir. Vadesi bir yıldan az olan ve finansal varlıkların işlem gördüğü piyasalar para piyasasıdır. Vadesi bir yıldan daha fazla olan finansal araçların işlem gördüğü piyasalar ise sermaye piyasasıdır (Uzunoğlu, 2003, s. 28).

Piyasalar, varlıkların mübadelesinin yapıldığı yerlerdir. Finansal piyasalar ise fon arzı ile talebinin karşılaştığı ve mübadelesinin yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda fon arz ve talebinin çeşitli kurallara göre düzenlenmesiyle işleyişi mümkündür. Finansal piyasalar hisse senedi, özel sektör tahvili, hazine bonosu, devlet tahvili, poliçe, bono, çek gibi menkul kıymetlerin arz edenlerden talep edenlere iletilmesini sağlayan bir sistemdir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s. 9).

Finansal piyasalara gerçekleştirilen işlemler yönünden bakıldığında birincil ve ikincil piyasa kavranılan vardır. Birincil piyasalar tanım olarak fonların ilk kez işlem gördükleri piyasalardır. İlk kez ihraç edilen finansal araçların alım satımının gerçekleştiği yerdir. İkincil piyasalar ise daha önce mevcut piyasalarda dolaşımda olan hali hazır finansal varlıkların bulunduğu piyasalardır. İkincil piyasalarda ise daha önce piyasada mevcut bulunan finansal varlıkların arz ve talep edenleri bulunmaktadır (Yanık, 2008, s. 30).

Finansal piyasalar fon arz eden, fon talep eden ve aracı kurumların oluşturduğu piyasalar olup bunları düzenleyen ve denetleyen kamusal gücü olan kuruluşlarda

vardır. Örneğin Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) olarak ifade edilen kurum Amerika'da SEC (Security Exchange Commission), İngiltere'de FCA (Financial Conduct Authority) adıyla hizmet vermektedir. Bu kuruluşların yanı sıra piyasadaki işlemlerin devamlılığı için de takas ve saklama gibi işlemlerin yapılacağı piyasalar vardır (Sayılğan, 2004, s. 5).



3. PARA VE SERMAYE PİYASALARI ARAÇLARI

Bu kısımda finansal sistem içerisindeki piyasalara değinilmektedir. Literatürde yapıldığı tanım üzerine piyasalar vadelerine göre para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılarak bu bölümde ilgili piyasalarda işlem gören finansal araçlar açıklanmaktadır.

3.1. Para Piyasaları

Para piyasaları vadesi kısa olan fonların arz ve talebinin işlem gördüğü piyasalardır. Vadesi bir yıla kadar olan finansal varlıklar para piyasalarında işlem görmektedir. Para piyasalarında işlem gören finansal varlıklar nakit ve nakit benzeri nitelikte bulunmaktadır. Para piyasalarında işlem gören borçlanma araçlarının işlem hacimleri çok fazla değildir (Akbaş, 2008, s. 61-62).

Para piyasalarında hazine bonosu, mevduat sertifikası, yatırım fonu katılma belgesi, sigorta poliçesi, poliçe, çek, finansman bonoları, repo, varlığa dayalı menkul kıymetler, banka kabulleri ve kredi kartları ile benzeri varlıklar işlem görmektedir (Rodoplu, 2001, s. 22).

Mal ve hizmet takasını gerçekleştirme, muhafaza aracı ve değer kazanma gibi farklı özellikler olması nedeniyle para piyasalarında farklılık olabilmektedir. Mesela, paranın dolaşım aracı olma özelliği hazine tarafından dikkate alınırken, paranın değerini koruma fonksiyonunu muhafaza altına almak merkez bankasının vazifeleri arasındadır (Akçay, 2008, s. 69).

İşletmeler kısa vadeli fon ihtiyaçlarını para piyasasından karşılamakta olup bunları çalışma sermayesi finansmanında kullanmakta olup kısa vadeli borçlanma ile gerçekleştirmektedir (Berk, 2002, s. 319). Para piyasaları hareketli ve canlı piyasalardır. Bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar kendi alanlarında uzmanlaşmışlardır. Günlük faaliyetlerini devam ettirmek isteyen veya nakit ihtiyacı

olan işletmeler para piyasasına başvururlar. Gerekli fon ise kısa vadeli fon arzında bulunan başka işletmeler tarafından karşılanır. Para piyasasının belirli özellikleri bulunmaktadır. İlk özelliği para piyasasından kısa vadeli fon sağlayan kişilerin ve kısa süreli kredi veren kişilerin şahsi ilişkilerinin bulunmamasıdır. Bir diğer özelliği ise, bu piyasada kredi ve borçların geri ödenmeme riskinin az olmasıdır. Buna ek olarak para piyasasında menkul kıymetlerin paraya çevrilme maliyeti de düşük gerçekleşmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s. 13).

Para piyasasının ana unsurları olan mevduat bankaları, birikimlerden elde ettikleri mevduatı baz alarak, nakit ihtiyacı olan yatırımcılara çoğunlukla kısa vadeli borçlar verir. Mevduat olarak yaratılan kaynaklarla, bu mevduatları talep edenler arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Banka kredileri bireyler ve şirketlere özeldir ve devredilebilen bir menkul değerle ilişkili değildir (Seyidoğlu, 2009, s. 573).

3.1.1. Türkiye'de Para Piyasaları

Ülkemizde para piyasaları, 1980 öncesi dönem ve bu 1980 sonrası dönem olarak iki bölüme ayrılarak incelemek gerekir. Türkiye'nin modern para piyasalarına geçişi 24 Ocak 1980 kararları ile gerçekleşmiştir. Ülkemizde 1980 yılında alınan kararlardan öncede para ve döviz piyasaları aktif olup dünya piyasaları ile rekabet edemeyecek düzeyde değillerdi. Ülkemizde para piyasaları ve prosedürleriyle ilgili yasal düzenlemeler resmi kurumlarca yapılmaktadır. Türkiye'de para piyasası araçları Türk Lirasına bağlı olarak işlem gördüğü ifade edilmektedir (Uzunoğlu, 2003, s. 29). Günümüzde ise yabancı para birimi üzerinden işlem gören para piyasası araçlarının oldukça yaygınlaştığı görülmektedir.

3.1.2. Para Piyasası Araçları

Yatırımcılar para piyasalarından alacakları kısa veya uzun vadeli fonlar karşılığında çeşitli faiz dalgalanmalarıyla karşı karşıya kalabilme riskine sahiptirler. Bunun için yatırımcıların hangi para piyasası aracını seçtiği ve piyasalara nasıl fonlandığı gözlemlenerek risk düzeyi belirlenebilir ve minimum seviyeye indirilebilir. Mesela kurumsal bir yatırımcının, şirket bilançosundaki herhangi bir duran varlığı, uzun vadeli bono ve repo ile fonlamanın önemli bir risk oluşturabileceği düşünülmektedir.

Kurumsal yatırımcı oysaki kısa vadeli bir finansal yatırım aracını kullansaydı daha az risk katsayısı ile karşılaşması muhtemel olabilir. Yatırımcıların hangi vadeyi seçeceği o süreçteki beklentilerine göre şekillenebilmektedir (Rodoplu, 2001, s 21).

3.1.2.1. Mevduat

Para piyasasında kullanılmakta olan finansal araçlarda en çok kullanılan banka mevduatlarıdır. Mevduat; istenildiği takdirde yada daha önceden tanımlanan süre sonunda geri alınması şartıyla bankalara verilen para anlamını taşımaktadır. Başlıca mevduat çeşitleri aşağıdaki gibidir (Öçal T., Çolak, Çermikli, ve Togay, 1997, s 23):

- Resmi mevduat
- Ticari mevduat
- Bankalar mevduatı
- Tasarruf mevduatı

2007/1 Sayılı Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri ve Türleri Hakkında TCMB Tebliği'ne göre mevduatlar vadeleri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (TCMB, 2007):

- Vadesiz mevduat
- Vadeli mevduat
- İhbarlı mevduat
- Birikimli mevduat

3.1.2.2. Hazine Bonosu

Hazine bonusu vadesi 1 yıldan kısa olan devlet iç borçlanma aracıdır. Hazine bonoları devlet tarafından ihraç edildiğinden güvencesi en yüksek varlıktır. Risksiz bir konuma

sahiptir. Genel olarak kısa vadeli bir borçlanma aracıdır. Hazine bonosunda vadeler 3, 6, 9 ay olacak şekilde vadeler 1 yılın altındadır. Alınmak istendiğinde vade sonundaki rakama göre iskontolu olarak satıldığından fiilen bir faiz ödemesinin gerçekleştiği ortaya çıkmaktadır (Parasız, 2000, s. 90).

3.1.2.3. Repo ve Ters Repo

Repo, herhangi menkul kıymetin karşı tarafa satılması ile aynı süreçte koordineli olarak; önceden belirlenen bir tarih ve fiyat üzerinden geri alım vaadiyle yapılan satışı içeren bir anlaşmadır. Söz konusu işlemi gerçekleştiren müşteri temsilcisi öncelikle menkul kıymetleri yatırımcıya teslim etmekte sonrasında ise yatırımcıdan belirlenen nakdi almaktadır. Ters repo işleminde ise müşteri temsilcisi ilk olarak menkul kıymeti yatırımcıdan alarak aynı anda yine önceden anlaşmada belirtilen koşullarda ve fiyatlardan satmaktadır (Neftçi, 2008, s. 158).

Repo ve ters repoda herhangi bir finansal kuruluş veya bir banka, yatırım şirketine veya şahsa menkul değer satarak tanımlanan fiyatı ile belirli bir süreden sonra geri satın almayı taahhüt ederek yapılmaktadır. Menkul kıymeti alan kişi isterse teslim alabilir isterse müşteri adına korunmasını ve saklanmasını da talep edebilir. Böylece repo ve ters repo işlemlerinde daha önce belirlenen sürede geri satın alınacağına dair anlaşmayı kabul eden müşteriye verilmektedir.

3.1.2.4. Finansman Bonosu

Vadesi bir yılın altında olan genellikle anonim şirketler tarafından ihraç edilen borçlanma aracıdır. Finansman bonusu ihracı aracı kurum olan bankalar aracılığıyla yapılabilmektedir. Finansman bonusu, anonim şirketlerin borçlu sıfatıyla tertipleyerek piyasaya sürdükleri emre veya hamiline yazılı kıymetli evrak olarak açıklanabilir (Öçal ve Çolak, 1999, s. 30).

Finansman bonusu Sermaye Piyasası Kumlu'nun 31 Temmuz 1992 tarihli Tebliği ile düzenlenmiştir. Ülkemizde finansman bonolannın ihracının vadeleri 60 günden az 720 günden çok olmamak üzere ihraç eden banka veya yatırım şirketi tarafından belirlenir. Büyük şirketlerin bankacılık sistemi dışında alternatif bir borçlanma aracıdır.

ABD'deki 2008 Mortgage Krizinden sonra büyük yatırım fonları finansman bonolarına fon sağlamayı eskisine nazaran azaltmışlardır (SPK, 2007).

3.1.2.5. Banka Bonosu

Bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyerek piyasaya sürdüğü finansal yatırım aracıdır. BDDK tarafından getirilen sınırlamalara göre bankanın bilanço büyüklüğüne bağlı olarak piyasaya sürülebilmektedir. Finansman bonosundan vade olarak farklıdır, en fazla vadesi 360 gündür. Satış süresince geçerli faiz oranıyla ıskonto edilmiş fiyat üzerinden satılır (Öznacar, 2006, s 56).

3.1.2.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Çeşitli finansal kuruluşların bilançolarının aktiflerinde alacakları karşılığı olarak yer alan, vadeden önce alacakların likideye çevrilmesini sağlayan yatırım araçlarıdır. Varlığa dayalı menkul kıymetler için şirketlerin alacakları karşılık gösterilerek ihraç edilebilir. Varlığa dayalı menkul ihracı şirketler için önemli bir finansman kaynağıdır (Öznacar, 2006, s 56).

3.1.2. 7. Teminat Mektubu

Şirketlerin karşılaştıkları pazarlama ve güvenilirlik sorunlarını ortadan kaldırmak amacıyla verdiği poliçe niteliğindeki menkul değerlerdir. Bankalar teminat mektubu ile firmaya garantör olmaktadır. Şirketler yapacağı işlem ile ilgili önceden taahhüt vererek, zamanında taahhüdünü yerine getirmediğinde yüklendiği sorumlulukları veya borçları ödemek zorunda kalmaktadır (Şafak, 2010, s 6-7).

3.1.2.8. Mevduat Sertifikası

Mevduat sahibinin bankaya belli bir vadede yatırdığı para karşılığında kendisine verilen bir evraktır. Sertifikayı elinde bulunduran vadesi geldiğinde mevduatı bankadan alır. Mevduat sertifikalarının ciro edilebilen ve edilemeyen olmak üzere iki çeşidi vardır. Ciro edilemeyen mevduat sertifikalarının geçmişi çok eskilere gitmektedir. İlk olarak Amerika Birleşik devletlerinde ortaya çıkmıştır. Ciro edilebilir

mevduat sertifikalan ise uygulanan sıkı para politikalarına karşı 1960'lı yıllarda ortaya çıkmıştır. (Öznacar, 2006, s 55).

3.1.2.9. Banka Kabulü

Banka kabulü, bir işletmenin gelecek dönemlerde ve belirli bir tarihte ödeyeceğini ifade ettiği bir bonodur. Genellikle uluslararası ticaret süreçlerinde ithalat ve ihracat yapan firmalar tarafından kullanılmaktadır. Banka, ileri tarihte yapılacak olan ödemeyi kabul ederek parayı ödeme taahhüt altına girer, alıcı (müşterisi) için teminat vermiş olur. Banka bunu bizzat kendisi için kaynak yaratmak amacı ile de düzenleyebilir. Banka kabulü, para piyasasında alıp satabilir veya ıskonto ya tabi tutabilirler (Öznacar, 2006, s 56).

3.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası para piyasası ile benzer işleyişe sahiptir. Tasarruf sahipleri tasarruflarını değerlendirmek için başvurdukları uzun vadeli piyasalardır. Sermaye piyasaları tasarrufların uzun vadede değerlendirildiği mülkiyetin daha geniş tabana yayıldığı piyasalardır. Sermaye piyasasında işlem gören temel sermaye piyasası araçları hisse senetleri ve tahviller olup yatırımcılar tarafından en çok kullanılanlardır (Ersoy, 2012).

Sermaye piyasalarında fon talep eden birimler sermaye piyasasında işlem görecektir finansal araç ihraç ederek, tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar için satın alınacak bir menkul kıymet ihraç edilmiş olmaktadır. Böylece yatırım yapmak isteyen yatırımcılar sermaye piyasasında ihraç edilen araçlardan kendilerine uygun olanı tercih etmektedir. Bir şirket menkul kıymet ihraç ettiği zaman, fon birikimi olan yatırımcılar bu menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar. Fon ihtiyacı olanlar fon tedarik ederken, fon fazlası olan yatırımcılarda tasarruflarını değerlendirmiş olmaktadır (Canbulat, 2009). Örneğin; halka arz olmuş bir şirket gelişmek ve büyümeye gitmek için fon ihtiyacı duyar ve menkul kıymetlerini halka sunarak, karşılığında bir gelir elde eder. Bu durumda halk, elindeki fonu etkin bir şekilde değerlendirmiş olurken, şirketler daha büyük yatırımlar için gerekli olan fon ihtiyaçlarını karşılamış olurlar.

Sermaye piyasalarında yatırımcıların gerek bireysel gerekse kurumsal olanların işlemlerinin devamlılığının sağlanması için güvenilir bir piyasa olması şarttır. Piyasaların güvenilir olmasının yanı sıra yatırımcılara bilgi sağlayacak nitelikte olması da gerekmektedir. Piyasalara erişimin sağlanabilmesi gerekmektedir. Piyasaların işleyiş sistemi önemlidir. Yatırımcıların güven duyması gerekmektedir. Bunun gerçekleşmesi için piyasaların denetlenmesi ve düzenlenmesi gerekmektedir. Her ülke de sermaye piyasasının düzenini sağlayan kurumlar bulunmaktadır. Türkiye'de sermaye piyasasında fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya gelmesi, arzın ve talebin karşılanması, hak ve yükümlülüklerin belirlenmesi 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile gerçekleşmektedir (Rodoplu, 2001, s 115-121).

3.2.1. Türkiye'de Sermaye Piyasalarının Tarihsel Gelişimi

Türk Sermaye piyasasının başlangıç dönemini Osmanlı Devleti zamanına dayanmaktadır. Finansal nitelikteki işlemler Osmanlı Devleti döneminde 15'inci yüz yılda gerçekleştiği ifade edilmektedir. Tannı sektörünün finansman ihtiyacının karşılanması için 15'inci yy'de finansal kaynakların faizle işletilerek elde ettikleri gelirlerini, hayır işlerinde kullanılması amacıyla azınlıklar tarafından finanse edilen paralar vakıflarca kullanılmaktaydı. Avrupa'dan alınan menkul değerlerin ülke içinde el değiştirmesi ile birlikte İstanbul'da belli bir finans piyasası oluşmuş ve Galata Bankerleri bu piyasanın kurulmasına eşlik etmiştir. Tahvil ve hisse senedi piyasalarının devamlılığının sağlanabilmesi için Avrupa'dan bankalardan ve finansal kuruluşlardan kredi alınmaktaydı. Osmanlı Devleti döneminde borsa Galata Bankerleri tarafından Osmanlı Devletinden alacaklı olan bankerler tarafından 1866 yılında kurulan Dersaadet Tahvilat Borsası ile ilk kez kurulmuştur. Dersaadet Tahvilat Borsası da işlem gören menkul kıymetler Avrupa'da alıcı ve satıcılar ile piyasalar arasında telgraf çekilerek işlem yapılmaktaydı. Yerli yatırımcılar Panama Kanalı tahvili ile Süveyş Kanalı hisse senetlerini yerli aracı kurum olmadığı için yabancı aracı kurumlar aracılığıyla satın almıştır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s 73-74).

Osmanlı Devletinde sermaye piyasası işlemleri Avrupa ve ABD'deki gibi makroekonomik açıdan düşünülmüyor ve planlanmıyordu. Daha çok borsa o zamanki süreçte ülkenin içinde bulunduğu durumda etkisiyle, galata bankerlerinin ve yabancı

sermayenin etkisiyle biçimlenen spekülâtif hareketlerin bol olduğu bir çok hilenin yapıldığı bir kumar aracı haline gelmişti. O yıllarda devleti yönetenlerin borsadan ve sermaye araçlarından herhangi bir beklentilerinin olmaması, ülkenin Borsa ve Sermaye Piyasası faaliyetlerinin ekonomi politikaları arasında yer almamasına yol açmıştı (Fertegligil, 2000, s 99-103).

19. yüzyılın sonlarına doğru büyük hacimlerin görüldüğü Dersaadet Tahvilat Borsasında zaman zaman tahvil ve hisse senedi fiyatlamaları üzerinde çeşitli spekülasyonlar ve hileler yapılmaktaydı ve bunun sonucu olarak menkullerin değerleri sürekli değer kaybetmekteydi. Yayılan spekülâtif haberler devlet ekonomisinde büyük zararlara yol açmaktaydı. Bunun sonucu olarak 1906 yılında Dersaadet Tahvil Borsası, Esham ve Tahvil Borsası olarak yeniden düzenlenmiştir. 1922 yılında yapılan çeşitli düzenlemelerle günümüz borsa sisteminin ilk temelleri atılmaktaydı, 1927 yılında ise borsanın adı "Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsası" olarak tekrar değiştirildi, 1929 yılına gelindiğindeyse borsaya rağbetin artırılması amacıyla çıkartılan 1447 sayılı kanun ile "İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası" kurulmuştur. Bu borsa Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsasının devamı niteliğindeydi. İstanbul'da faaliyet gösteren İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsasının ismi 1938 yılında "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" olarak yeniden düzenlenmiştir ve aynı yıl içerisinde Ankara Ulus'a taşınarak faaliyetlerini orada devam ettirmeye başlamıştır. Ankara'nın siyasi olarak ülke merkezi olmasına rağmen yeterli verim alınamamaktaydı, buna sebep olarak ticari merkezlerin daha çok İstanbul'da bulunması gösterilmekteydi. Bu durumlar göz önüne alınarak 1941 yılında tekrar İstanbul'a taşınılmıştır. 1938-1941 yılları arası Türk borsası için gerileme dönemi olarak nitelendirilmektedir. 1941 yılından 1970'li yıllara kadar geçen süre içerisinde Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsasında sermaye piyasası hareketi olarak değerlendirilebilecek bir faaliyette bulunulmamıştır. 1980'li yıllara kadar Sermaye piyasalarında önemli hareketlilik meydana gelmemişti fakat 1980'li yılların gelmesi büyük bir hareketlilik ve gelişmeleri beraberinde getirmişti. 1981 yılında gerçekleşen bankerlik krizi ve 1982'de yıllık enflasyonun 4 katı faiz vaat ederek büyük paralar toplayıp daha sonra batan banker Kastelli olayı ile birlikte halkın sermaye piyasalarına olan güvenini iyice azalmıştır. Bu nedenlerden dolayı 30.07.1981'de 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk Sermaye Piyasası için yeni bir süreç başlamıştır. 6

Ekim 1983 ve 91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve 6 Ekim 1984 Tarihli Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelikten sonra sermaye piyasalarında hareketlilikler gözlenmeye başlamıştı. 18 Aralık 1985 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yönetmeliği çıkartılmış ona müteakiben 26 Aralık 1985'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası resmi törenle açılarak faaliyetine başlamıştır. İlk seansını 3 Ocak 1986'da tek seans üzerinden 41 Anonim Ortaklığın hisse senedi ve 36 aracı kurumla gerçekleştirmiştir. 1989 yılında çıkartılan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı karar yabancı yatırımcıların kazançlarının uluslararası transferini serbest bırakmış ve sayılı karar ile yabancı sermayenin Türk sermaye piyasalarına girmeleri ile önemli gelişmeler ve hareketlilikler yaşanmıştır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 73-75).

3.2.2. Sermaye Piyasası Kurumları

Finansal piyasalarda tüm yatırımcılar aynı kaynaklardan yararlanmakta ve aralarından belirli bir rekabet bulunmaktadır. Piyasalara fon sağlayan tasarruf sahipleri ile piyasalardan kaynak arayışı içinde fon kullanıcıları tüm finansal piyasalardan yararlanmaktadırlar. Bu noktada sermaye piyasası kurumlarının gelişmemiş olması fon arz ve talep edenler için büyük sıkıntılara yol açmaktaydı. Gelişmemiş piyasalarda fon arz ve talep edenlerin bir araya gelmesi oldukça yüksek maliyeti ve fonların kullanım vadeleri açısından da çeşitli problemlere yol açmaktadır. Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kuruluşların asıl amacı da maliyetleri en aza indirme, risklerin azaltılması ve nakit dönüşümünün belirli bir düzene oturmasını sağlamaktır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ülkemizde piyasalarda işlem yapabilecek kuruluşlar aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 94-95).

3.2.2.1. Yatırım Kuruluşları

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre yalnızca yatırım kuruluşları yatırım faaliyeti gerçekleştirebilmektedir. Piyasalara yatırım hizmetinin sunulması, yatırım faaliyetlerinin devamlılığının sağlanması ve ticari amaçların gerçekleştirilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan çeşitli izinlerin alınmasına bağlıdır. Sermaye Piyasası

Kanunu'na göre, aracı kurumlar, bankalar ve yatırım faaliyetlerini yerine getirmek maksadıyla kurulan kuruluşlar yatırım kuruluşları denilmektedir. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi, alım-satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi, aracılık, komisyonculuk faaliyetlerini belirli bir hizmet bedeli karşılığında yerine getiren kurumlara aracı kurumlar denilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 43. maddeye göre Kurul tarafınca, aşağıdaki koşulları yerine getiren aracı kurumların kurulmasına izin verilebilmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020).

- Anonim ortaklık yapısına sahip olmaları
- Payların tamamının nama yazılı olarak bulunması
- Nakit karşılığı payların çıkartılması
- Sermayelerin kurulca belirlenen miktardan fazla olması
- Kanun ve ilgili düzenlemelerdeki hükümlere uygun esas sözleşmelerinin olması
- Kurucuların Sermaye Piyasası Kanun'u ve hükümlere uygun şartları sağlaması
- Açık ve şeffaf bir ortaklık yapısına sahip olması

Aracı kuruluşlar müşterilerine hizmet vermeden önce kullanıcıları sağlayacağı hizmetleri belirterek aracı kuruluş müşteri arasındaki ilişkiyi düzenleyen ayrıntılı bir sözleşme imzalamak zorundadırlar.

3.2.2.2. Kolektif Yatırım Kuruluşları

Kolektif yatırım kuruluşları, tüzel kişilik olarak kurulmak durumunda oldukları için bir sözleşme kapsamında yatırımcılar ve piyasa ile işlem yapmaktadır. Yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları amaç ve ekonomik işlevleri olarak ne kadar birbirlerine yakın gözükseler de, yatırımcılara sağladıkları hizmet ve çalışma tarzları olarak aralarında farklılıklar vardır. Birikim sahibi aracı kuruluşlardan, fonlarını piyasaya süren şirketlerden veya menkul kıymet borsalarından menkul kıymet almak amacıyla birikimlerini değerlendirebilirler. Fakat menkul kıymetler alanında belirli bir bilgi birikimine ve uzmanlığa sahip olmadan işlem yapmak büyük risk taşımaktadır. Bunun yanı sıra kişisel tasarruflar büyük çoğunlukla önemli büyüklüğe ulaşamadıkları için bu portföyler olumlu portföy olarak değerlendirilmez. Bu olumsuzluk getirilerinin az olması ile açıklanmaktadır, Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, girişim sermayesi yatırımları, gayrimenkul ile kurulmuş seçtiği diğer varlık ve haklardan ortaya çıkan portföyleri değerlendirmek amacıyla, kendi hisselerini piyasaya sürmek üzere kurulan duran veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020).

3.2.2.3. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Değerleme, Derecelendirme ve Bağımsız Denetim Kurumları

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından verilen yetkiye bağlı olarak denetleme yapan bağımsız denetim kuruluşları söz konusu kanun kapsamında denetim faaliyetlerini yürütmek durumundadır. Bağımsız denetim kuruluşlarının listesini kurul kamuoyu ile paylaşmak zorundadır. Kurul, listede yer alan bağımsız denetim kuruluşlarının bu kanun çerçevesinde bağımsız denetim faaliyetleriyle ilgili gerçekleştireceği kalite kontrol ve denetim çalışmalarını sonucunda mevzuata uygun olmayanları saptayarak listeden çıkarma yetkisine sahiptir. SPK, halkın faydasını ön planda tutarak, bilgi sistemlerinin denetlenmesini, kalite güvence sistemlerinin sağlanmasını, derecelendirme ve değerlendirme faaliyetlerinin güvenilir ve bağımsız olarak devam ettirilmesi sağlamak için düzenleme ve denetim faaliyetlerini yürütür (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020).

3.2.2.4. Portföy Yönetim Şirketleri

Yatırım fonlarının oluşturulması ve yönetilmesini sağlamak amacıyla kurulan sermaye piyasası kuruluşlarına portföy yönetim şirketleri denilmektedir. Bu şirketler emeklilik yatırım fonları gibi büyük kooperatif fonlarında yönetimini sağlamaktadır. Ayrıca emeklilik yatırım fonlarının yönetimini de gerçekleştirmektedir (Saleck, 2018, s. 10).

3.2.2.5. Varlık Kiralama Şirketleri

Varlık Kiralama Şirketleri anonim ortaklık yapısına sahip, fonksiyonları Sermaye Piyasası Kurulu aracılığıyla belirlenen kira sertifikalarını piyasaya süren finansal kuruluşlardır. İhraç ettikleri kira sertifikaları vasıtası ile kiralanın gayrimenkullerin sahiplerinin elde ettikleri gelirlerinden payları oranında kazanç elde ederler. Varlık kiralama şirketleri SPK aracılığıyla uygun görülen, sözleşme içinde yer alan faaliyetleri gerçekleştirebilir, sözleşmeye uygun olmayan, sözleşme dışında yer alan üçüncü kişilerin hakları gözetilemez (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020).

3.2.2.6. İpotek Finansmanı Kuruluşları

Sermaye Piyasası Kurulu aracılığıyla türleri ve özellikleri belirlenmiş varlıkların teminat kapsamında tutulması, yönetimi devir işlemleri ve Kurul tarafından uygun görülen diğer işlemlerin gerçekleştirilmesi maksadıyla kurulmuş ortaklıklara ipotek finansmanı kuruluşları denilmektedir. İpotek Finansmanı Kuruluşlarının sermayelerinin nakit olarak, en az Kurul tarafından belirlenen seviyede olmaları, kurucularının, sermaye ve oy hakkı yüzde on ve üzeri olan pay sahiplerinin 5411 sayılı Kanun'da belirtilen şartları sağlamaları zorunlu kılınmıştır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020).

3.2.2. 7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Fonları

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Fonları belirlenen bir alacak karşılığı ihraç edilen kıymetli evraklardır. Günümüzde firmalar kendi ticari faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan alacakları karşılığında menkul kıymet ihraç edebilmektedirler, Varlığa Dayalı

Menkul Kıymet Fonlarında firmaların ticari işlemleri sonucunda doğrudan veya devraldıkları alacakları ihraç etmeleri karşılığında elde edecekleri gelir kaynaklarıdır. İhraç etme hakkına sahip kurumlar ise; bankalar, finansal kiralama şirketleri, genel finans ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve finansman şirketleridir (Vatansever, 2000, s 261).

3.2.2.8. Merkezi Takas Kuruluşları

Sermaye piyasası finansal araçlarının, teslim edilmesi, bedellerinin karşılanması ve teminat yükümlülüklerinin sağlanması faaliyetlerini gerçekleştiren kurumlar merkezi takas kuruluşlarıdır (**MTK**). Merkezi Takas Kuruluşlarının, kuruluş izni alabilmeleri için anonim şirket statüsünde kurulmuş olmaları gerekmektedir. **SPK**, takas kuruluşları için belirli standartlarda şartlar istemektedir. Esas sözleşmelerinin ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması ve ortaklık yapısının açık ve şeffaf olması gerekmektedir (Resmi Gazete, 2020).

3.2.3. Sermaye Piyasası Araçları

İşletmelerin üretim faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi için, çok fazla sayıda ve toplu halde bulunmayan farklı meblağlara sahip olan bireysel tasarruf sahibi yatırımcıların gerçekleştirmiş oldukları uzun süreli dönemsel gelir sağlayan, ortaklık yada alacaklılık hakkı tanıyan, belirli bir miktarı temsil eden, seri olarak çıkartılan koşulları SPK tarafından belirlenen kıymetli evraklardır. Sermaye piyasası araçları oldukça fazla olup bu kısımda temel olanlara değinilmektedir (**SPK**, 2007)

3.2.3.1. Hisse Senedi

Ticari ortaklıklarda var olan sermayeyi eşit tutarlara bölen ve sermaye sahibine ortak olma hakkı tanıyan belgelere hisse senedi denir. Anonim ortaklık sermayesinin önemli bir bölümünü temsil etmesi hisse senetlerinin önemli özelliklerinden biridir. Hisse senedi yatırımcılarına yasalar ve sözleşmelerde yer alan; kar payı alma, tekrardan hisse alma, yönetime dahil olma gibi haklar sağlamaktadır. Hisse senetlerinin günümüz ekonomideki yeri, dünya borsalarında işlem gören yatırımcıların birikimlerini, büyük sermayeli işletmeler içinde bir araya getirerek işletmelere ekonomik yapısını

geliştirme ve anapara birikimi imkanı oluştururlar. Hisse senedi yatırımcılarına, şirket yönetimine katılma, bedelsiz hisse senedi alma, rüçhan hakkı, genel kurulda oy kullanma, tavsiye karından pay alma, sır saklama borcu ve bilgi alma hakkı gibi imkanlar sunduğu için yatırım yaptığı işletme veya işletmelerde söz sahibi de olurlar. Hisse senetleri yatırımcısına sağladığı haklar ve diğer nitelikleri açısından değişik türlere ayrılabilir (Rodoplu, 2001, s 291).

3.2.3.2. Tahvil

Herhangi bir anonim şirketin uzun vadede kendisine fon sağlamak için piyasaya çıkardıkları borç senetlerine tahvil denilmektedir. Piyasada çıkartılmış olan tahvili alarak yatırım yapan yatırımcı çıkarılan tahvil karşılığında tahvil çıkartmış olan kuruluşa ödünç para vermiş olur, tahvilin vadesinin sonunda ise anapara ve belirlenen faiz getirisi oranınca kar elde eder. Anonim ortaklıkları, piyasaya tahvil arz ederek, uzun süreli nakit kaynağı sağlayabilmektedirler. Anonim ortaklıkları dışında kamu tüzel kişilerinin de tahvil çıkarabileceği Türkiye'de özel yasalarla hükme bağlanmıştır.

Yatırımcılar finansal yatırım aracı olarak hisse senetlerini tercih ettiklerinde elde edecekleri gelir, piyasa koşullarına göre belirsiz ve değişken iken tahvillerden elde edilecek gelir, belirli faiz oranıyla sabittir. Şirketlerin karları yıl bazlı olarak değiştiği için ve hisse senedi piyasalarında birçok değişken olduğu için hisse senetlerinin getirileri de değişkenlik gösterebilmektedir (Karlı, 2004, s 335).

İşletmeler anapara ve faizi ödeyemez hale geldikleri zaman, tahvil sahiplerine bir teminatın gösterildiği tahvil türüne teminatlı tahviller denilmektedir. İşletme; taşınabilir veya taşınamaz mal varlığı olan arazi, binası, donanım ve makineleri gibi duran varlıkları teminat olarak ortaya koymaktadır. Firmalar borçlarını ödeyemedikleri hale geldikleri süreçte, bu varlıkların satılması sonucunda tahvil sahipleri alacaklarını buradan karşılamaktadırlar (Apak ve Demirel, 2013, s 93-94).

Piyasaya sürülen tahvillerin, tahvili ihraç eden şirket tarafından satış talebini arttırmak için ilişkili olduğu holdingin veya bankanın garantisinin verildiği garantili tahviller denilmektedir. Holding veya bankaların garantisi, anapara ve faizin zamanında

ödenmesini garanti ederek tahvilin piyasadaki satış şansını ve geçerliliğini yükselmektedir (Bolak, 2001, s. 143).

Primli veya iskontolu tahvillerde, tahvil sahibi tahvili satın alırken nominal değerden daha uygun bir fiyattan alabilirken, tahvillerin vadesinin gelmesine müteakip nominal değerini daha üstünde bir değeri elde edebilmektedir. Elde edilecek iskonto ve primlerin yanı sıra faiz hakkı da elde edebilmektedirler. Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunun'da primli ve iskontolu tahvillerden hiç söz edilmemektedir fakat primli veya iskontolu tahvillere yasaklayan herhangi bir madde de söz konusu değildir. Üzerinde bulunan yazılı değerlerle piyasaya sürülen tahviller ise primsiz tahviller olarak değerlendirilmektedir (Ünal, 2003, s. 1-9).

Tahvilin vade süresindeki faiz oranının döviz, enflasyon oranı, altın yada herhangi bir ürünün fiyatının endeks olarak baz alınarak ödendiği tahvillere endeksli tahviller denilmektedir. Faiz oranları tahvilin vadesi süresince endekslenen yatırım aracında gösterilen değişkenler göre değişmektedir. Örneğin, enflasyon oranı endeks olarak baz alındığında, bu tahvillerde tahvilin vade süresindeki faiz oranı enflasyon karşısında tahvilin değerini koruyabilmek için düzenli olarak değiştirilmektedir. Türkiye'de endeksli tahvil uygulamaları ilk olarak 1 Temmuz 1981 tarihinde başlamış ve halen günümüzde devam etmektedir (Sarıkamış C., Ceylan, Aydın, ve Metin, 2004, s. 45).

3.2.3.3. Finansman Bonoları

Finansman bonoları, piyasaya süren kuruluşların kendilerini borçlu olarak düzenleyip piyasaya ihraç ettikleri emre veya hamiline yazılı menkul kıymetlerdir. Finansman bonolarının vadeleri 60 günden az 720 günden fazla olmamak koşuluyla piyasaya sürülürler. İhraç edilecek finansman bonusu miktarı SPK'nın ilgili düzenlemelerine göre belirlenir. Finansman bonoları kısa vadeli bir finansal borçlanma aracı olmakla birlikte kısa vadeli olmasından dolayı yatırımcıları yüksek faizden korumaktadır (SPK, 2007, s. 10).

3.2.3.4. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonolan ve banka garantili bonolar, ülkelerdeki kalkınma ve yatırım bankaları tarafından piyasaya sürülürler. İskonto esaslı ile piyasaya sürülen bu bonolann iskonto oranı bankalar tarafından serbest olarak belirlenir. Banka Bonolannı mevduat kabul etmeyen kalkınma ve yatırım bankalarının kurul düzenlemeleri aracılığıyla borçlu sıfatı ile düzenledikleri vadeleri en az 60, en çok 720 gün olan, vadeleri satış anında tanımlanan ve bononun üzerine yazılarak piyasaya sürülen emre veya hamiline yazılı menkul kıymetlerdir. Banka Garantili Bonolan ise mevduat kabul etmeyen kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanan kuruluşların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip alacaklı olan bankaya verdikleri kıymetli evraklardır. Bu bonolann çıkartılmasındaki amaç sermaye piyasasından yararlanmak ve fon sağlamaktır. Bankalar bu senetleri halka arz yoluyla satabilirler. Banka garantili bonolann vadelerine en az 60, en çok 720 gündür (SPK, 2007, s 11).

3.2.3.5. Kıymetli Maden Bonoları

İhraççıların belli bir oranda kıymetli maden (altın, gümüş, platin) türünden borçlu olarak düzenlenip piyasaya sürerek sattıkları kıymetli evraklara kıymetli maden bonolan denir. Bu bonolann iskontolu veya iskontosuz olarak piyasaya sürülmesi mümkündür. Fakat, iskontolu satış durumunda iskonto oranı piyasaya süren tarafından özgürce tayin edilir. Bonolann vadesi 30 gün ve katlan olacak şekilde en az 60 gün ve 720 günü geçmemek üzere tayin edilerek üzerine yazılır. Bu bonolann satış bedellerinin TL, döviz veya kıymetli maden olarak satışa sunulması tahvil sahibi tarafından tayin edilir. Kıymetli maden bonolann halka arz yoluyla satışının, aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılması zorunlu hale getirilmiştir (SPK, 2007, s 17).

3.2.3.6. Gayrimenkul Sertifikası

Gayrimenkul sertifikalan, inşaat halinde olan veya inşa edilecek olan gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlamak amacıyla piyasaya sürdükleri menkul kıymetlere verilen addır. Gayrimenkul sertifikalan, projelerin belirlenen bir kısmını veya belirli bir alanı temsil ederek piyasaya sürülür ve yatırımcılara satılır. Bu menkul değerlerin ihracı süresince gereken düzenlemelerin dışında kalan durumlarda ortaya

çıkacak cezai koşullann bir banka tarafından garanti altına alınması zorunludur. Aynı projede yeterli sayıda gayrimenkul sertifikasına sahip olanlar varsa sertifikada belirtilen gayrimenkulün bağımsız bir bölümüne sahip olabilirler (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020)

3.2.3. 7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymetler, finansal kurumların alacakları karşılığında çıkarttıkları kıymetli evraklardır. Bunlar; tüketici kredileri, konut kredileri, ihracat kredileri, finansman şirketlerinin kullandırması oldukları krediler, finansal kiralama firmalarının finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ellerinde bulunan gayrimenkullerin satışından veya satış vaadi sözleşmelerinden doğan senetli alacaklardır. Bankalar ve genel finans ortaklıkları sahip oldukları alacaklar karşılığında varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilme yetkisine sahiptirler. Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ile varlıklara dayalı alacakların nakit haline gelmesi ve düşük faiz maliyeti ile alternatif kaynak yaratılması durumu ortaya çıkmıştır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi, 2020).

3.2.3.8. Varantlar

Varantlar, satın alan yatırımcıya dayanak varlığı ya da göstergesi daha önceden tayin edilen belirli bir fiyattan kesin bir tarihte ya da kesin bir tarihe kadar alım satım hakkı veren menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası araçlarıdır. Varantlar opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetlere dönüştürülmüş halidir. Varantların genel olarak özellikleri; borsaya kote edilmeleri, ikincil piyasalarda işlem görmeleri, takas işlemleri diğer menkul kıymetlerle aynı olup, ihraç eden işletmenin kendisine kaynak sağlamak amacıyla ihraç edeceği bir piyasa aracı olmamakla birlikte yapılandırılmış ürünler türünden bir finansal yatırım aracıdır ve tamamen piyasaya süren ihraççının sorumluluğundadır (Sankamış C., Ceylan, Aydın, ve Çoşkun, 2004, s. 47).

3.3. Döviz Piyasaları

Döviz yabancı paralar için kullanılan genel bir terimdir. Döviz piyasaları yabancı paralardan oluşmaktadır. Bir ülkenin para biriminin başka bir ülkenin para birimi

karşısındaki değeridir. Döviz uluslararası ticarete şirketlerin ihtiyaç duydukları paralardır. Döviz kavramı çok geniş olup çek, police, bono gibi kıymetli evrakları da içermektedir. Nakit anlamında kullanılan döviz ise efektif olarak ifade edilmektedir. Döviz piyasaları 24 saat kesintisiz çalışmakta olup günlük işlem hacmi en yüksek olan piyasadır. Döviz piyasaları çok sayıda alıcı ve satıcının karşılaştığı piyasalardır. Müşterilerin alıcı ve satıcı olarak karşı karşıya gelmediği piyasalardır (Yalçiner, 2012).

Efektif kur yalnızca o ülkenin ekonomisi açısından anlamlı haldedir. Fakat hesaplanan efektif kur nominal kur olması sebebiyle kişilerin satın alma kapasitelerindeki gerçek farklılıkları tespit etmek için nominal kurun yanında reel kurunda hesaplanması gerekmektedir (Seyitoğlu, 2009, s. 345). Bu piyasalarda işlem yapma yetkisine sahip olan kuruluşlar, döviz ve efektif piyasasından teminatları karşılığında kurum ve kuruluşlara tanınan limitler doğrultusunda direkt döviz olarak borçlanabilmektedirler veya sahip oldukları fazla dövizleri T.C. Merkez Bankası'na borç veya ödünç verebilmektedirler. Piyasalardaki arz ve talep durumu çeşitli veri dağıtım kuruluşları vasıtasıyla takip edilebilir.

3.4. Altın Piyasaları

Altın gün ağarması ile ortaya çıkan ısıtılar anlamında Aurora sözcüğünden türetilerek günümüze kadar değerini artırarak gelmiştir. Altın özelliği bozulmayan bir maden olmakla birlikte tüm parçaları ile aynı kalitedir (Bemstein, 2008, s. 15). Altın çıkarılması oldukça güç olup kıymetli madenlerden biridir. Yerde ortalama her küredeki bir ton toprak başına ortalama 0,0035 gr altın çıkarılmaktadır. Altın çıkarılması oldukça güçtür. İyi bir planlama yapılması gerekmektedir. Altın rezervi her yerde olmadığı için çıkarılması sınırlı olmaktadır (Kaplan, 2003, s. 9).

Altının ilk kez para olarak basılmaya başlanması ve kullanıma sunulması Anadolu'da Lidyalılar tarafından gerçekleştirilmiş olup süreci M.Ö. 5000'li yıllara kadar dayanmaktadır. Fakat bundan daha da eskiye baktığımız takdirde süs ve takı eşyası olarak ve alışverişte takas aracı olarak kullanılmıştır. Mısırlılar ürettikleri altınlarla çeşitli mücevheratları üretmeye başlamışlar ve küçük altın parçalarını birleştirerek tarihteki ilk külçeleri oluşturmaya başlamışlardır. Devamındaki yıllarda ise birleştirdikleri bu altın külçeleri damgalamaya başlayarak altın paraların öncüsü

durumuna gelmişlerdir. M.Ö 10000'li yıllar öncesinde kadar madenlerin keşifleri başlamış, rengi ve şık olmasından dolayı altın insanların ilgisini daha farklı bir yöne çekmeyi başarmıştır. Mısırlılar genelde eşya süslemesi ve takılarda, Asurlular ve Yunanlılar ise sanat eseri yapımlarında. Sümerliler de ise altın kaplama kuleler ve mimari inşalannda altını değerlendirmişlerdir (Erdem, 2006).

Ülkemizde altına yatırım yapan kişilerin önünde birçok farklı seçenekler bulunmaktadır. Bu seçeneklerden fiziki yatırımın aracı olarak Cumhuriyet Altını, çeyrek altın, yarın altın ve külçe altın tercih edilmektedir. Diğer altın yatırımları olarak isimlendirebileceğimiz sınıfta ise türev ürünler, altın depo hesapları, altın bonolar ve yatırım fonları gibi yatırım araçları bulunmaktadır. Ülkemizde altın yatırımlarının halk arasında yastık altı tabiriyle bilinen daha çok fiziki olarak altına olunduğu bilinmektedir. Ülkemizde altın paraların en çok yatırım yapılan altın yatırım aracı olduğu sonucunu çıkartabiliriz. Ülkemizin dünyada altını işleyerek en çok altın paranın basıldığı ülkeler arasında zirvede olduğu bilinmektedir. Dünyada altın para basımı yıllık olarak ortalama 120-130 ton civarındadır. Dünya genelinde basılan bu fiziki altın para miktarının yaklaşık olarak yansına yakının Türkiye'de Darphane tarafından basılan Cumhuriyet altınıdır (Yanık, 2008).

3.5. Emtia Piyasasında Petrol

Petrolün kelime anlamı Latince'de petro (taş) ve oleum (yağ) sözcüklerinden bir araya gelerek taşıyağı ismini ifade etmektedir. Petrolün ana bileşimi, hidrojen ve karbon ve içerisinde az miktarda nitrojen, oksijen ve kükürttür. Hidrojen ve karbon genel olarak petrolün ana bileşenleri olmasından dolayı hidrokarbon da denilmektedir. Rafine edilmemiş sıvı durumdaki petrole ham petrol, gaz durumunda bulunana doğalgaz, katı halde bulunan hidrokarbon ve katran içeren petrole de özelliğine göre ve halk arası isimlendirmelere göre asfalt, zift, katran denir. Ham petrol, sıvı gaz, katran ve katkı maddelerinden oluşan çeşitlere sahiptir petrol. Petrolün oluşumu zamanla toprakta bulunan organiklerin bozularak değişmesiyle ortaya çıkmıştır. Asırlarca öncesinde meydana gelen doğa olaylarında akarsu ve rüzgarlar havzalara kum, çakıl, silt, kil ve çeşitli iyonlar taşımış, taşınan bu maddeler oluşan su topluluklarının en alt kısımlarında tabakalar haline gelerek kalınlaşan çökel kayaçları meydana getirmiştir.

Zamanla ölen hayvanlar ve bitki kalıntıları da çökeltilere karışmıştır. Altta kalarak oksijenle teması kesilen tabakalar, üzerlerindeki yeni tabakaların neden olduğu basınç ile sertleşerek sedimanter kayaçlar haline gelmiştir. Çökeltilere karışan canlı kalıntılarının sahip olduğu hidrojen ve karbon molekülleri zamanla ısı ve basıncın etkisiyle parçalar haline gelerek hidrokarbonları oluşturmaktadırlar. Bu sebeptendir ki ham petrol ve doğalgaz fosil yakıtları oluşturmaktadır (Petform, 2020).

Bilinen kaynaklara göre petrolün keşfedilmesi ve kullanılmaya başlanması M.Ö. 3200'lü yıllara kadar dayanmaktadır. Sümer tabletleri petrolle ilgili ilk yazılı kaynaklar olup, daha sonrasında ise Nuh Tufanı olayındaki geminin yapımında Tevrat'ta ziftin kullanılması ile ilgili emirde petrolün varlığı ön plana çıkmaktadır. Günümüzde temizlik veya katkı maddesi olarak kullanılan bir çeşit petrol ürünü nafta ismi Babil tabletlerinde görülmektedir. M.Ö 823-81 O döneminde Babilonya Kralı Nebukadnezar tarafından karısı Amytis için yaptırdığı asma bahçelerinin yapımında bitumen (zift) kullanıldığı belirtilmektedir. Tarihin ilk yıllarından itibaren Mezopotamya bölgesi birçok savaşa ev sahipliği yapmış, birçok devlet Fırat ve Dicle nehirleri arasında kalan verimli toprakları ele geçirmek istese de bazı tarihçiler tarafından, savaşların temelinde zengin su kaynaklarından çok bölgedeki nafta pınarlarının kontrol altına alınması düşüncesinin olduğunu belirtmişlerdir. Yunanlı tarihçi Herodot M.Ö. 500-400 yılları arasında İran'ın Kuveyt'e yakın olan topraklarında petrol ve asfalt bulgularının bulunduğunu yazılarında belirtmiştir. M.S 193 - 211 yılları arasında Yunanlılar, Roma İmparatoru Septimus Severus'la yaptıkları savaşta petrolün yanıcı etkisinin bir avantaj olarak kullanarak savaşı kazanmışlardır. Marko Polo gezi kitabında 1272 yılındaki Azerbaycan topraklarındaki gezisinde Bakü petrol yataklarının günde yüz gemiyi dolduracak kadar büyük bir zenginliğin olduğunu ifadeleriyle yer vermiştir. Venedikli tüccar Cesare Frederici, 1453 yılında Hindistan'a doğru yol alırken Hindistan bölgesinde petrolden oluşan petrol gölcüklerinden söz ederken, Arapların adeta petrol fişkıran bölgelerine "cehennem ağzı" diye ifade ettiklerini de anı defterinde yer vermiştir. Evliya Çelebi, gezdiği yerlerdeki petrol bulunan bölgelerden ve petrol kullanımlarından Seyahatname'sinde bahsetmiştir (Uluğbay, 2008, s 15-18).

Petrol günümüzde birçok alanda kullanılmaktadır. Ulaşım araçları için gerekli olan yakıt petrolden elde edilen türev ürünler ile sağlanmaktadır. Petrol üretim sanayisinde makine ve teçhizatların çalışmasında kullanılan önemli bir doğal kaynaktır. Dünyada ham petrol ve brend petrol olarak ikiye ayrılmaktadır. Petrol serbest piyasada işlem görmekte olup fiyatlarında dalgalanma olmaktadır. Petrol üreticileri için önemli bir gelir kaynağı olduğundan ihracat ile döviz getirici bir yatırım aracıdır. Petrol her ülkede çıkmadığı için değerli bir doğal kaynak olarak emtia piyasalarında işlem görmektedir.



4. LİTERATÜR TARAMASI

Bireysel ve kurumsal yatırımcıların para ve sermaye piyasalarında yaptıkları yatırımlar ile ilgili yapılmış çalışmalara bu kısımda yer verilmektedir. Literatürde konuyla ilgili yapılmış çalışma sayısı sınırlı sayıdadır. Hisse senedi, tahvil, altın, yatırım fonları gibi birçok piyasada işlev gören yatırım araçlarını konu edinen çalışmalara bu kısımda yer verilmektedir.

Oğur (2020) risk ve getirinin yatırımcının yatırım kararları üzerinde etkili olduğunu ifade etmektedir. Yatırımcıların risk ve getiri arasındaki dengeyi kurmaları gerektiği belirtilmektedir. Dolar ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiş ve enflasyondan arınmış olma ihtimaline karşı incelenmektedir. Ocak 1987 ile Aralık 2019 dönemini kapsayan 396 aylık gözlem değerinden oluşan veriler modelde kullanılmıştır. Uygulamada **ARCH** ve **GARCH** yöntemleriyle analiz yapılmaktadır. Analiz sonucunda analizde kullanılan yatırım araçları arasında risk seviyesi en düşük olan **BIST 100** endeksi iken sonra altın sonra dolar geldiği tespit edilmiştir (Oğur, 2020).

Kutlar (2019) yüksek faiz ile kurun düşük olduğu Ocak 2005-Aralık 2006 ile Ocak 2015-Haziran 2016 dönemlerini karşılaştırarak borsa, dolar kuru, faiz ve altın fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Şirketlerin hisse senetlerinin getirileri ile şirketlerin döviz açıkları arasında bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Uygulamada **ARDL** eşbütünleşme testi, hata düzeltme mekanizması ve Granger nedensellik testi yapılmıştır. Faiz oranındaki artışın, döviz kurunu negatif yönde etkilediği, döviz kurunun artmasıyla hisse senetlerinin fiyatlarının düştüğü tespit edilmiştir (Kutlar, 2019).

Nacar (2019) gayrimenkul insanların barınmalarını sağlayan hemde yatırım amaçlı alınarak değer kazanan varlıklardır. Gayrimenkullere bağlı olarak yatırım araçları geliştirilmiştir. Gayrimenkul sertifikaları gayrimenkul yatırımı yapmak isteyen yatırımcılar için geliştirilen bir finansal varlıktır. Gayrimenkul sertifikaları finansman imkanı sağladığı gibi kentsel dönüşüm projelerinin yapılmasında imkan tanımaktadır.

Yatırımcıların gayrimenkul sertifikası almasında güven unsuru oldukça önemli olduğu ifade edilmektedir (Nacar, 2019).

Hadimoğullan (2019) sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ekonomilerde tahvillerin uzun vadeli bir yatırım ve finansman aracı olduğu belirtilmektedir. Gelişen ülkelerin faiz oranlarındaki değişim, sermaye piyasalarının gelişmemiş olması gibi nedenlerden dolayı tahvillerin çok tercih edilmediği ve gelişmediği ifade edilmektedir. Türkiye'de ve dünyada tahvil piyasalarını inceleyerek alternatif yatırım araçlarına göre getirilerini değerlendirmiştir. Analiz sonuçlarında Türkiye'deki tahvil piyasalarının dünyadakilere göre pek gelişmemiş olduğu, nominal getiri ve reel getirinin beklenen düzeyde olmadığı belirtilmektedir (Hadimoğullan, 2019).

Baur, Dimpf ve Kuck (2018) Bitcoin, altın ve ABD doları arasındaki ilişkinin literatürde volatilité ve getiri açısından analiz edildiğini benzer bir çalışmayı Dyhrberg (2016) tarafından yapıldığı ve bu çalışmada da onun benzeri bir çalışma yapıldığı belirtilmektedir. Dyhrberg (2016) tarafından yapılan çalışmaların bulgularından yararlanılarak aynı örneklem ve ekonometrik modeller kullanılarak analiz yapılmaktadır. Analiz sonucunda alternatif istatistiksel yöntemlerin daha güvenilir ve farklı sonuçlar verdiği ifade edilmektedir. Analizde 2010-2015 dönemi verileri kullanılarak Bitcoin, Altın ve döviz kurları arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre Bitcoin'in altın ve ABD doları dahil diğer varlıklara kıyasla belirgin bir şekilde farklı getiri, oynaklık ve korelasyon özellikleri sergilediği ifade edilmektedir (Baur, Dimpf, ve Kuck, 2018).

Atabey (2018) Türkiye'deki bireysel emeklilik sistemini incelemektedir. Bireysel emeklilik fonları değerlendirilmektedir. Bireysel emeklilik sistemi fonlarının getirileri ile sermaye piyasası araçlarının getirileri ile karşılaştırılarak alternatif yatırım araçları değerlendirilmektedir. Performans ölçümünde literatürde yer alan değerlendirme ölçütleri kullanılmaktadır. Uygulamada 2013-2017 dönemi verileri ile analiz yapılmaktadır. Analiz sonucunda bireysel emeklilik fonlarının getirilerinin alternatiflerine göre düşük olduğu ifade edilmektedir (Atabey, 2018).

Yalçınkaya (2018) çalışmada literatüre önemli katkı sağlaması beklenen gayrimenkul yatırım fonları değerlendirilmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları

ve gayrimenkul yatırım fonları incelenmektedir. Gayrimenkul portföyü oluşturularak bir portföyün getirisi analiz edilmektedir. Analizde kullanılan veriler sanal olup analiz sonucunda Türkiye'de sermaye piyasalarında tercih edilebileceği vurgulanmaktadır (Yalçınkaya, 2018).

Demirören (2018) altın kıymetli bir maden olarak yıllardır kullanılmaktadır. Altın yatırımcıların tercihlerinde sıkça kullandıkları bir yatırım aracı olarak ön plana çıkmaktadır. Yatırımcıların altına yatırım davranışlarının incelenmesinin literatüre katkı sağlaması beklenmektedir. Çalışmada altın ile ilgili tüm bilgilere tarihsel süreçte dahil olmak üzere yer verilmektedir. Altın yatırımcıların davranışları finans açısından yatırım eğilimleri incelenmektedir (Demirören, 2018).

Köse (2018) gayrimenkul sektörünün her geçen gün büyüdüğü, özellikle Türkiye'de son 10 yıldır büyük bir ivmeyle büyüdüğü ve dinamik bir ticaret hacmi ile ekonominin gelişmesine katkı sağladığı ve yatırımcıların yatırım kararlarında önemli bir belirleyici olduğu ifade edilmektedir. Çalışmada gayrimenkulün değerinin hesaplanması ve fiyatının değerlendirilmesi ve getiri analizi incelenmektedir. Türkiye ve Dünya genelinde gayrimenkul sektörü incelen ve İstanbul ilinin potansiyeli incelenmiştir (Köse, 2018).

Özcan (2017) finansal piyasaların ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile ilgili olduğunu ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarında gelişmekte olduğu belirtilmektedir. Finansal piyasaların gelişmesine menkul kıymet borsalarının önemli bir rolü olduğu vurgulanmaktadır. Menkul kıymetlerin 4 yıllık verileri fiyat ve işlem hacimleri, yatırımcıların tercih etme sebepleri incelenmektedir. Yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörler araştırılmaktadır (Özcan, 2017).

Tağtekin (2016) altının antik çağlardan itibaren kullanılan önemli bir finansal varlık olduğu ifade edilmektedir. Altının para olarak kullanılmasının dışında takı ve ziynet eşyası olarakta kullanıldığı belirtilmektedir. Altın uluslararası finansal sistemde rezervlenen kıymetli madenlerdendir. Çalışmada altın almak isteyen yatırımcıların davranışları ve tepkileri anket yöntemiyle toplanan verilerden yapılan istatistiksel analizler ile yapılmaktadır (Tağtekin, 2016).

Yalçın (2016) dolar, euro ve altın fiyatlarının BİST 30 endeksindeki hisse senetleri üzerine etkisini incelemektedir. Çalışmada dolar, euro, altın BIST 30 endeksi arasındaki ilişki doğrusal regresyon ve lojistik regresyon analizi ile incelenmiştir. 2010-2014 dönemi günlük veriler kullanılarak analiz yapılmıştır. Analiz sonucunda dolar, euro ve altın fiyatlarının BIST 30 endeksini tahmin etmekte başarılı sonuçlar verdiği ifade edilmektedir (Yalçın, 2016).

Çelepçıkay (2014) yatırım fonlarının öneminin her geçen gün arttığını, profesyonel yönetim ile yönetildiklerini, belirsizlik, risk ve getiri dengesinin korunduğu ve yatırımcıya avantaj sağladığı belirtilmektedir. Çalışmada A tipi yatırım fonlarının finansal performansları 2013 yılı verileri kullanılarak 90 adet fonun verisinden yararlanılarak çeşitli ölçüm teknikleri kullanılarak değerlendirilmektedir. Fonların performansları değerlendirilerek getirileri kıyaslanmış analiz sonuçları değerlendirilmiştir (Çelepçıkay, 2014).

Kültürcü (2014) altının kimyasal ve fiziksel bir varlığının olduğunu, geçmişten günümüze para ve yatırım aracı olarak kullanıldığını açıklamaktadır. Savaşların, krizlerin, afetlerin olduğu dönemlerde en çok tercih edilen yatırım aracı olarak altının kullanıldığı belirtilmektedir. Türkiye'de yatırımcıların altın yatırımlarına ağırlık verdikleri ve yastık altı olarak ifade edilen fiziksel altın yatırımı yaptıkları ifade edilmektedir (Kültürcü, 2014).

Atay (2013) altının insanlık tarihinde ilk kullanılmaya başlayan kıymetli madenlerden olduğu ifade edilmektedir. Altın uluslararası finansal sistemde para olarak uzun yıllar kullanılmıştır. Çalışmada Ocak 2003-Haziran 2013 dönemi aylık veriler kullanılarak ekonometrik bir analiz yapılmaktadır. BIST 100 endeksi, TÜFE gibi çeşitli değişkenlerin kullanıldığı modelde çeşitli ekonometrik analizler sonucunda altın fiyatı ile ulusal makroekonomik değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Altın fiyatındaki değişimin TÜFE'den kaynaklanabileceği belirtilmektedir (Atay, 2013).

Aydoğan (2013) Markov Rejim Değişim modelinin Türkiye'de piyasalarda işlem gören çeşitli finansal araçların arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Yatırımcıların yatırım araçlarında karşılaştıkları anormal durumlarda ekonominin olumsuz

etkilenmesi karşısında birbirini yatırım araçlarının dengelemesi portföy yönetimi açısından oldukça önemli olduğu belirtilmektedir. Analizde risksiz getiri verileri kullanılmaktadır. Hisse senedi ve bono arasında ilişki çeşitli analizler ile test edilmektedir. Ocak 2001-Ocak 2013 dönemi verileri kullanılmaktadır. Analiz sonucunda iki piyasa arasında negatif ilişki olduğu ifade edilmektedir (Aydoğan, 2013).

Özkaya (2012) altının geçmişten günümüze önemli bir yatırım aracı olduğunu vurgulayarak popülerliğini kaybetmeyen ve rezerv para olarak kullanılabilen bir emtia olduğu belirtilmektedir. Risk ve vade yatırımcılarca dikkate alınarak yatırım kararlarında çeşitli opsiyonlar oluşturulabilmektedir. Altının tarihsel gelişimi, altın piyasaları, altının getirisi ve gelecekte ne kadar olabileceği araştırılmaktadır. Şubat 1996-Ağustos 2012 dönemi verileri kullanılmaktadır. Geliştirilen modeller üzerine 194 gözlemden oluşan veriler çeşitli analizler yapılarak analiz sonuçları yorumlanmıştır. Altının finansal krizler yaşandığı dönemlerde yükseldiği ve gelecekte yükselmesinin beklendiği ifade edilmektedir (Özkaya, 2012).

Mammadov (2011) A tipi yatırım fonlarını incelemektedir. Profesyonel yatırım danışmanlığı sunan şirketlerin yönettikleri fonlar sermaye piyasasında yatırım fonu olarak işlem görmektedir. Yatırım fonlarının getirisi arttıkça başarılı olduğu düşünülmektedir. Alternatif yatırım araçlarından daha iyi bir getiriye sahip olması beklenmektedir. Yatırım fonlarının performanslarının incelenmesi için Ocak 2008-Aralık 2010 dönemi verileri kullanılarak standart sapması hesaplanmaktadır. Piyasa gösterge endeksi ile yatırım fonlarının aylık ortalama getirileri arasındaki ilişki regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir (Mammadov, 2011).

Ata(2010) küreselleşmenin piyasalarda etkisini gösterdiği ve yatırımcıların çeşitlendiğini belirtmektedir. Finansal piyasalarda finansal araçların çeşitlendiği belirtilmektedir. Yatırım araçlarında risk ve getiri dengesine önem verilmesi gerektiği, yeterli bilgisi olmayan yatırımcıların piyasalarda yatırım fonlarını kullanarak yatırım yapabilecekleri ifade edilmektedir. Hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcıların A tipi yatırım fonlarına yönelenerek daha az risk ile daha yüksek getiri elde etmelerinin mümkün olduğu belirtilmektedir. Çalışmada 2000-2008 dönemi A

tipi yatırım fonlarının verileri analiz edilerek yatırımcılara doğru karar vermelerine yardımcı olmak amaçlanmıştır (Ata, 2010).

Baur ve Lucey (2010) altın, güvenli bir liman olarak tanımlanan bir yatırım aracı olup olmadığını araştırmışlardır. Altını güvenli bir liman olarak görenler olduğundan ABD, İngiltere ve Alman borsalarında işlem gören hisse senedi ve tahvillerin getirileri ile altın getirileri arasındaki sabit ve zaman içinde değişen ilişkilerin incelenmesi gerekmektedir. Bu çalışmada söz konusu ilişkinin incelenmesi için 1995-2005 dönemine ait çeşitli veriler ekonometrik analiz yöntemleriyle incelenmesi amaçlanmaktadır. Altının ortalama olarak hisse senetlerine karşı bir korunma olduğunu ve yüksek risk altında güvenli bir sığınak olduğu tespit edilmiştir. Portföy analizi sonucunda altını güvenli bir liman olarak görmek mülkün olsada vadesinin kısa olabileceği ifade edilmektedir (Baur ve Lucey, 2010).

Günel (2010) finansal araçların çeşitlendiği finansal piyasalarda yatırım kararlarının güçleştiği, yatırım yapılacak yatırım araçlarında çeşitliliğin yapılması gerektiği ifade edilmektedir. Portföy performansının önemi vurgulanarak temel bilgilerden yararlanılarak tek kriterli yöntem ile performansların analiz edilmektedir. 2008-2009 dönemi verileri kullanılmaktadır. Tek kriterli performans yöntemi ile yapılan değerlendirme ile portföylerin getirileri karşılaştırılmaktadır (Günel, 2010).

Asil (2010) dalgalanmaların arttığı uluslararası piyasalarda, enflasyon belirsizlik ve faizlerdeki hareketlendirdiği ifade edilmektedir. Türk halkının altını çok tercih ettiği belirtilmektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesi için tasarrufların artırılması ve piyasalara aktarılması gerektiği ifade edilmektedir. Yatırımcıların eğitilmesi, bilgilendirilmesi, sermaye piyasaları içerisinde daha etkin bir pozisyon almaları için bilgi sahibi olmaları gerektiği belirtilmektedir (Asil, 2010).

Gündoğdu (2010) bireysel emeklilik fonları ile menkul kıymet yatırım fonlarının her geçen gün artan bir öneme sahip olduğunu ifade etmektedir. Kurumsal yatırımcıların yatırım fonlarını daha çok tercih ettikleri bilinmektedir. Türkiye'de yeni gelişen bir sektör olan bireysel emeklilik sisteminin önemi vurgulanarak, ekonomiye katkılarının açıklanmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarının uzun vadeli olması, menkul kıymet

yatırım fonlarının ise kısa vadeli yatırım aracı olarak değerlendirildiği ifade edilmektedir (Gündoğdu, 2010).

Aslan (2009) yatırım kararlarında yatırım fonlarının öneminin her geçen gün artmasından dolayı Borsa Yatırım Fonlarının performansının ölçülmesi gerektiği düşünülerek yapılan çalışmada istatistik iki yöntem kullanılarak fonların performansları değerlendirilmiştir. Borsa yatırım fonlarının analizinde 3 farklı fona ait Ocak 2006 ile Ekim 2008 dönemi verileri kullanılmaktadır. Kanonik regresyon ve çoklu regresyon yöntemleri ile fon performansları değerlendirilmiştir. Çalışma finansal analiz dışında istatistiksel analizden yararlanarak literatüre katkı sağlaması amaçlanmaktadır. Analiz sonucunda fon getirilerinin dolar ile pozitif, euro ile negatif yönlü korelasyona sahip olduğu, bazı fonların endeksten daha fazla getiriye sahip olduğu tespit edilmiştir (Aslan, 2009).

Menase (2009) altının tarih boyunca birçok medeniyet tarafından kullanıldığını ifade etmektedir. Altının önemli bir para ve yatırım aracı olarak kullanılmasından dolayı yatırım aracı olarak günümüzde cazip bir kıymetli maden olarak tercih edilebilmektedir. Altının rezerv aracı olarakta uluslararası piyasalarda tutulduğu belirtilmektedir. Türkiye'de altın piyasasının pek gelişmediği ancak 1990'lı yıllara kadar çok tercih edildiği ifade edilmektedir. Altının enflasyondan yatırımları koruduğu ifade edilmektedir. Altının talebinin yüksek olduğu ancak her yerde çıkarılmadığı için arzın sınırlı olduğu belirtilmektedir. Altın fiyatlarının tahmin edilmesinin yatırımcılar için önemli olduğu vurgulanmaktadır (Menase, 2009).

Canbulat (2009) küreselleşmeyle ülkeler arasında sınırların kalkmasıyla finansal ürünler çeşitlenmiş, piyasalar gelişmiş ve yatırımcılar farklılaşmıştır. En önemlisi yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları diğer bir ifadeyle finansal araçlar çeşitlenmiştir. Yatırım araçlarının zaman serisi analizi ile gelecekte beklenen getirileri tahmin edilmeye çalışılmıştır. Analizde zaman serisi için öncelikle durağanlık testi, birim kök testi ve zaman serisi analizleri ile gelecek dönemlerdeki potansiyelleri tahmin edilmiştir. Analizde euro, dolar, devlet iç borçlanma senedi, İMKB endeksi değişkenleri kullanılmaktadır (Canbulat, 2009).

Sümer (2009) tahvil ve hisse senedi olmak üzere iki temel sermaye piyasası yatırım aracının getirilerini analiz etmiştir. Makroekonomik göstergeler kullanılarak analiz yapılmış olup ekonomiden, küresel konjonktürden ve dış siyasi olayların neden olduğu gelişmelerin menkul kıymetlerin getirileri üzerine etkisi değerlendirilmektedir. Analizde 2001-2008 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Getirilerden enflasyon arındırılarak reel getiriler hesaplanmıştır. Faiz oranlarındaki düşüş tahvil getirisini azaltırken, hisse senetlerinden beklenen getiriyi yükseltmiştir (Sümer, 2009).

Yavuz (2008) altının tarihsel sürecinden bahsederek ekonomik sistem içindeki önemini vurgulamaktadır. Günümüzde devletler için sahip olduğu önem, altın piyasalarının çalışma sistemleri ve finansal sistem içindeki konumu açıklanmaktadır. Altının değerli bir maden olmasının nedenleri araştırılarak altının ekonomik değeri analiz edilmiştir. Dünyadaki altın piyasası detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Türkiye'de altın ve altına endeksli araçların gelişimi ve piyasalar açıklanmaktadır (Yavuz, 2008).

Daude ve Stein (2007) Dünya genelindeki ikili doğrudan yabancı yatırım (DYY) stoklarını kullanarak, DYY'nin yerinin belirleyicileri olarak çok çeşitli kurumsal değişkenlerin önemini araştırmıştır. Bazı ülkelerin ekonomilerinde DYY'nin genel olarak olumlu ekonomik bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Özellikle, kanunların, düzenlemelerin ve politikaların öngörülemezliği, aşın düzenleme yükü, hükümetin istikrarsızlığı ve taahhüt eksikliği, DYY'nin caydırılmasında önemli bir rol oynamaktadır (Daude ve Stein, 2007).

Odabaşı (2007) ekonomilerin büyümeleri için yatırımların önemini vurgulayarak yatırımların finansmanı için fonlara ihtiyaç duyulduğu ifade edilmektedir. Finansal piyasalarda finansal araçlarla fon arz ve talebinin yönetildiği sermaye piyasalarının yatırım yapılabilmesi için önemli olduğu ifade edilmektedir. Yatırım fonlarının getirileri ile alternatif yatırım araçlarının getirileri karşılaştırılarak yatırımcıların beklentileri değerlendirilebilmektedir. 2002-2006 döneminde 13 A Tipi yatırım fonu verisi ve çok kriterli modeller kullanılarak fonların performansları değerlendirilmektedir. Analiz sonucunda fonların endekse göre daha az risk ile daha az getiri elde ettiği tespit edilmiştir (Odabaşı, 2007).

Lensinky ve Morrissey (2006) ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlarının (**DYY**) sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağladığını ifade etmektedirler. DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyerek literatüre katkı sağlaması amaçlanmaktadır. DYY girişlerinin oynaklığıyla ilgili tedbirler vererek önceki çalışmalardan farklılık göstermektedir. Standart modeli, kesit, panel verileri ve araçsal değişken tekniklerini kullanarak çalışmada tahmin yapılmaktadır. Tüm sonuçlar tamamen sağlam olmasa da, DYY oynaklığının büyüme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğuna dair tutarlı bir bul_g_u vardır. **DYY** seviyelerinin büyüme üzerindeki olumlu etkisinin kanıtı sağlam olmadığı ifade edilmektedir (Lensink ve Morrissey, 2006).



5. YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİLERİNİN İNCELENMESİ

Çalışmanın konusunu oluşturan yatırım araçlarının getirilerinin incelenmesi yatırımcıların gelecekte bekledikleri getiri düzeyinin değerlendirilmesi için önemli bir veri kaynağıdır. Çalışmanın bu kısmında uygulamayla ilgili bilgilere yer verilmektedir.

5.1. Çalışmanın Amacı

Çalışmanın amacı yatırımcıların yatırım karar alırken bekledikleri getiri düzeylerini önceden araştırmalarını sağlamaktır. Yatırım yapmadan önce geçmiş yıllara ait verilerden yararlanarak yatırım araçlarının getiri düzeylerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Geçmiş yıllardaki fiyatlar gelecek yıllar için önemli bir veri kaynağıdır. Geçmiş yıllarda gözlemlenen fiyatlar gelecekte de aynı trendi sergileceği varsayılır. Örneğin kriz dönemlerinde altının güvenli bir liman olarak yatırımcılarda tercih edildiği ifade edilmektedir. Bunu öğrenen bir yatırımcı ekonomik ve finansal krizler olduğunda altının fiyatının yükseleceğini tahmin edebilir. Böylece portföyüne altın alarak tasarruflarını değerlendirebilir. Yatırımcılar yatırım araçlarının geçmiş dönemlerde ne kadar kazandırdığını önceden bilirse gelecek dönemlerde de ne kadar yükselebileceğini tahmin edebilir. Yatırım araçlarının geçmiş dönem getirilerinin incelenmesi ve karşılaştırılmasıyla yatırımcılar yatırım karar almadan önce yanlış paylan azalabileceği düşünülmektedir. Tarih tekrardan ibarettir sözünden yola çıkarak geçmiş dönem verilerinin teknik analiz yöntemiyle incelenmesi yatırımcıların gelecek dönemlerde ne kadar potansiyele sahip olduğunun önceden tahmin edilebilmesine olanak tanıdığından, yatırımcıların kararlarına yardımcı olacağı düşünüldüğünden çalışmanın literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

5.2. Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örneklemi

Para ve sermaye piyasalarında işlem gören tüm yatırım araçları çalışmanın ana kütlelerini oluşturmaktadır. Para ve sermaye piyasalarında işlem gören yatırım araçları oldukça fazladır. Bu nedenle temel gösterge niteliğindeki yatırım araçları çalışmanın önemini oluşturmaktadır. Bu açıdan düşünüldüğünde para piyasasında işlem gören oldukça fazla alım satımı olan Amerikan Dolan (USD) ve Avrupa Para Birimi Euro (EUR) çalışmanın örneklemine oluşturmaktadır. Ayrıca kıymetli maden piyasasında işlem gören önemli bir finansal yatırım aracı olan altın fiyatıda çalışmanın örneklemine yer almaktadır. Menkul Kıymetler Borsasının göstergesi olarak BİST 100 endeksi örneklemde yer almaktadır. Ayrıca sabit getirili menkul kıymetlerin getirilerinin değerlendirilmesinde önemli bir gösterge olarak düşünülen faiz oranda çalışmanın örneklemine yer almaktadır. Ocak 2010 ile Aralık 2019 yıllarını içeren 10 yıllık dönem çalışmanın veri setini oluşturmaktadır.

5.3. Çalışmanın Kısıtları

Yatırım araçlarının oldukça fazla olması nedeniyle çalışmada sınırlı sayıda yatırım aracı incelenmektedir. Veri setinin uzun oluşu, yüksek enflasyon, paradan sıfır atılması, dünya konjontörünün sürekli değişmesi gibi nedenlerden dolayı çalışmanın veri seti yakın bir dönemi içermektedir. Daha uzun dönemlerin incelenmesi çalışmada yer alan farklı yatırım araçlarının karşılaştırılmasına imkan vermeyebilir. Bu nedenlerden dolayı çalışmada 10 yıllık dönem aylık veriler ile incelenmektedir.

5.4. Çalışmanın Analiz Yöntemi

Çalışmada yatırım araçlarının getirileri karşılaştırılmaktadır. Bu nedenle yatırım araçlarının getirileri incelemek için bir önceki dönem ile cari dönem arasındaki fark alınarak önceki döneme bölünmekte ve yüz ile çarpılarak yatırım aracının getirisi hesaplanmaktadır. Çalışmada trend analizi yapılarak yatırım araçlarının getirilerinin aylar ve yıllar itibarıyla değişimlerinde incelenmektedir. Çalışmada EUR, USD, altın, BIST 100 endeksi ve faiz oranı değişkenleri kullanılmıştır. Söz konusu yatırım araçlarının verileri yahoo finans ve TCMB veri tabanından elde edilmiştir (Yahoo, 2020; TCMB, 2020).

5.5. Bulgular ve Değerlendirme

Bu bölümde ilk olarak USD/TR, ikinci olarak EUR/TR, üçüncü olarak altının Ons ve Türk lirası fiyatı, dördüncü kısımda Borsa İstanbul 100 Endeksi ve beşinci kısımda ülkemizde sabit getirili yatırım aracı olarak tercih edilebilen vadeli mevduat getirileri incelenmektedir.

5.5.1. Amerikan Doları Getirisinin İncelenmesi

Dünya'da dolaşımda en çok kullanılan para Amerikan doları olduğundan, Amerikan dolarının (**USD**) değeri emtia ve finansal piyasalar için belirleyici bir gösterge olabilmektedir. Yatırımcılar için USD yatırım aracı olarak tercih edilebilmektedir. Özellikle ülkemizde vatandaşların tasarruflarını değerlendirmek için tercih ettikleri iki para biriminden biridir. USD dünyada en çok rezerve sahip para birimi olması, dünya genelinde sirkülasyonu en yüksek para olması ve en çok tercih edilen para olması nedeniyle yatırımcılar tarafından sıkça tercih edilmektedir. Bu bölümde ilk olarak USD/TR kurunun 10 yıllık dönemde aylık fiyat değişiminin grafiği ve trendi analizi verilmektedir. İkinci kısımda USD/TR kurunun yıllık bazda getirisi analiz edilmektedir.

5.5.1.1. Amerikan Dolarının Trend Analizi

USD/TR kurunun değişiminin daha iyi anlaşılabilmesi için 2010-2019 dönemine ait fiyat verilerinin grafik olarak incelenmesi gerekmektedir. **USD/TR** kurunun ay sonu kapanış fiyatları Tablo 1'de verilmektedir.

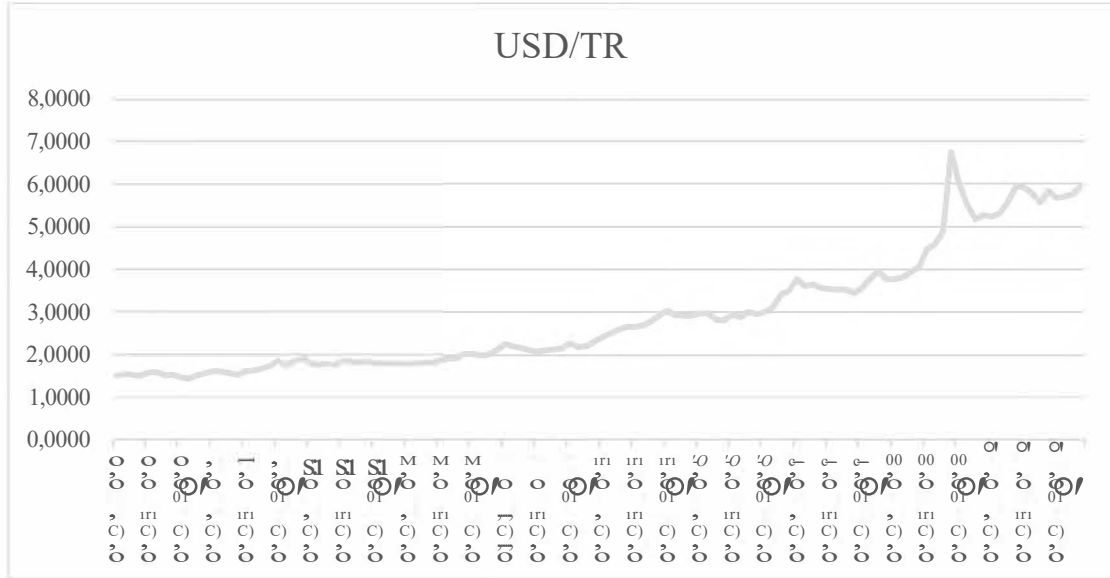
Tablo 5.1 USD/TR Kurunun Aylık Kapanış Fiyatları

Tarih	USD/TR	Tarih	USD/TR	Tarih	USD/TR
29.01.2010	1,4962	28.06.2013	1,9177	30.11.2016	3,4094
26.02.2010	1,5462	31.07.2013	1,9225	30.12.2016	3,5176
31.03.2010	1,5156	30.08.2013	2,0290	31.01.2017	3,7762
30.04.2010	1,4880	30.09.2013	2,0381	28.02.2017	3,6069
31.05.2010	1,5718	31.10.2013	1,9929	31.03.2017	3,6543
30.06.2010	1,5812	29.11.2013	2,0130	28.04.2017	3,5633
30.07.2010	1,5048	31.12.2013	2,1206	31.05.2017	3,5525
31.08.2010	1,5232	31.01.2014	2,2638	30.06.2017	3,5242
30.09.2010	1,4505	28.02.2014	2,2109	31.07.2017	3,5323
29.10.2010	1,4293	31.03.2014	2,1758	31.08.2017	3,4551
30.11.2010	1,5027	30.04.2014	2,1210	29.09.2017	3,5583
31.12.2010	1,5523	30.05.2014	2,0872	31.10.2017	3,7773

31.01.2011	1,6100	30.06.2014	2,1235	30.11.2017	3,9561
28.02.2011	1,5906	31.07.2014	2,1314	29.12.2017	3,7769
31.03.2011	1,5511	29.08.2014	2,1572	31.01.2018	3,7757
29.04.2011	1,5234	30.09.2014	2,2794	28.02.2018	3,8152
31.05.2011	1,6003	31.10.2014	2,1985	30.03.2018	3,9449
30.06.2011	1,6203	28.11.2014	2,2058	30.04.2018	4,0517
29.07.2011	1,6725	31.12.2014	2,3227	31.05.2018	4,4686
31.08.2011	1,7311	30.01.2015	2,4155	29.06.2018	4,5905
30.09.2011	1,8499	27.02.2015	2,5045	31.07.2018	4,8828
31.10.2011	1,7417	31.03.2015	2,6026	31.08.2018	6,7341
30.11.2011	1,8500	30.04.2015	2,6568	28.09.2018	6,0057
30.12.2011	1,9154	29.05.2015	2,6553	31.10.2018	5,4809
31.01.2012	1,7861	30.06.2015	2,7033	30.11.2018	5,1702
29.02.2012	1,7505	31.07.2015	2,7877	31.12.2018	5,2743
30.03.2012	1,7838	31.08.2015	2,9181	31.01.2019	5,2274
30.04.2012	1,7591	30.09.2015	3,0381	28.02.2019	5,3094
31.05.2012	1,8550	30.10.2015	2,9347	29.03.2019	5,5717
29.06.2012	1,8267	30.11.2015	2,9257	30.04.2019	5,9489
31.07.2012	1,8008	31.12.2015	2,9201	31.05.2019	5,9125
31.08.2012	1,8265	29.01.2016	2,9695	28.06.2019	5,7718
28.09.2012	1,7876	29.02.2016	2,9880	31.07.2019	5,5577
31.10.2012	1,7965	31.03.2016	2,8330	30.08.2019	5,8327
30.11.2012	1,7851	29.04.2016	2,8111	30.09.2019	5,6677
31.12.2012	1,7887	31.05.2016	2,9533	31.10.2019	5,7010
31.01.2013	1,7683	30.06.2016	2,8879	29.11.2019	5,7580
28.02.2013	1,7960	29.07.2016	3,0104	31.12.2019	5,9472
29.03.2013	1,8087	31.08.2016	2,9633		
30.04.2013	1,7936	30.09.2016	2,9971		
31.05.2013	1,8714	31.10.2016	3,1063		

Tablo 5.1 incelendiğinde USD/TR kurunun 2010 Ocak Ayının sonunda 1,49TL den işlem gördüğü görülmektedir. Kurdaki artış 10 yıllık dönemde devam etmiş ve 2019 yılı Aralık Ayının sonunda 5,94TL'den işlem görmüştür.

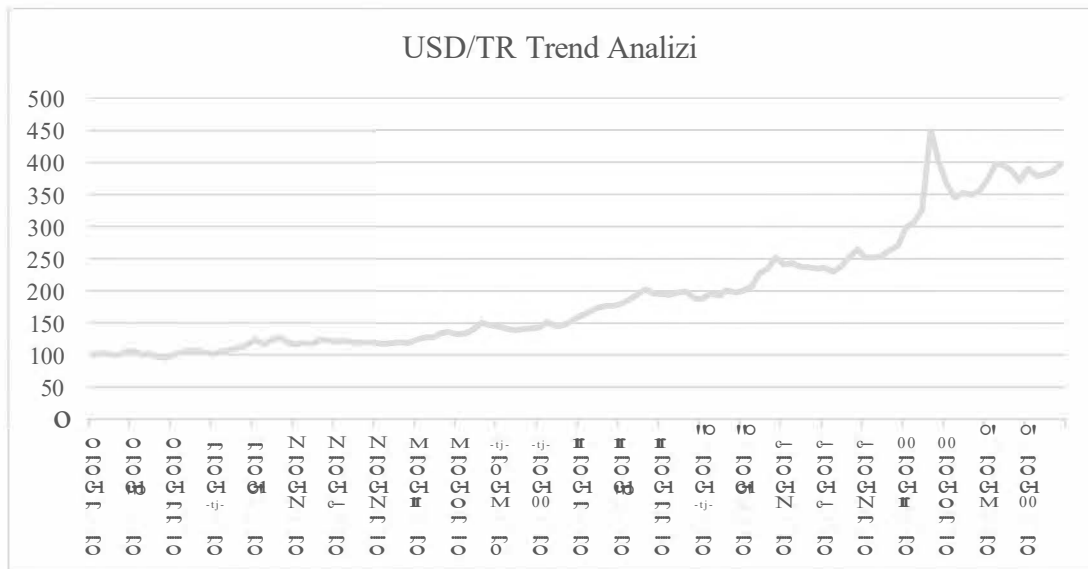
Tablodaki verilerin daha iyi anlaşılması için USD/TR kurunun 2010-2019 dönemi aylık verilerinden oluşan grafik Şekil 5.1'de sunulmaktadır.



Şekil 5.1 USD/TL Kurunun Aylık Fiyatları

Şekil incelendiğinde Amerikan dolarının 2010 yılının başından itibaren yavaşça artma eğilimi gösterdiği; 2014 Ocak ayının başından itibaren yükselme eğiliminin arttığı 2018 yılından itibaren hızlı bir yükseliş gösterdiği 2019 yılında sabit bir trend izlediği görülmektedir.

USD/ TL yılı ay sonu verisi baz alınarak yapılan trend analizi sonuçları Şekil 5.2'de verilmektedir.



Şekil 5.2 USD/TL Kurunun Trend Analizi

Şekil incelendiğinde Ocak 2010 döneminde 100 kabul edilen doların 2018 yılında 450'ye yükseldiği sonra düşerek 400 civarında yatay seyir izlediği görülmektedir. 10 yıllık dönemde doların yaklaşık %300 değer kazandığı tespit edilmektedir.

5.5.1.2. Amerikan Dolarının Aylık ve Yıllık Getirisi

Amerikan dolarının 2010-2019 döneminde aylık ve yıllık getirileri dinamik yüzde analizi yöntemi esas alınarak yapılmıştır. Diğer bir ifadeyle cari dönem bir önceki dönem ile karşılaştırılarak arasındaki fark hesaplanmıştır. Böylece Amerikan dolarının aylık ve yıllık getirileri hesaplanabilmektedir. Bir önceki dönemde trend analizi verildiğinden yıllık değişimin incelenmesi amacıyla bu bilginin yatırımcıya faydalı olacağı düşünülmektedir.

Tablo 5.2 USD/TR Kurunun Yılbaşı ve Yılsonu Fiyatları

Tarih	USD/TR
4.01.2010	1,4731
31.12.2010	1,5523
3.01.2011	1,5416
30.12.2011	1,9154
2.01.2012	1,8799
31.12.2012	1,7887
2.01.2013	1,7814
31.12.2013	2,1206
2.01.2014	2,1464
31.12.2014	2,3227
2.01.2015	2,3309
31.12.2015	2,9201
2.01.2016	2,9161
30.12.2016	3,5176
2.01.2017	3,5349
29.12.2017	3,7769
2.01.2018	3,7911
31.12.2018	5,2743
2.01.2019	5,2887
31.12.2019	5,9472

Tablo 5.2'de USD/TR kurunun her yılın başında sonundaki fiyatları verilmektedir. Yıllık değişim aralığının en fazla olduğu Aralık 2018 yılıdır. Dönem başında 1 USD 3,7911TL iken, dönem sonunda 1USD= 5,2743TL ye çıkmıştır. Yıllık getirilerin

incelenmesi için yılbaşı ve yılsonundaki değişim hesaplanmış ve yüz ile çarpılarak Tablo 53'de verilmiştir.

Tablo 5.3 USD/TR Kurunun Yıllık Getirisi

Yıl	Değişim(%)
2010	5,37
2011	24,24
2012	-4,85
2013	19,03
2014	8,21
2015	25,27
2016	20,62
2017	6,84
2018	39,12
2019	12,45

USD/TR kurunun yıllık getirisi incelendiğinde en düşük getirinin negatif yönde %4,85 ile 2012 yılında ve en yüksek getirinin ise 2018 yılında %39,12 oranında olduğu görülmektedir. 10 yıllık dönemin 6 yılında yıllık getirinin %10'nun üzerinde olduğu; sadece 2012 yılında zarar olduğu ve en düşük pozitif getirinin ise 2010 yılında %5,37 olduğu tespit edilmektedir. On yıllık dönemin yıllık ortalama getiri ise %15,63'dür. Diğer bir ifadeyle her yılın ilk işlem günü alınan Amerikan doları o yılın son işlem günü satıldığında elde edilen getirilerinin ortalaması alındığında %15,63 oranında bir getiri elde edilmektedir.

5.5.2. Euro Getirisinin İncelenmesi

Dünya'da dolaşımda en çok kullanılan para Amerikan doları olup ondan sonra dolaşımda ikinci sırada yer alan Euro'dur. Avrupa Birliği'ne bağlı ülkelerin ihracat ve ithalatta kullandıkları para birimi olan Euro, dünya ticaretinde değişim aracı olarak tercih edildiği gibi rezerv para birimi olarakta kullanılmaktadır. Amerikan doları para birimi kadar rezerv paraya sahip olmasada kullanım alanı ve kullanan ekonomilerin sayısının fazla oluşu yatırımcılar tarafından yatırım amaçlı alınıp satılmasında etkili olabilmektedir. Ülkemizde Amerikan doları ile Euro en çok tercih edilen yabancı para birimleridir. Bu nedenle yatırımcıların tercih etmesi ve yüksek getiri potansiyeline sahip olması nedeniyle Euro para biriminin getirisi bu bölümde incelenmektedir. İlk olarak EUR/TR kurunun 10 yıllık dönemde aylık fiyat değişiminin grafiği ve trend

analizi verilmektedir. İkinci kısımda ise EUR/TR kurunun yıllık bazda getirisi analiz edilmektedir.

5.5.2.1. Euro'nun Trend Analizi

EUR/TR kurunun değişiminin daha iyi anlaşılabilmesi için 2010-2019 dönemine ait fiyat verilerinin grafik olarak incelenmesi gerekmektedir. EUR/TR kurunun ay sonu kapanış fiyatları Tablo 4'de verilmektedir.

Tablo 5.4 EUR/TR Kurunun Aylık Kapanış Fiyatları

Tarih	EUR/TR	Tarih	EUR/TR	Tarih	EUR/TR
29.01.2010	2,0747	28.06.2013	2,50023	30.11.2016	3,62993
26.02.2010	2,1072	31.07.2013	2,54973	30.12.2016	3,71497
31.03.2010	2,0494	30.08.2013	2,68368	31.01.2017	4,04397
30.04.2010	1,9727	30.09.2013	2,75023	28.02.2017	3,8183
31.05.2010	1,9311	31.10.2013	2,73763	31.03.2017	3,90501
30.06.2010	1,9353	29.11.2013	2,73919	28.04.2017	3,87077
30.07.2010	1,9652	31.12.2013	2,92716	31.05.2017	3,96785
31.08.2010	1,9305	31.01.2014	3,06874	30.06.2017	4,03373
30.09.2010	1,9784	28.02.2014	3,02938	31.07.2017	4,14886
29.10.2010	1,9917	31.03.2014	2,99098	31.08.2017	4,10939
30.11.2010	1,9693	30.04.2014	2,9308	29.09.2017	4,19194
31.12.2010	2,0657	30.05.2014	2,83989	31.10.2017	4,40343
31.01.2011	2,1475	30.06.2014	2,8969	30.11.2017	4,68843
28.02.2011	2,1916	31.07.2014	2,85608	29.12.2017	4,51036
31.03.2011	2,1913	29.08.2014	2,84433	31.01.2018	4,68732
29.04.2011	2,2622	30.09.2014	2,89296	28.02.2018	4,66677
31.05.2011	2,2839	31.10.2014	2,77138	30.03.2018	4,85184
30.06.2011	2,347	28.11.2014	2,74748	30.04.2018	4,91197
29.07.2011	2,3991	31.12.2014	2,82527	31.05.2018	5,21005
31.08.2011	2,4984	30.01.2015	2,73687	29.06.2018	5,30747
30.09.2011	2,5161	27.02.2015	2,80483	31.07.2018	5,71876
31.10.2011	2,4633	31.03.2015	2,8201	31.08.2018	7,85386
30.11.2011	2,4653	30.04.2015	2,95215	28.09.2018	6,98344
30.12.2011	2,4806	29.05.2015	2,90985	31.10.2018	6,2082
31.01.2012	2,347	30.06.2015	3,0329	30.11.2018	5,88618
29.02.2012	2,3599	31.07.2015	3,05188	31.12.2018	6,03475
30.03.2012	2,3756	31.08.2015	3,27217	31.01.2019	6,0067
30.04.2012	2,3302	30.09.2015	3,41996	28.02.2019	6,0418
31.05.2012	2,297	30.10.2015	3,2241	29.03.2019	6,2537
29.06.2012	2,2732	30.11.2015	3,09576	30.04.2019	6,6556
31.07.2012	2,2092	31.12.2015	3,1928	31.05.2019	6,57826
31.08.2012	2,28475	29.01.2016	3,24815	28.06.2019	6,55982
28.09.2012	2,30857	29.02.2016	3,26525	31.07.2019	6,19975
31.10.2012	2,32938	31.03.2016	3,21374	30.08.2019	6,44884
30.11.2012	2,31525	29.04.2016	3,19329	30.09.2019	
31.12.2012	2,36475	31.05.2016	3,2933	31.10.2019	6,35483

31.01.2013	2,40018	30.06.2016	3,21839	29.11.2019	6,33771
28.02.2013	2,36333	29.07.2016	3,33715	31.12.2019	6,66038
29.03.2013	2,31837	31.08.2016	3,30393		
30.04.2013	2,34898	30.09.2016	3,36319		
31.05.2013	2,43928	31.10.2016	3,41268		

Tablo 5.4 incelendiğinde EUR/TR kurunun 2010 Ocak Ayının sonunda 2,07TL den işlem gördüğü görülmektedir. Kurdaki artış 10 yıllık dönemde devam etmiş ve 2019 yılı Aralık Ayının sonunda 6,66TL'den işlem görmüştür.

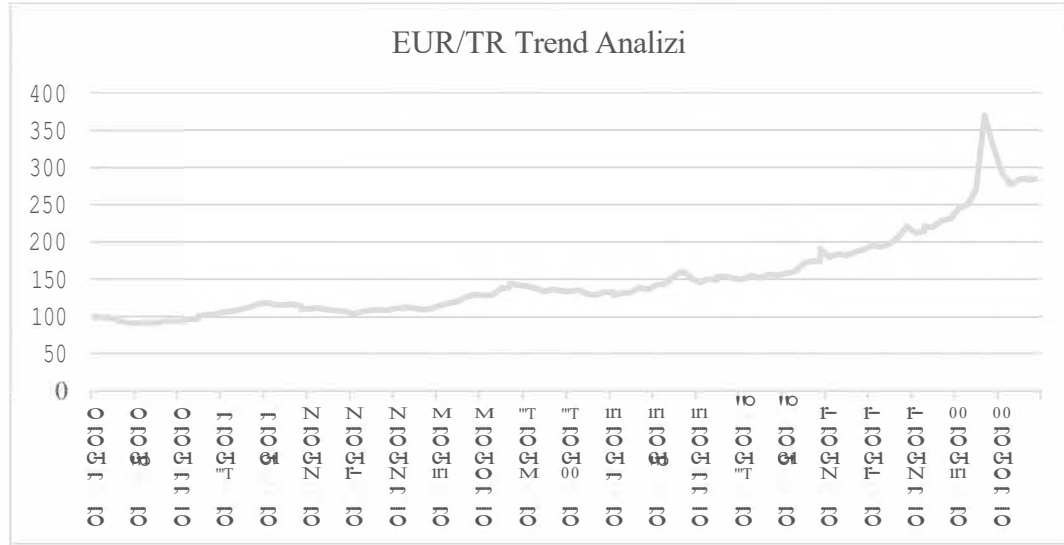
Tablodaki verilerin daha iyi anlaşılması için EUR/TR kurunun 2010-2019 dönemi aylık fiyat verilerinden oluşan grafik Şekil 5.3 'de sunulmaktadır.



Şekil 5.3 EUR/TR Kurunun Aylık Fiyatları

Şekil incelendiğinde Euronun 2010 yılının başından itibaren yavaşca artan bir trend gösterdiği görülmektedir. Bazı dönemlerde küçük düşüşler olsada genel eğilim yükselme trendidir. 2018 yılında ani bir yükseliş gösterdiği ve sonra ani bir düşüş ile yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Eylül 2018 döneminin ay sonu kapanış fiyatı olmadığından burada yazılamamıştır.

EUR/TR kurunun ay sonu kapanış fiyatları verileri kullanılarak Ocak 2010 yılı ay sonu verisi ilk ay olacak şekilde baz alınarak yapılan trend analizi sonuçları Şekil 5.4'de verilmektedir.



Şekil 5.4 EUR/TR Kurunun Trend Analizi

Şekil incelendiğinde Ocak 2010 döneminde 100 kabul edilen Euronun 2018 yılında 370'e yükseldiği sonra düşerek 270-300 civarında yatay seyir izlediği görülmektedir. 10 yıllık dönemde euronun yaklaşık %213 civarında değer kazandığı tespit edilmiştir.

5.5.2.2. Euro'nun Aylık ve Yıllık Getirisi

Euronun 2010-2019 döneminde aylık ve yıllık getirileri dinamik yüzde analizi yöntemi esas alınarak yapılmıştır. Diğer bir ifadeyle cari dönem bir önceki dönem ile karşılaştırılarak arasındaki fark hesaplanmıştır. Böylece Euronun aylık ve yıllık getirileri hesaplanabilmektedir. Bir önceki dönemde trend analizi verildiğinden yıllık değişimin incelenmesi amacıyla bu bilginin yatırımcıya faydalı olacağı düşünülmektedir.

Tablo 5.5 EUR/TR Kurunun Yılbaşı ve Yılsonu Fiyatları

Tarih	EUR/TR
4.01.2010	2,1252
31.12.2010	2,0657
3.01.2011	2,0605
30.12.2011	2,4806
2.01.2012	2,4319
31.12.2012	2,3647
2.01.2013	2,3495
31.12.2013	2,9271
2.01.2014	2,9527
31.12.2014	2,8253
2.01.2015	2,8249
31.12.2015	3,1928
2.01.2016	3,1656
30.12.2016	3,7150
2.01.2017	3,7191
29.12.2017	4,5104
2.01.2018	4,5522
31.12.2018	6,0348
2.01.2019	6,0571
31.12.2019	6,6604

Tablo 5.5'de EUR/TR kurunun her yılbaşı ve yılsonu fiyatları verilmektedir. Yıllık değişim aralığının en fazla olduğu Aralık 2018 yılıdır. Dönem başında 1 Euro 4,5522TL iken, dönem sonunda 1 Euro = 6,0348 TL'ye çıkmıştır. Yıllık getirilerin incelenmesi için yılbaşı ve yılsonundaki değişim hesaplanmış ve yüz ile çarpılarak Tablo 5.6'da verilmiştir.

Tablo 5.6 EUR/TR Kurunun Yıllık Getirisi

Yıl	Değişim(%)
2010	-2,79
2011	20,38
2012	-2,76
2013	24,58
2014	-4,31
2015	13,02
2016	17,35
2017	21,27
2018	32,56
2019	9,96

EUR/TR kurunun yıllık getirisi incelendiğinde en düşük getirinin negatif %4,31 ile 2014 yılında ve en yüksek getirinin ise 2018 yılında %32,56 oranında olduğu görülmektedir. 10 yıllık dönemin 6 yılında yıllık getirinin %10'nun üzerinde olduğu; 3 yılda (2010, 2012 ve 2014) getirinin negatif olduğu ve on yıllık dönemde ortalama getirinin yıllık %12,93 olduğu tespit edilmektedir.

5.5.3. Altın Getirisinin İncelenmesi

Altın güvenilir bir liman olarak dünyada en çok yatırım yapılan yatırım araçlarının başında gelmektedir. Altının sınırlı sayıda oluşu ve para birimi olarak kullanımdan kalkması değerinin artmasında etkili olmaktadır. Altın fiziksel olarak çıkartılması zor olan bir kıymetli madendir. Ziynet eşyası olarak takıldığı gibi yatırım amaçlı yastık altında saklanan bir tasarruf değerlendirme aracıdır. Altın dünyanın belirli yerlerinde çıkartılabilen ve fiziksel rezerv kaynağı sınırlı olan bir yatırım aracıdır. Günümüzde altının fiziksel olarak çıkartılmadan sanal olarak İnternet üzerinden alım satımı mümkündür. Bu durumda altın fiziksel olarak mübadele edilmemekle birlikte sürekli alım satımı yapılan bir yatırım aracı olmaktadır. Böylece altın arzı ve talebi fiziksel olarak altın rezervine bağlı olmadan yükselerek düşebilmektedir. Altının güvenilir bir liman olması özellikle geçmiş dönemlerde yaşanan finansal ve ekonomik krizler sonucunda fiyatında görülen yükselişten anlaşılmaktadır. Yatırımcıların tercih etmesi ve yüksek getiri potansiyeline sahip olması nedeniyle altın 24 ayar saf külçe altın olarak gram şeklinde alım satımı yapılmaktadır. Yatırımcılar altın hesabı açarak İnternet üzerinden diledikleri zaman altın alabilmektedir. Böylece altın alan yatırımcılar fiziksel saklama yapmadan kaybetme veya çalınma gibi risklerden korunarak yatırıma dönüştürülmektedir. Bu bölümde altının ons fiyatı Amerikan doları para biriminden ve Türk Lirası üzerinden incelenmektedir.

5.5.3.1. Altının Ons Fiyatının Analizi

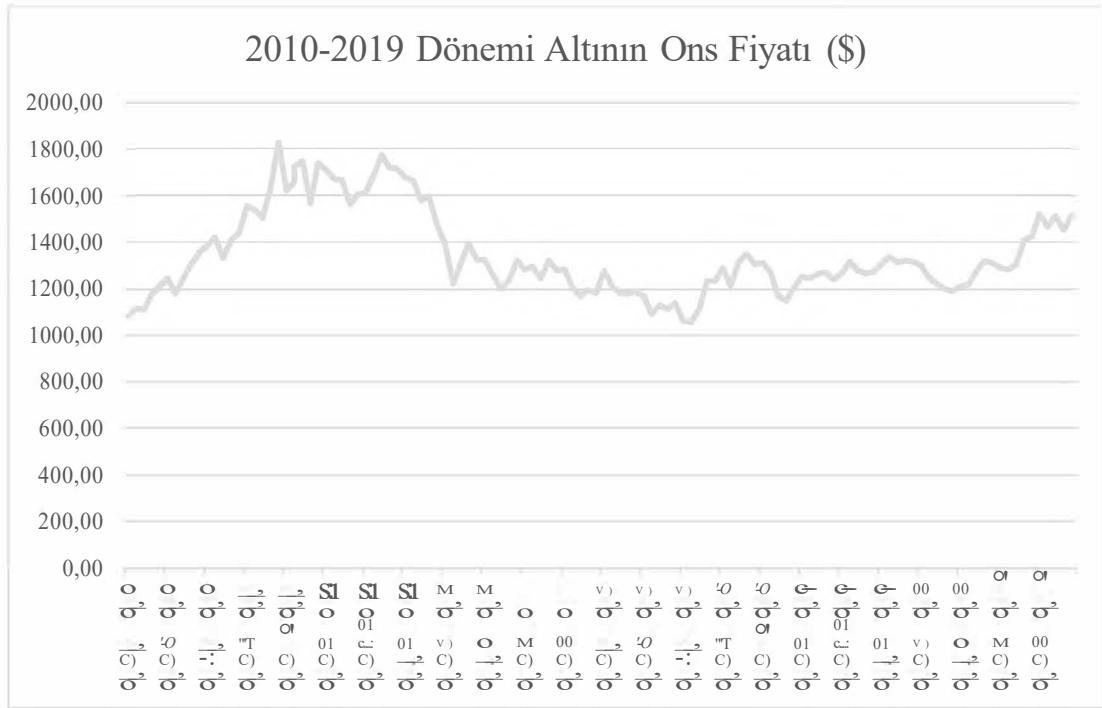
Dünya da işlem gören kıymetli maden piyasalarında altın Amerikan doları para birimi üzerinden işlem görmektedir. Altın ons fiyatı USD olduğundan birçok yatırımcının kur riskiyle karşılaşma olasılığı vardır. Altının 2010-2019 dönemine ait ons fiyatı Amerikan doları para birimi üzerinden Tablo 5.7'de verilmektedir.

Tablo 5.7 Altının Ons Fiyatı (\$)

Tarih	Fiyat	Tarih	Fiyat	Tarih	Fiyat
29.01.2010	1083,00	31.05.2013	1392,60	30.11.2016	1170,80
26.02.2010	1118,30	28.06.2013	1223,80	30.12.2016	1150,00
31.03.2010	1113,30	31.07.2013	1312,40	31.01.2017	1208,60
30.04.2010	1180,10	30.08.2013	1396,10	28.02.2017	1252,60
28.05.2010	1212,20	30.09.2013	1326,50	31.03.2017	1247,30
30.06.2010	1245,50	31.10.2013	1323,60	28.04.2017	1266,10
30.07.2010	1181,70	31.12.2013	1201,90	31.05.2017	1272,00
31.08.2010	1248,30	31.01.2014	1240,10	30.06.2017	1240,70
30.09.2010	1307,80	28.02.2014	1321,40	31.07.2017	1266,60
29.10.2010	1357,10	31.03.2014	1283,40	31.08.2017	1316,20
30.11.2010	1385,00	30.04.2014	1295,60	29.09.2017	1281,50
31.12.2010	1421,10	30.05.2014	1245,60	31.10.2017	1267,00
31.01.2011	1333,80	30.06.2014	1321,80	30.11.2017	1273,20
28.02.2011	1409,30	31.07.2014	1281,30	29.12.2017	1306,30
31.03.2011	1438,90	29.08.2014	1285,80	31.01.2018	1339,00
29.04.2011	1556,00	30.09.2014	1210,50	28.02.2018	1315,50
31.05.2011	1535,90	31.10.2014	1171,10	29.03.2018	1322,80
30.06.2011	1502,30	26.11.2014	1196,60	30.04.2018	1316,20
29.07.2011	1628,30	31.12.2014	1183,90	31.05.2018	1300,10
31.08.2011	1828,50	30.01.2015	1278,50	29.06.2018	1251,30
30.09.2011	1620,40	27.02.2015	1212,60	31.07.2018	1223,70
3.10.2011	1656,00	31.03.2015	1183,10	31.08.2018	1200,30
31.10.2011	1724,20	30.04.2015	1182,40	28.09.2018	1191,50
30.11.2011	1745,50	29.05.2015	1189,40	31.10.2018	1212,30
30.12.2011	1565,80	30.06.2015	1171,50	30.11.2018	1220,20
31.01.2012	1737,80	31.07.2015	1094,90	31.12.2018	1278,30
29.02.2012	1709,90	31.08.2015	1131,60	31.01.2019	1319,70
30.03.2012	1669,30	30.09.2015	1115,50	28.02.2019	1312,80
30.04.2012	1663,40	30.10.2015	1141,50	29.03.2019	1293,00
31.05.2012	1562,60	30.11.2015	1065,80	30.04.2019	1282,80
29.06.2012	1603,50	31.12.2015	1060,30	31.05.2019	1305,80
31.07.2012	1610,50	29.01.2016	1116,40	28.06.2019	1409,70
31.08.2012	1684,60	29.02.2016	1233,90	31.07.2019	1426,10
28.09.2012	1771,10	31.03.2016	1234,20	30.08.2019	1519,10
31.10.2012	1717,50	29.04.2016	1289,20	30.09.2019	1465,70
30.11.2012	1710,90	31.05.2016	1214,80	31.10.2019	1511,40
31.12.2012	1674,80	30.06.2016	1318,40	27.11.2019	1453,40
31.01.2013	1660,60	29.07.2016	1349,00	30.12.2019	1514,50
28.02.2013	1577,70	31.08.2016	1306,90		
28.03.2013	1594,80	30.09.2016	1313,30		
30.04.2013	1472,20	31.10.2016	1271,50		

Tablo 5.7 incelendiğinde Altının ons fiyatının 2010 Ocak Ayı sonunda 1.083\$ olduğu, inişli ve çıkışlı bir 10 yıllık dönem izlediği ve 2019 Aralık Ayı itibarıyla 1.514\$'a yükseldiği görülmektedir. Altın Ocak 2010 ile Aralık 2019 dönemini kapsayan 10 yıllık periyotta yaklaşık %50 oranında arttığı görülmektedir.

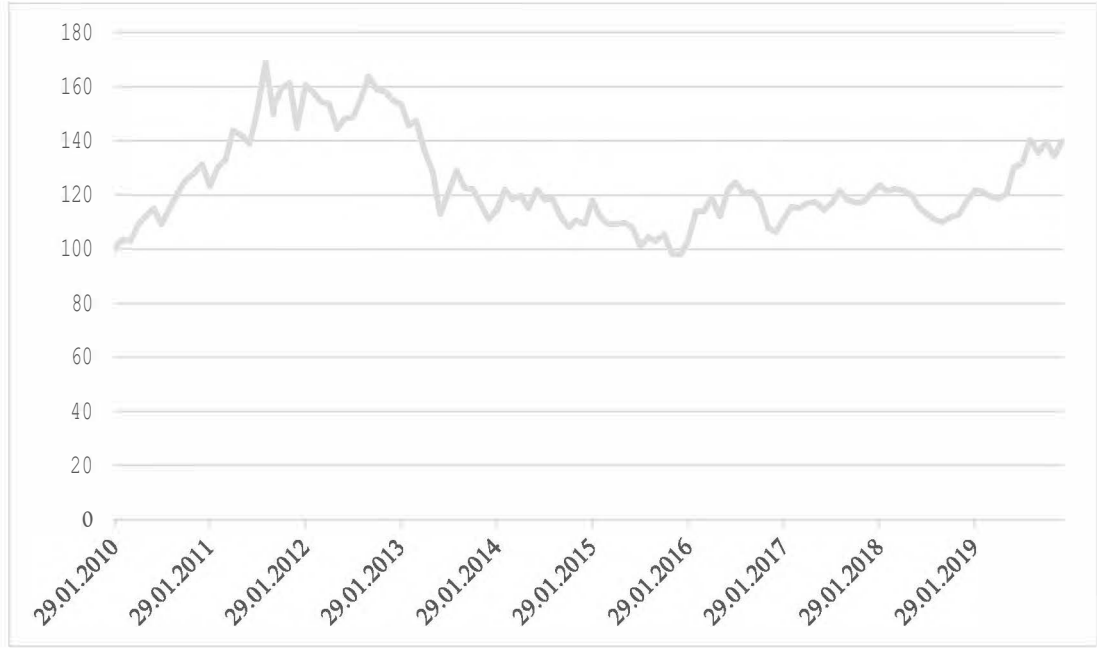
Tablodaki verilerin daha iyi anlaşılması için altının 2010-2019 dönemi aylık ons fiyat verilerinden oluşan grafik Şekil 5.5'de sunulmaktadır.



Şekil 55 Altının 2010-2019 Dönemi Ons Fiyatı (\$)

Şekil incelendiğinde altının 2010 ve 2011 yıllarında yükselme eğiliminde olduğu görülmektedir. 2013 döneminden sonra altın düşme trendine girmiş olup Haziran 2015 dönemine kadar düşsede, sonrasında tekrar yükselmeye başlamıştır. 2016-2017 döneminde yatay bir trend izleyerek 2018 yılının sonlarına doğru yükselmeye başlamış ve 2019 yılında yükselme trendini sürdürmüştür. Altının ons fiyatı yükselen bir trend izleyerek 2011 yılındaki rekorunu kırmayı beklenmektedir.

Altının Ocak 2010 yılı ay sonu ons fiyatı verisi baz alınarak yapılan trend analizi sonuçları Şekil 5.6'da verilmektedir.



Şekil 5.6 Altının Ons Fiyatı Trend Analizi

Şekil incelendiğinde Ocak 2010 döneminde 100 kabul edilen Euronun 2012 yılında %60 değer kazandığı, Ocak 2016 tarihinde 2010 yılına kıyasla değer kaybettiği ve 2016 Ocak ayından sonra değer kazandığı ve 2019 yılının Aralık ayı sonunda 140'a kadar yükselerek artan bir trend sergilediği görülmektedir.

5.5.3.2. Altının Türk Lirası Fiyatının Analizi

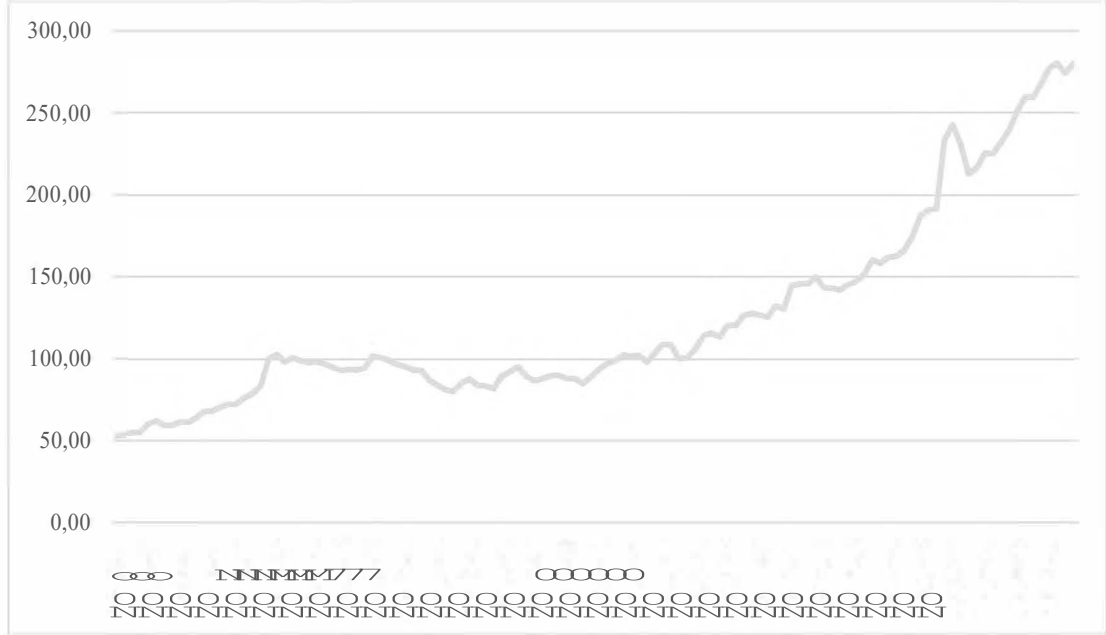
Altının ons fiyatının yükselmesi ülkemizde altın fiyatını yükselmesinde etkili olmaktadır. Altının fiyatı değişmesede altının fiyatının Amerikan doları para birimi üzerinden alım satımının yapılması altının değerini etkilemektedir. Amerikan doları para biriminin son 10 yıldır sürekli değer kazanması altının Türk Lirası para biriminden değerinin yükselmesine neden olmuştur. Hem altının hemde Amerikan dolarının değer kazanması altının gram fiyatının astronomik rakamlara ulaşmasına neden olmaktadır. Altının Türk Lirası para birimi üzerinden gram fiyatının 2010-2019 dönemi verileri Tablo 5.8'de verilmektedir (TCMB, 2020).

Tablo 5.8 Altının 2010-2019 Dönemi Türk Lirası Fiyatı

Tarih	Fiyat	Tarih	Fiyat	Tarih	Fiyat
2010-01	52,78	2013-05	83,96	2016-09	126,85
2010-02	53,55	2013-06	81,32	2016-10	125,51
2010-03	55,20	2013-07	80,32	2016-11	132,20
2010-04	55,22	2013-08	85,53	2016-12	130,50
2010-05	60,50	2013-09	87,85	2017-01	144,58
2010-06	62,43	2013-10	84,03	2017-02	145,68
2010-07	59,54	2013-11	83,49	2017-03	145,55
2010-08	59,50	2013-12	81,85	2017-04	150,00
2010-09	61,63	2014-01	89,62	2017-05	143,42
2010-10	61,56	2014-02	92,30	2017-06	143,01
2010-11	63,87	2014-03	95,12	2017-07	142,27
2010-12	68,04	2014-04	89,35	2017-08	145,30
2011-01	68,33	2014-05	86,70	2017-09	147,42
2011-02	70,51	2014-06	88,10	2017-10	151,76
2011-03	72,56	2014-07	89,57	2017-11	160,43
2011-04	72,50	2014-08	90,02	2017-12	158,48
2011-05	76,52	2014-09	88,11	2018-01	162,09
2011-06	78,87	2014-10	88,11	2018-02	162,66
2011-07	83,70	2014-11	84,88	2018-03	166,25
2011-08	100,10	2014-12	88,92	2018-04	174,69
2011-09	102,70	2015-01	93,79	2018-05	187,22
2011-10	98,20	2015-02	97,32	2018-06	190,51
2011-11	100,78	2015-03	98,77	2018-07	191,64
2011-12	98,94	2015-04	102,37	2018-08	233,55
2012-01	97,87	2015-05	101,73	2018-09	242,19
2012-02	98,57	2015-06	102,15	2018-10	231,22
2012-03	96,76	2015-07	98,32	2018-11	212,87
2012-04	94,95	2015-08	103,61	2018-12	216,50
2012-05	92,92	2015-09	108,95	2019-01	225,32
2012-06	93,78	2015-10	108,67	2019-02	224,94
2012-07	93,17	2015-11	100,12	2019-03	231,86
2012-08	94,66	2015-12	100,78	2019-04	239,39
2012-09	101,72	2016-01	106,48	2019-05	250,82
2012-10	100,94	2016-02	114,18	2019-06	259,50
2012-11	99,20	2016-03	115,80	2019-07	259,37
2012-12	96,65	2016-04	113,37	2019-08	267,59
2013-01	95,33	2016-05	120,42	2019-09	277,11
2013-02	93,30	2016-06	120,18	2019-10	280,10
2013-03	92,90	2016-07	126,48	2019-11	274,29
2013-04	87,02	2016-08	127,92	2019-12	279,74

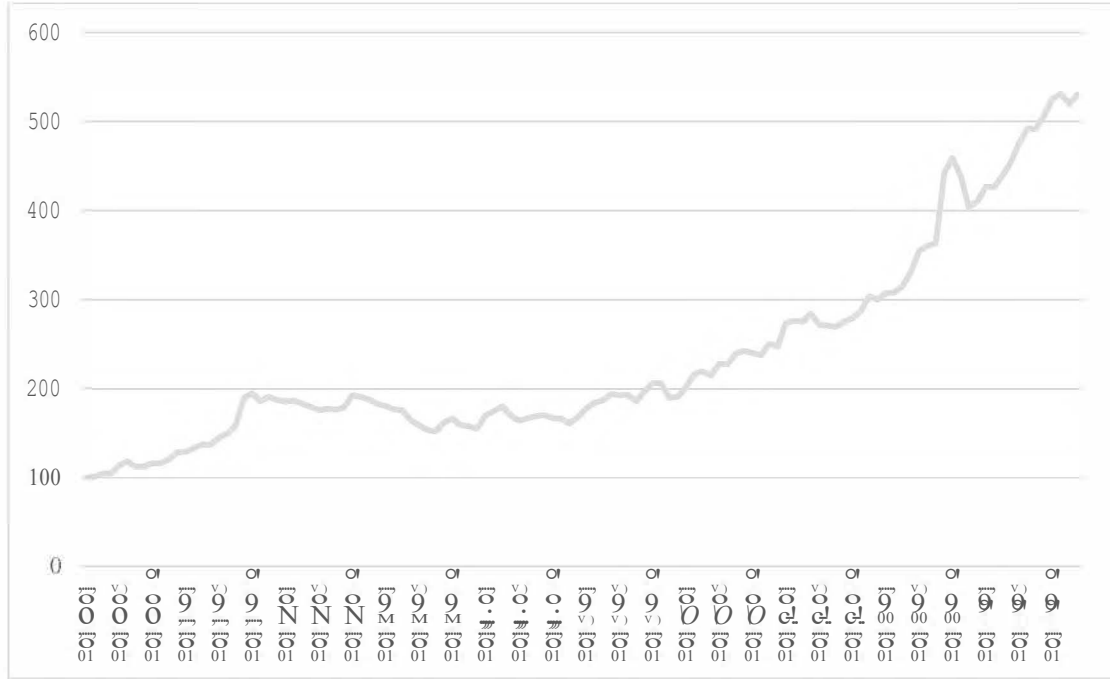
Tablo incelendiğinde altının Ocak 2010 döneminde 52,78 TL/gr olduğu ve düzenli yükseliş ile 2019 Aralık ayında 279,74 TL/gr ile en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Altının fiyatının yükselmesinde etkili olan iki faktör olup altının ons fiyatı az yükselmiş olmasına rağmen kurdaki yükselişten dolayı altının fiyatının

yükseldiği görülmektedir. Altının fiyatının daha iyi analiz edilmesi altın fiyatının grafiği Şekil 5.7' de verilmektedir.



Şekil 5.7 Altının Türk Lirası Fiyat Grafiği

Şekil incelendiğinde altın fiyatının 2011 Ocak ayından itibaren Eylül 2011 tarihine kadar düzenli olarak yükseldiği, bu tarihten sonra 2013 yılı Eylül ayına kadar düştüğü, bu tarihten sonra inişli ve çıkışlı bir eğilim izlediği Ocak 2015 tarihinden yükselişe geçerek 2018 Eylül ayında zirve yaptığı görülmektedir. 2018 Eylül ayından sonra küçük bir düşüş gösterecek şekilde 2019 Ocak ayından itibaren tekrar yükselme trendine girmiştir. Altın 10 yıllık dönemde yükselmeye devam etmiştir. Altındaki yükselişi daha iyi anlamak için altın fiyatının trend analizi yapılarak analiz sonucu Şekil 5.8' de grafikte verilmiştir.



Şekil 5.8 Altının Türk Lirası Para Birimi Üzerinden Trend Analizi

Şekil incelendiğinde altının Ocak 2010 döneminde 100 kabul edilerek yapılan trend analizinde 2010-2011 döneminde kısa vadede artan, sonraki dönemde 2015 yılına kadar yatay bir trend izleyen 2016 yılından itibaren artan bir trend izlediği görülmektedir. 10 yıllık dönemde altın yatırımcısı yaklaşık %430 getiri elde etmiştir. Yatırımcıların altından elde ettikleri getiri oldukça yüksektir. Altın güvenilir bir liman olduğunu Türk yatırımcılarına göstermektedir.

5.5.4. Borsa Endeksinin İncelenmesi

Yatırımcıların ilgisini çeken bir diğer yatırım aracı ise hisse senetleridir. Hisse senedi fiyatlarının günlük, haftalık, aylık ve yıllık değişim aralıklarının yüksek oluşu, yatırımcıların daha yüksek oranda kazanma güdüsüne neden olmaktadır. Menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen birçok sebep vardır. Şirketlerin hisse senetlerine ortak olan yatırımcılar daha fazla kazanmak için hisse senetlerinin değer kazanmasını beklerler. Şirketlerin hisse senetlerinin değerini etkileyen birçok faktör vardır. Hisse senetlerinin fiyatları bazı durumlarda olağandışı artış veya azalış gösterebilmektedir. Spekülatif işlemlerin oldukça yüksek olduğu menkul kıymet borsalarında yatırımcılar yatırım yaparken çok dikkatli olmaları önerilmektedir. Menkul kıymet borsalarının getirilerinin değerlendirilmesi için endeks

değerleri karşılaştırılmaktadır. Eski adıyla **İMKB** 100 yeni adıyla **BİST** 100 endeksinin 2010-2019 dönemi verileri incelenerek borsanın getisi bu kısımda değerlendirilmektedir.

5.5.4.1. BİST 100 Endeksi Kapanış Değerleri

BİST 100 endeksinin değişiminin daha iyi anlaşılabilmesi için 2010-2019 dönemine ait ay sonu endeks kapanış değerlerinin grafik olarak incelenmesi gerekmektedir. BİST 100 endeksinin ay sonu kapanış değerleri Tablo 5.9'da verilmektedir.

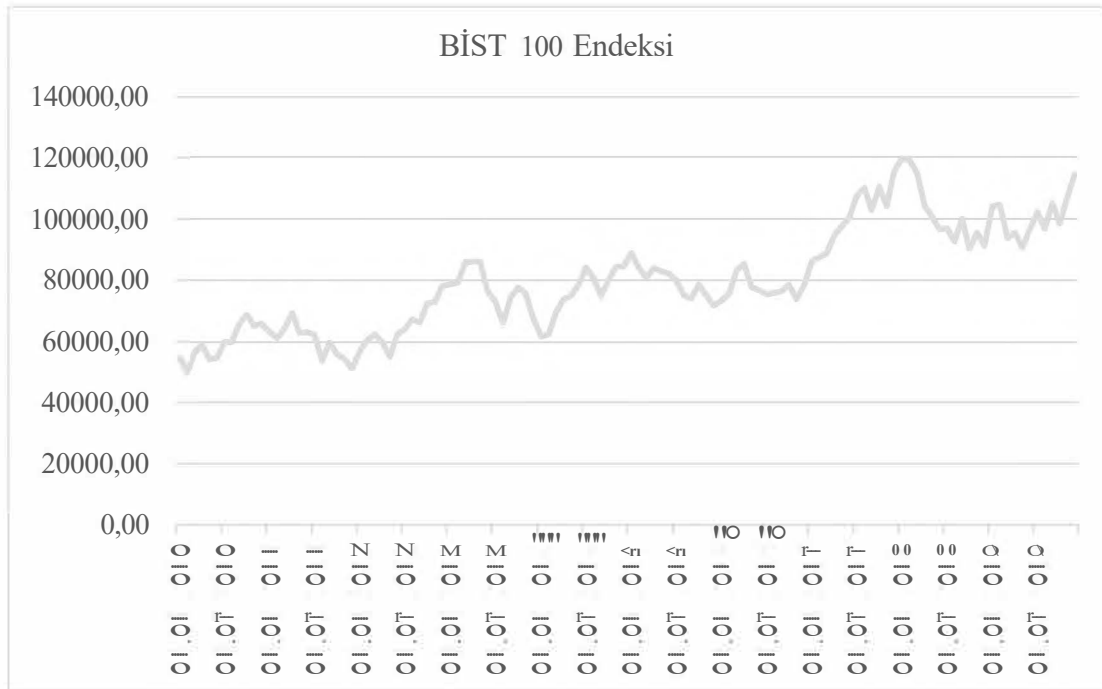
Tablo 5.9 BIST 100 Endeksi Aylık Kapanış Değerleri

Tarih	Endeks	Tarih	Endeks	Tarih	Endeks
29.01.2010	54650,60	31.05.2013	85990,00	30.09.2016	76488,40
26.02.2010	49705,50	28.06.2013	76294,50	31.10.2016	78536,20
31.03.2010	56538,40	31.07.2013	73377,50	30.11.2016	73995,20
30.04.2010	58959,10	30.08.2013	66394,41	30.12.2016	78138,70
31.05.2010	54384,90	30.09.2013	74486,60	31.01.2017	86295,70
30.06.2010	54839,50	31.10.2013	77620,40	28.02.2017	87478,30
30.07.2010	59866,80	29.11.2013	75748,30	31.03.2017	88947,40
31.08.2010	59972,60	31.12.2013	67801,70	28.04.2017	94655,30
30.09.2010	65774,40	31.01.2014	61858,20	31.05.2017	97541,60
29.10.2010	68760,50	28.02.2014	62553,30	30.06.2017	100440,00
30.11.2010	65350,90	31.03.2014	69736,30	31.07.2017	107531,00
31.12.2010	66004,50	30.04.2014	73871,50	31.08.2017	110010,00
31.01.2011	63278,10	16.05.2014	75009,30	29.09.2017	102908,00
28.02.2011	61283,90	30.06.2014	78489,00	31.10.2017	110143,00
31.03.2011	64434,50	25.07.2014	84218,00	30.11.2017	103984,00
29.04.2011	69250,10	26.08.2014	80754,30	29.12.2017	115333,00
31.05.2011	63046,00	30.09.2014	74937,81	31.01.2018	119528,79
30.06.2011	63269,40	30.10.2014	79898,60	28.02.2018	118950,76
29.07.2011	62295,70	26.11.2014	84243,30	30.03.2018	114930,22
29.08.2011	53946,10	30.12.2014	84537,10	30.04.2018	104282,78
30.09.2011	59693,40	30.01.2015	88945,80	31.05.2018	100652,27
31.10.2011	56061,50	27.02.2015	84147,50	29.06.2018	96520,07
30.11.2011	54517,80	31.03.2015	80846,00	31.07.2018	96952,23
30.12.2011	51345,00	30.04.2015	83947,00	31.08.2018	92723,40
31.01.2012	57171,30	29.05.2015	82981,10	28.09.2018	99956,90
29.02.2012	60721,20	30.06.2015	82249,50	31.10.2018	90200,71
30.03.2012	62423,00	31.07.2015	79909,70	30.11.2018	95416,03
30.04.2012	60010,40	31.08.2015	75210,40	31.12.2018	91270,48
31.05.2012	55099,30	30.09.2015	74205,50	31.01.2019	104074,22
29.06.2012	62543,50	28.10.2015	78536,30	28.02.2019	104529,93
31.07.2012	64259,50	30.11.2015	75232,80	29.03.2019	93784,18
31.08.2012	67368,00	31.12.2015	71727,00	30.04.2019	95415,57
28.09.2012	66396,70	29.01.2016	73481,10	31.05.2019	90589,73
31.10.2012	72529,00	29.02.2016	75814,40	28.06.2019	96485,32

30.11.2012	73058,50	31.03.2016	83268,00	31.07.2019	102082,48
31.12.2012	78208,40	29.04.2016	85327,80	29.08.2019	96718,48
31.01.2013	78783,50	31.05.2016	77803,40	30.09.2019	105033,02
28.02.2013	79333,70	30.06.2016	76817,20	31.10.2019	98468,52
29.03.2013	85899,00	29.07.2016	75405,50	29.11.2019	106903,68
30.04.2013	86046,00	31.08.2016	75967,60	31.12.2019	114424,96

Tablo 5.9 incelendiğinde BİST 100 endeksi o tarihlerde İMKB 100 endeksi olarak ifade edilmekte olup 2010 Ocak Ayının sonunda 54.650 puanından kapanmıştır. Endekste ki artış 10 yıllık dönemde ara ara iniş ve yükseliş gösterebilir artış devam etmiş 2019 yılı Aralık Ayının sonunda 114.424 puan ile tüm zamanların rekorunu kırmıştır.

Tablodaki verilerin daha iyi anlaşılması için BİST 100 endeksinin 2010-2019 dönemi verilerinden oluşan grafik Şekil 5.9' da sunulmaktadır.



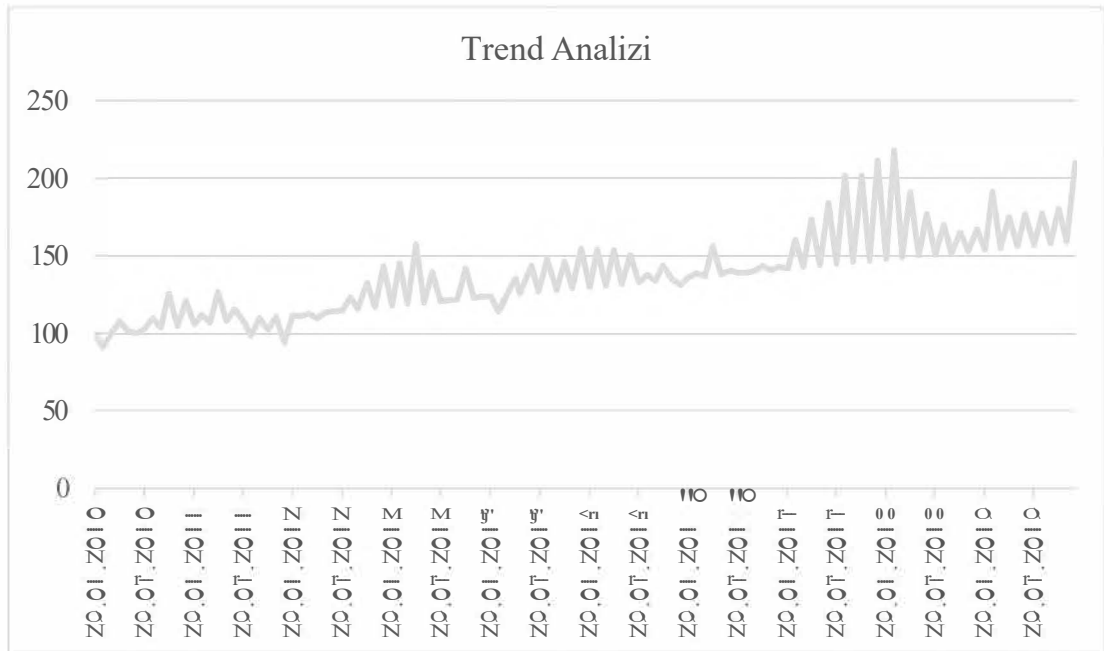
Şekil 5.9 BİST 100 Endeksi Aylık Kapanış Değerleri

Şekil incelendiğinde BİST 100 endeksinin 2010 yılının başından itibaren yükseldiği, 2012 yılında 2010 yılındaki seviyeye tekrar düştüğü görülmektedir. 2013 yılına kadar arttığı hafif bir yükseliş eğilimi gösterdiği, sonraki yıllarda inişli çıkışlı bir trend izlediği 2017 yılının sonuna kadar yükseldiği tespit edilmektedir. Endeksin 2018

yılında zirve yaparak tekrar düşüşe geçtiği ve 2019 Ağustos ayından itibaren yükseldiği görülmektedir. Trend incelendiğinde yükselişin devam edeceği izlenimini vermektedir.

5.5.4.2. BİST 100 Endeksinin Trend Analizi

Analiz dönemi itibariyle BİST 100 endeksindeki değişim incelenmesi için trend analizinin yararlı olacağı düşünülmektedir. Trend analizi için baz olarak yıl seçilmesi gerekmektedir. Ocak 2010 yılı ay sonu verisi baz, diğer bir ifadeyle 100 alınarak yapılan trend analizi sonuçları Şekil 5.10'da verilmektedir.



Şekil 5.10 BİST 100 Endeksinin Trend Analizi

Şekil incelendiğinde 29 Ocak 2010 tarihinde 100 kabul edilen BİST 100 endeksinin 2018 yılında 218'e yükseldiği sonra hafif düştüğü ancak yükselme trendini takip ederek 2019 yılı Aralık ayı sonunda tekrar 208'e yükseldiği görülmektedir. Trendin 10 yıllık dönemde birkaç kez trendten aşağı yönlü sapması olsa da uzun dönemde yükseliş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2020 yılından itibaren endeksin yükseliş trendi sergilemesi beklenmektedir. 10 yıllık dönemde BİST 100 endeksi %114 oranında artmıştır.

5.5.4.3. BİST 100 Endeksinin Aylık ve Yıllık Değişimi

Endeksin 2010-2019 dönemi aylık ve yıllık verileri dinamik yüzde analizi yöntemi esas alınarak analiz yapılmıştır. Diğer bir ifadeyle cari dönem bir önceki dönem ile karşılaştırılarak arasındaki fark hesaplanmıştır. Böylece endeksin aylık ve yıllık getirileri hesaplanabilmektedir. Bir önceki dönemde trend analizi verildiğinden yıllık değişimin incelenmesi amacıyla bu bilginin yatırımcıya faydalı olacağı düşünülmektedir. Endeksin yılbaşı ve yılsonu kapanış değerleri Tablo 5.10'da verilmektedir.

Tablo 5.10 BİST 100 Endeksi Yılbaşı ve Yılsonu Fiyatları

Tarih	Endeks
29.01.2010	54.650,60
31.12.2010	66.004,50
31.01.2011	63.278,10
30.12.2011	51.345,00
31.01.2012	57.171,30
31.12.2012	78.208,40
31.01.2013	78.783,50
31.12.2013	67.801,70
31.01.2014	61.858,20
30.12.2014	84.537,10
30.01.2015	88.945,80
31.12.2015	71.727,00
29.01.2016	73.481,10
30.12.2016	78.138,70
31.01.2017	86.295,70
29.12.2017	115.333,00
31.01.2018	119.528,79
31.12.2018	91.270,48
31.01.2019	104.074,22
31.12.2019	114.424,96

Tabloda verilen yılbaşı ve yılsonu endeks verileri sadece ilgili yılın verileri ile karşılaştırılarak incelendiğinde endeksin 2010 yılında yükseldiği, 2011 yılında düştüğü, 2012 yılında tekrar yükseldiği, 2013 yılında düştüğü, 2014 yılında yükseldiği, 2015 yılında düştüğü, 2016 ve 2017 yıllarında yükseldiği, 2018 yılında düştüğü ve 2019 yılında yükseldiği görülmektedir. Endeksin inişli ve çıkışlı bir trend izlediği görülmektedir. BİST 100 Endeksinin yılbaşı ve yılsonu kapanış değerleri dikkate alınarak yapılan analiz sonucu Tablo 5. 11 'de verilmektedir.

Tablo 5.11 BİST 100 Endeksinin Yıllık Getirisi

Yıl	Değişim (%)
2010	20,77
2011	-18,85
2012	36,79
2013	-13,93
2014	36,66
2015	-19,35
2016	6,33
2017	33,64
2018	-23,64
2019	9,94

BİST 100 endeksinin yıllık getirisi incelendiğinde en düşük getirisinin negatif yönde %23,64 ile 2018 yılında gerçekleştiği görülmektedir. **BİST** 100 endeksinin en yüksek getirisi ise 2012 yılında %36,79 oranında olmuştur. 10 yıllık dönemin 6 yılında borsanın yatırımcısına kazandırdığı, 4 yıllık dönemde ise yatırımcıya kaybettirdiği görülmektedir. 2010-2019 döneminde **BİST** 100 endeksinin yıllık getirisi ortalama %6,83 olarak hesaplanmaktadır.

5.5.5. Mevduat Getirisinin İncelenmesi

Amerikan doları, Euro, altın ve menkul kıymet yatırımları en çok tercih edilen yatırım araçlarıdır. Gelişmiş ülkelerde tahvil sabit getirisi olan yatırım aracı olarak yatırımlarca tercih edilebilmektedir. Merkez Bankasının politika faiz oranı piyasa kredi ve mevduat işlemlerinde referans alacağı gösterge niteliğindedir. Bu kısımda tahvil getirisinden daha çok ülkemizde mevduat faizlerindeki değişim ve getirisinin hesaplanmasının yatırımcılar için daha faydalı olacağı düşünülerek bu kısımda mevduat faiz oranları verilmektedir. TCMB'nin gecelik faiz oranları borç alma ve borç verme şeklinde olmaktadır. TCMB elektronik veri sisteminden alınan 2010-2019 dönemi gecelik faiz oranları Tablo 5.12'de verilmektedir (TCMB, 2020).

Tablo 5.12 TCMB Gecelik Faiz Oranları

Tarih	Borç Alma	Borç Verme	Tarih	Borç Alma	Borç Verme
17.09.2010	6,25	8,75	28.08.2014	7,50	11,25
15.10.2010	5,75	8,75	25.02.2015	7,25	10,75
12.11.2010	1,75	8,75	25.03.2016	7,25	10,50
17.12.2010	1,50	9,00	21.04.2016	7,25	10,00
05.08.2011	5,00	9,00	25.05.2016	7,25	9,50

21.10.2011	5,00	12,50	22.06.2016	7,25	9,00
22.02.2012	5,00	11,50	20.07.2016	7,25	8,75
19.09.2012	5,00	10,00	24.08.2016	7,25	8,50
19.10.2012	5,00	9,50	23.09.2016	7,25	8,25
21.11.2012	5,00	9,00	25.11.2016	7,25	8,50
23.01.2013	4,75	8,75	25.01.2017	7,25	9,25
20.02.2013	4,50	8,50	1.06.2018	15,00	16,50
27.03.2013	4,50	7,50	8.06.2018	16,25	19,25
17.04.2013	4,00	7,00	14.09.2018	22,50	24,00
17.05.2013	3,50	6,50	21.09.2018	22,50	25,50
24.07.2013	3,50	7,25	26.07.2019	18,25	21,25
21.08.2013	3,50	7,25	13.09.2019	15,00	18,00
29.01.2014	8,00	12,00	25.10.2019	12,50	15,50
18.07.2014	7,50	12,00	13.12.2019	10,50	13,50

TCMB gecelik faiz oranları incelendiğinde 201 Oylında borç verme faiz oranlarının % 8,75-%9,00 aralığında değiştiği görölmektedir. 2011 yılında oranın yükseldiği 2012 yılından itibaren düşme trendine girerek 2013 yılında %6,50'a kadar düştüğü görölmektedir. 2014 yılında kurda meydana gelen artış ile oran yükselmeye başlamış, 2016 yılında tekrar düşmüş 2018 yılından itibaren ani ve sert bir ivmeyle Eylül 2018 tarihinde %25,50'e yükselmiştir. 2019 yılından başından itibaren düşme eğilimine girerek 2019 yılını %13,50 ile kapatmıştır.

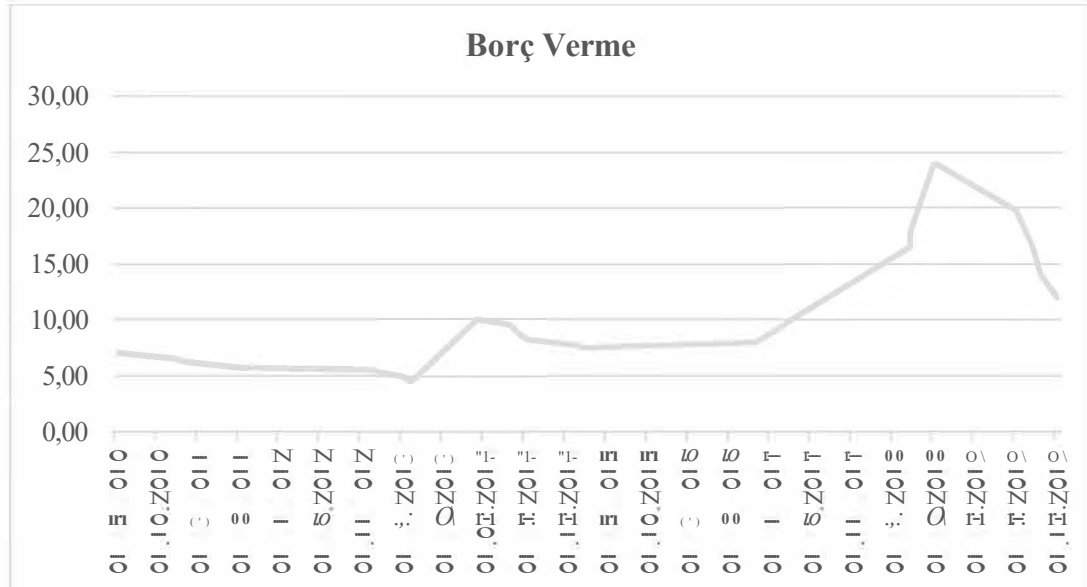
TCMB bankalarının politika faiz oranı olarak kabul edilen haftalık repo faiz oranlarının da incelenmesinin yararlı olacağı düşünölmektedir. TCMB elektronik veri sistemininden alınan 2010-2019 dönemi haftalık repo faiz oranları Tablo 5.13 'de verilmektedir (TCMB, 2020).

Tablo 5.13 TCMB Haftalık Repo Faiz Oranları

Tarih	Borç Verme
20.05.2010	7,00
17.12.2010	6,50
21.01.2011	6,25
5.08.2011	5,75
19.12.2012	5,50
17.04.2013	5,00
17.05.2013	4,50
29.01.2014	10,00
23.05.2014	9,50
25.06.2014	8,75
18.07.2014	8,25
21.01.2015	7,75

25.02.2015	7,50
25.11.2016	8,00
1.06.2018	16,50
8.06.2018	17,75
14.09.2018	24,00
26.07.2019	19,75
13.09.2019	16,50
25.10.2019	14,00
13.12.2019	12,00

TCMB haftalık repo faiz oranları borç verme olarak düzenlenmektedir. 2010 yılında %7 olan oran 2013 Mayıs ayında %4,5'a kadar düşmüş olup sonraki yıllarda düzenli olarak artış göstermiş ve 2018 yılında Eylül Ayında %24'lük oran ile zirve yapmıştır. Oran tekrar düşmeye başlamış ve 2019 yılını %12'den kapatmıştır. Ticari bankalar mevduat faiz oranı belirlerken haftalık repo faiz oranından yararlanmaktadır. Oranın yüksek olması bankaların müşterilerine daha yüksek mevduat getirisi vermesi anlamına gelmektedir. Mevduat faiz oranlarının artması bankaların kullandıkları kredi faiz oranında yükselmesine neden olmaktadır. 10 yıllık dönemde faiz oranlarındaki inişli çıkışlı bir trend olduğu görülmektedir. Haftalık repo faiz oranının grafiği aşağıda Şekil 5.11 'de verilmektedir.



Şekil 5.11 TCMB Haftalık Repo Faiz Oranları

Haftalık repo faiz oranının belirli dönemler itibariyle yatay seyir izlediği, biraz yükseklikten sonra stabil kaldığı ve ani yükseliş işe zirve yaptığı ve 2018 yılından

sonra düştüğü görölmektedir. Faiz oranlarındaki değişimin döviz kurundaki değişim ile yakından ilişkisi olduğu görölmektedir. Döviz kurundaki değişim oldukça yüksek olduğundan, mevduata yatırım yapanlardan daha yüksek bir getiri elde etmiş olabileceği düşünölmektedir.



6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Yatırımcılar tasarruflarını en çok gelir elde edecekleri finansal varlıklarda değerlendirmek isterler. Riski seven yatırımcılar piyasa bilgisine sahipse ve daha yüksek oranda kazanmak isterse menkul kıymet borsalarına yönelmektedir. Menkul kıymet borsalarında alım satım yapılan hisse senetlerinin günlük kazanç ve kayıpların %20' e kadar olabilmektedir. Bu nedenle hisse senetlerinin kazanç ve kayıplarının yüksek olması yatırımcıların risk durumuna göre değişmektedir. Riski sevmeyen yatırımcılar ise faiz getirisi elde etmek için vadeli mevduat hesapları açarak düzenli gelir elde etme eğilimindedir. Mevduat getirisi aylık ve yıllık dönemlerde olduğu için kaybetme olasılığı olmadan kazandırma potansiyeli olduğundan yatırımcılar tarafından tercih edilebilmektedir. Mevduat getirisinde önemli olan banka faiz oranının enflasyon oranından düşük olmamasıdır. Eğer düşük olursa reel getiri negatif olmaktadır.

Yatırımcıların alternatif yatırım araçlarından biride dövizdir. Döviz para piyasasında işlem görmekte olup yatırım aracı olarak sıkça tercih edilmektedir. Yatırımcılar dövizin uzun vadede yükseleceğini tahmin ettiklerinden dövize yatırdıkları tasarruflarını uzun vadede değer kaybetmelerini engellemektedir. Döviz özellikle ithalatı ihracatından yüksek olan bizim ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde döviz arzının yetersiz olmasından dolayı yükselmektedir. Böylece döviz fiyatları yükseldiğinden yatırımcılar kazanmaktadır. Ayrıca teknolojik, telekomünikasyon, beyaz eşya ve otomobil gibi ürünlerin fiyatları döviz ile belirlendiğinden yatırımcılar kurdaki artıştan etkilenmemek için de dövize tasarruflarını endekslemek isteyebilirler. Amerikan doları ve euro en çok tercih edilen para birimleridir. Dünya'da en çok dolaşımda olan para birimleri olduklarından yüksek talep görmektedirler.

Yatırımcıların en çok tercih ettikleri ve güvenli liman olarak adlandırılan altındır. Altın fiyatları yıllardır düzenli olarak yükselmektedir. Altın fiziksel olarak bulundurulduğu gibi kaydi olarakta bankalarda bulunmaktadır. Yatırımcılar eskiden altın olarak yatırımlarını fiziksel olarak saklardı. Ancak günümüzde teknolojinin gelişmesiyle altın 24 ayar olarak alınıp satılabilmektedir. Bankalar kaydi olarak altın alım satımına izin vermektedir. Böylece altın İnternet ve mobil bankacılık üzerinden kolayca alınıp

satılabilmektedir. Böylece yatırımcılar altını alarak fiziksel olarak saklama sorunundan kurtulmaktadır. Altın yatırımcılar için her daim güvenli bir liman olarak görülerek özellikle ülkemizde uzun vadeli yatırım ve tasarruf aracı olarak görülmektedir.

USD/TR kurunun 2010 Ocak Ayının sonunda 1,49TL den işlem gördüğü görülmektedir. Kurdaki artış 10 yıllık dönemde devam etmiş ve 2019 yılı Aralık Ayının sonunda 5,94TL'den işlem görmüştür. Amerikan dolannın 2010 yılının başından itibaren yavaşca artma eğilimi gösterdiği; 2014 Ocak ayının başından itibaren yükselme eğiminin arttığı 2018 yılından itibaren hızlı bir yükseliş gösterdiği 2019 yılında sabit bir trend izlediği görülmektedir. 10 yıllık dönemde Amerikan dolannın yaklaşık %300 değer kazandığı tespit edilmektedir.

Amerikan dolannın yıllık değişim aralığının en fazla olduğu dönem Aralık 2018 tarihidir. Dönem başında 1 USD 3,7911 TL olan dolar dönem sonunda 5,2743TL'ye yükselerek yatırımcısına yüksek bir getiri sağlamıştır. USD/TR kurunun yıllık getirisi incelendiğinde en düşük getirinin %0,02 ile 2017 yılında ve en yüksek getirinin ise 2018 yılında %39,69 oranında olduğu görülmektedir. On yıllık dönemde ortalama getiri ise yıllık% 13,82' dir.

EUR/TR kurunun 2010 Ocak Ayının sonunda 2,07TL den işlem gördüğü, kurdaki artış 10 yıllık dönemde devam ederek 2019 yılı Aralık Ayının sonunda 6,66TL'den işlem gördüğü tespit edilmiştir. Euro'nun 2010 yılının başından itibaren yavaşca artan bir trend gösterdiği görülmektedir. 2018 yılında ani bir yükseliş gösterdiği ve sonra ani bir düşüş ile yatay bir seyir izlediği görülmektedir.

Ocak 2010 döneminde 100 kabul edilen Euro'nun 2018 yılında 370'e yükseldiği sonra düşerek 270-300 civarında yatay seyir izlediği görülmektedir. 10 yıllık dönemde Euro'nun yaklaşık %213 civarında değer kazandığı tespit edilmektedir. Euro getirisi incelendiğinde yıllık değişim aralığının en fazla olduğu Aralık 2018 yılıdır. Dönem başında 1 Euro = 4,5522TL iken, dönem sonunda 1 Euro = 6,0348 TL'ye çıkmıştır. EUR/TR kurunun yıllık getirisi incelendiğinde en düşük getirinin negatif %4,31 ile 2014 yılında ve en yüksek getirinin ise 2018 yılında %32,56 oranında olduğu

görülmektedir. On yıllık dönemde ortalama getirinin yıllık %12,93 olduğu tespit edilmektedir.

Altının ons fiyatının 2010 Ocak Ayı sonunda 1.083\$ olduğu, inişli ve çıkışlı bir 10 yıllık dönem izlediği ve 2019 Aralık Ayı itibarıyla 1.514\$a yükseldiği görülmektedir. Altın Ocak 2010 ila Aralık 2010 dönemini kapsayan 10 yıllık periyotta yaklaşık %50 oranında arttığı görülmektedir.

Altının Ocak 2010 döneminde 52,78TL/gr olduğu ve düzenli yükseliş ile 2019 Aralık ayında 279,74TL/gr ile en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Altının fiyatının yükselmesinde etkili olan iki faktör olup altının ons fiyatı az yükselmiş olmasına rağmen kurdaki yükselişten dolayı altının fiyatının yükseldiği görülmektedir. Altının 2010 ve 2011 yıllarında yükselme eğiliminde olduğu görülmektedir. 2013 döneminden sonra düşme trendine girmiş olup Haziran 2015 dönemine kadar düşsede, sonrasında tekrar yükselmeye başlamıştır. 2016-2017 döneminde yatay bir trend izleyerek 2018 yılının sonlarına doğru yükselmeye başlamış ve 2019 yılında yükselme trendini sürdürmüştür.

Altının Ocak 2010 döneminde 100 kabul edilerek yapılan trend analizinde 2010-2011 döneminde kısa vadede artan, sonraki dönemde 2015 yılına kadar yatay bir trend izleyen 2016 yılından itibaren artan bir trend izlediği görülmektedir. 10 yıllık dönemde altın yatırımcısı yaklaşık %430 getiri elde etmiştir. Yatırımcıların altından elde ettikleri getiri oldukça yüksektir. Altın güvenilir bir liman olduğunu Türk yatırımcılarına göstermektedir.

BİST 100 endeksi 2010 Ocak Ayının sonunda 54.650 puanından kapanmıştır. Endeksteeki artış 10 yıllık dönemde ara ara iniş ve yükseliş gösterecek şekilde artış devam etmiş 2019 yılı Aralık Ayının sonunda 114.424 puan ile tüm zamanların rekorunu kırmıştır.

BİST 100 endeksinin 2010 yılının başından itibaren yükseldiği, 2012 yılında 2010 yılındaki seviyeye tekrar düştüğü görülmektedir. 2013 yılına kadar arttığı hafif bir yükseliş eğilimi gösterdiği, sonraki yıllarda inişli çıkışlı bir trend izlediği 2017 yılının sonuna kadar yükseldiği tespit edilmektedir. Endeksin 2018 yılında zirve yaparak

tekrar düşüğe geçtiği ve 2019 Ağustos ayından itibaren yükseldiği görülmektedir. Trend incelendiğinde yükselişin devam edeceği izlenimini vermektedir.

29 Ocak 2010 tarihinde 100 kabul edilen BİST 100 endeksinin 2018 yılında 218'e yükseldiği sonra hafif düştüğü ancak yükselme trendini takip ederek 2019 yılı Aralık ayı sonunda tekrar 208'e yükseldiği görülmektedir. Trendin 10 yıllık dönemde birkaç kez trendten aşağı yönlü sapması olsa da uzun dönemde yükseliş eğiliminde olduğu görülmektedir.

BİST 100 endeksinin yıllık getirisi incelendiğinde en düşük getirinin negatif yönde %23,64 ile 2019 yılında gerçekleştiği görülmektedir. **BİST 100** endeksinin en yüksek getirisi ise 2012 yılında %36,79 oranında olmuştur. 10 yıllık dönemin 6 yılında borsanın yatırımcısına kazandırdığı, 4 yıllık dönemde ise yatırımcıya kaybettirdiği görülmektedir. 2010-2019 döneminde **BİST 100** endeksinin yıllık getirisi ortalama %6,83 olarak hesaplanmaktadır.

TCMB gecelik faiz oranları incelendiğinde 201 Ocak ayında borç verme faiz oranlarının % 8,75-%9,00 aralığında değiştiği görülmektedir. 2011 yılında oranın yükseldiği 2012 yılından itibaren düşme trendine girerek 2013 yılında %6,50'a kadar düştüğü görülmektedir. 2014 yılında kurda meydana gelen artış ile oran yükselmeye başlamış, 2016 yılında tekrar düşmüş 2018 yılından itibaren ani ve sert bir ivmeyle Eylül 2018 tarihinde %25,50'e yükselmiştir. 2019 yılından başından itibaren düşme eğilimine girerek 2019 yılını %13,50 ile kapatmıştır.

TCMB haftalık repo faiz oranları borç verme olarak düzenlenmektedir. 2010 yılında %7 olan oran 2013 Mayıs ayında %4,5'a kadar düşmüş olup sonraki yıllarda düzenli olarak artış göstermiş ve 2018 yılında Eylül Ayında %24'lük oran ile zirve yapmıştır. Oran tekrar düşmeye başlamış ve 2019 yılını %12'den kapatmıştır.

Haftalık repo faiz oranının belirli dönemler itibarıyla yatay seyir izlediği, biraz yükseldikten sonra stabil kaldığı ve ani yükseliş işe zirve yaptığı ve 2018 yılından sonra düştüğü görülmektedir. Faiz oranlarındaki değişimin döviz kurundaki değişim ile yakından ilişkisi olduğu görülmektedir. Döviz kurundaki değişim oldukça yüksek

olduğundan, mevduata yatırım yapanlardan daha yüksek bir getiri elde etmiş olabileceği düşünülmektedir.

Yatırımcıların genel olarak altın ve dövize yatırım yaptıkları düşünülmektedir. 2010-2019 döneminde en çok kazandıran yatırım aracı yaklaşık %430 getiri ile altındır. Aynı dönemde Amerikan doları yaklaşık %297 ve Euro yaklaşık %213 oranında kazandırmıştır. Aynı dönemde borsada yatırım yapan yatırımcılar ortalama %109 oranında getiri elde etmişlerdir. Mevduat getirisi elde eden yatırımcının toplam getirisini hesaplamak mümkün olmadığından 10 yıllık dönemde her yılın son ayında geçerli olan haftalık faiz oranı ortalaması alındığında ortalama yıllık % 9 oranında getiri elde ettiği tespit edilmiştir. Yatırımcıların 2020 yılında altına yatırım yapmaya devam etmesi beklenmektedir. Döviz ve altın ağırlıklı portföyün oluşturulması önerilmektedir.

KAYNAKLAR

- Akbaş, Y. (2008). *Sermaye Piyasası Türev Ürünler ve Para Politikası İlişkisi*. Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi. Malatya.
- Akçay, Ü. (2008). *Merkez Bankası'nın Bağımsızlaşmasının Ekonomi Politikası: Türkiye Örneği*. Yayınlanmış Doktora Tezi: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul
- Aksoy, A., & Tannöven, C. (2014). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Ankara: Detay.
- Apak, S., & Demirel, E. (2013). *Finansal Yönetim Sermaye Piyasası*. İstanbul: Papatya Yayıncılık Eğitim.
- Asil, Ü. (2010). *Kıymetli Madenlerin Sermaye Piyasasında Fon Ve Portföy Oluşturulmasında Kullanılması*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.
- Aslan, H. G. (2009). *Borsa Yatırım Fonu Performanslarının Belirlenmesinde Faiz Oranları, Döviz Kurları ve İMKB Endeksi Etkisinin Tespiti: İMKB'de Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara
- Ata, S. M. (2010). *Türkiye'de A tipi Yatırım Fonlarının Analizi (2000-2008 Dönemi)*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.
- Atabey, D. E. (2018). *Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasası Araçlarıyla Karşılaştırmalı Performans Değerlendirmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Atay, G. (2013). *Dünyada ve Türkiye'de Altın Piyasaları ve Türkiye'de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Aydoğan, Y. (2013). *Hisse Senedi ve Bono Getirilerinin Doğrusal Olmayan Modellerle Analizi: Türkiye Örneği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *The Financial Review*, 45(2), 2017-229.
- Baur, D. G., Dimpfl, T., & Kuck, K. (2018). Bitcoin, gold and the US dollar - A replication and extension. *Finance Research Letters*, 25, 103-110.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2), 133-160.

- Berk, N. (2002). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi .
- Bemstein, P. L. (2008). *Altının Gücü Bir Tutkunun Olağan Üstü Tarihi*. İstanbul: Scla Yayıncılık.
- Bolak, M. (2001). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Canbulat, S. (2009). *Türkiye'de Yatırım Araçlarının Getirilerinin Modellenmesi Üzerine Uygulama Çalışması*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. Ankara.
- Caner, A. E. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Çığ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Mersin.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2018). *Finansal Yönetim Temel Konular* (11 b.). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Cihangir, M., Sabuncu, İ., & Karaçizmeli, A. G. (2009). *Optimal Portföy Seçiminde Konno-Yamazaki Modeli Yaklaşımı ve İMKB Mali Sektör Hisse Senetlerine Uygulanması* (Cilt 3). Ankara: Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- Civan, M. (2007). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi* (1. b.). Ankara: Gazi KİTAPevi.
- Çelepcıkay, E. (2014). *Türkiye'deki A Tipi Yatırım Fonlarının 2013 Yılındaki Performans Değerlendirmesi ve Sektöre! Analiz*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. İstanbul.
- Çetin, C. (2007). Markowitz Kuadratik Programlama İle Optimal Portföy Seçimi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), 63-81.
- Daude, C., & Stein, E. (2007). The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. *Economics and Politics*, 19(3), 317-344.
- Demirören, S. (2018). *Bir Yatırım Aracı Olarak Altının Değerinin Belirlenmesinde Finansal Davranış Faktörleri*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Edime.
- Dinler, Z. (2005). *İktisada Giriş*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Erdem, B. (2006). *İkincil Kaynaklardan Altın Geri Kazanım ve Rafinasyon Projesinin Optimizasyonu*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi: İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü. İstanbul.
- Ersay, E. (2012, Ocak- Haziran). Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39, 69-91.
- Euqene, F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fertegligil, A. (2000). *Türkiyede Borsanın Tarihçesi*. İstanbul: Ofset Hazırlık.

- Gündoğdu, A. E. (2010). *Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.
- Günel, M. O. (2010). *Finansal Varlık Getirilerinin, Portföy Risklerinin ve Performanslarının Değerlendirilmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Güngör, B. (2003). Finans Literatüründe Anomali Kavramı ve Etkin Piyasalar Hipotezi. *Ankara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17(1-2), 109-133.
- Hadinoğullan, S. (2019). *Türkiye'de Tahvil Yatırım Getirilerinin Alternatif Yatırım Araçları İle Karşılaştırılması*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Aydın.
- Kalninean, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kaplan, K. (2003). *Türkiye'de Kuyumculuk ve Altın*. İstanbul: İto Yayınlan.
- Karan, M. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi* (3. b.). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kardiyen, F. (2008). Portföy Optimizasyonunda Ortalama Mutlak Sapına Modeli ve Markowitz Modelinin Kullanımı ve İnk b Verilerine Uygulanması. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 335-350.
- Karlı, M. (2004). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Keneman, D., & Tversky, A. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Köse, Ö. (2018). *Türkiye'de Gayrimenkul Yatırımları İle Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Balıçşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Kutlar, A. (2019). *2000'li Yıllarda Türkiye'de Borsa, Faiz, Dolar, Altın İlişkisi ve Hisse Senedi Performansının Döviz Açığı İle Birlikte İncelenmesi*. Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Kültürcü, A. (2014). *Yatırım Aracı Olarak Altın ve Türkiye'de Altın Piyasaları*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Lensink, R., & Morrissey, O. (2006). Foreign Direct Investment: Flows, Volatility, and the Impact on Growth. *Review of International Economics*, 14(3), 478-493.
- Maminadov, E. (2011). *Türkiye'de A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirilmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, vol 7, 77-91.

- Menase, M. (2009). *Altın Piyasası ve Türkiye'de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.
- Nacar, İ. (2019). *Gayrimenkul Dayalı Sermaye Piyasası Araçları: Gayrimenkul Sertifikası ve Uygulanabilirliği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Neftçi, S. (2008). *Principles of Financial Engineering*. Kanada: Elsevier İne.
- Odabaşı, B. (2007). *Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi: A Tipi Karma Fonlar İçin Çok Kriterli Modellerle Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Oğur, B. (2020). *Dolar ve Hisse Senedindeki Dalgalanmalar ve Enflasyona Karşı Korunma Aracı Olarak Altın*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü. Sakarya.
- Öçal, T., & Çolak, F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Nobel Yayınevi.
- Öçal, T., Çolak, Ö. F., Çermikli, A., & Togay, S. (1997). *İktisat*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özaltın, S., Ersoy, E., & Bekçi, İ. (2015). Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararı Üzerine Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 397-411.
- Özcan, D. (2017). *Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasası ve Yatırımcıların Tercihleri Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Özkaya, D. (2012). *Kriz Dönemlerinde Altının Getirisi: Türkiye Örneği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Öznacar, R. (2006). *Vadeli İşlemlerin Para Piyasalarına Etkileri*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Parasız, İ. (2000). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Petform. (2020, 6 25). Petrol ve Doğal Gaz Platformu Derneği: <https://www.petform.org.tr/arana-uretim-sektoru/petrol-nedir/> adresinden alındı
- Reilly, F. K. (1999). *Investment Analysis and Portfolio Management*. San Diego: Harcourt College.
- Resmi Gazete. (2020, 7 14). Yönetmelik: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/12/20191205-1.htm> adresinden alındı
- Rodoplu, G. (2001). *Para ve Sermaye Piyasaları*. Isparta: Tuğba Ofset.
- Saleck, C. (2018). *Yatırım Fonları Risk Ve Getiri Analizi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.

- Sarıkamış, C., Ceylan, A., Aydın, N., & Coşkun, M. (2004). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Sarıkamış, C., Ceylan, A., Aydın, N., & Metin, C. (2004). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Sayılgan, G. (2004). *Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri*. Ankara: Turhan Kitapevi.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzin Cam Yayınevi.
- Seyitoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzin Cam Yayınları.
- Sönmez, T. (2010). *Davranışsa! Finans Yaklaşımı: İMKB 'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*. Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Doktora Tezi.
- SPK. (2007). *Sermaye Piyasası Araçları*. Ankara: SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2.
- Statınan, M. (2014). *Behavioral finance: Finance With Normal People*. İstanbul: Borsa İstanbul Dergisi.
- Sümer, E. (2009). *Türkiye'deki Başlıca Sermaye Piyasası Araç/Arz ve Bu Araçların 2001-2008 Arası Getiri Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.
- Şafak, E. (2010). *Ekonomi Hukuku Teminat Mektubu Ve Teminat Akreditiflerinin Uluslararası Ticaret Hukuku Açısından Değerlendirilmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- TC. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi. (2020, 6 30). T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi Wep Sitesi: <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=6362&MevzuatTur=1&MevzuatTertip=5> adresinden alındı
- Tağtekin, Ö. (2016). *Fiziki Altın ve Altına Dayalı Yatırım Araçlarına Yönelik Yatırımcı Davranışına İlişkin Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- TCMB. (2020, 03 01). *TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_25 adresinden alındı
- Uluğbay, H. (2008). *İmparatorluk'tan Cumhuriyet'e Petropolitik*. Ankara: De Ki Yayıncılık.
- Uslu, Z. Ö. (2007). *Yatırım Projeleri*. Adana: Karahan Kitapevi.

- Usul, H., Bekçi, İ., & Eroğlu, A. (2002, Temmuz-Aralık). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(19), 135-150.
- Uzunoglu, S. (2003). *Para ve Döviz Piyasaları*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Ünal, O. K. (2003). Sermaye Piyasası Kanunu ve Ticaret Kanunu'nda Tahviller. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 7(1-2), 1-9.
- Vatansever, N. (2000). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 261.
- Yahoo. (2020, 01 31). *Yahoo Finance*. <https://finance.yahoo.com/> adresinden alındı
- Yalçın, S. (2016). *Dolar, Euro ve Altın Fiyat Değişimlerinin BİST 30 Trendlerine Etkileri Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Yalçın, K. (2012). *Uluslararası Finansman*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Yalçınkaya, A. O. (2018). *Sermaye Piyasalarında Yeni Bir Yatırım Enstürmanı Olarak Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Yeri (Türkiye Uygulaması)*. Yayınlanmış Doktora Tezi, Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Yanık, İ. (2008). Türkiye Ekonomisinde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı, İstanbul Altın Borsası İşlemlerinin Analizi. *İAB*, 17, 30.
- Yavuz, A. (2008). *Altın Piyasaları ve Türkiye Ekonomisindeki Yeri*. Ankara: Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara
- Yürekli, A. (2019). *Yatırımcıların Bireysel Davranışlarına Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Geilişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.