

Bölüm 2

YATIRIM FONLARI VE BORSA ETKİLEŞİMİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Ali ÖZER¹

Giriş

Dünyada küreselleşme ile birlikte ekonomi ve finans alanlarının da içinde bulunduğu birçok disiplinde etkileşimler ve ilişkiler sadece ilgili ülkenin şartlarıyla sınırlı kalmayıp, komşu ülkeleri, bölge ülkelerini hatta dünyanın farklı bölgesindeki ülkelere de kapsayacak şekilde farklı bir boyut kazanmıştır. Bu yeni boyut özellikle finans piyasalarını etkilemiş ve finansal piyasalarda doğrudan ya da dolaylı olarak bütün ülkeler birbiriyle bağlantılı hale gelmiştir. Finansal piyasaların etkileşimi, teknolojik gelişmeler, krizlerin yayılma etkisi, haberleşme ağlarının gelişimi ve makro ekonomik faktörlerdeki değişimin piyasalara etkisi yatırımcıları bireysel yatırımdan ziyade profesyonellerden oluşan kurumsal yatırımcılara ve bunların oluşturduğu fonlara yönlendirmeye başlamıştır. Yaşanan bu değişimler bu fonlara gereksinim yarattığı gibi ortaya çıkan yeni risk türleri fonların sayı ve nitelik yönünden değişmesine ve gelişmesine yol açmıştır.

Aslında, insanoğlu çok eski devirlerden beri karşılaştığı risklere karşı kendini güvene almak için, hatta bu risk ortamından fayda sağlamak için, kendi dönemlerindeki şartlara göre ve günümüz finans dünyasına göre daha ilkel metotlarla da olsa çeşitli yöntemler denemiştir. Günümüzde hızla değişen ekonomik şartlar, yatırımcıları finansal risklere karşı daha fazla korunmaya ve risk yönetimini ön plana çıkarmaktadır. Risk yönetimi risklerin belirlenmesi, bunların açıkça tanımlanması, ölçülebilir hale getirilmesi ve ölçümü, bunlara dair standartların ve limitlerin tespiti ile mümkündür. Risk yönetiminde öncelikle hangi risklerle karşı karşıya olduğu belirlenir daha sonra riskleri tamamen yok etmek mümkün olmadığından, riskleri en aza indirmek için uygun finansal ürün ve politika seçimi önemlidir. Bu seçimler ise ancak piyasaların yakın takip ve doğru analizi ile mümkündür. Sürecin sayısal hesaplamalarla ilgili kısmı işin kolay kısmı olup, önemli olan bu sayısal verilerin doğru yorumlanıp, doğru kararların verilmesidir. Bu bağlamda risk yönetiminde kullanılacak enstrümanların seçimi büyük önem arz etmektedir. Tam bu noktada kurumsal yatırımcılar devreye girmektedir.

Bireysel yatırımcılar ellerindeki fazla tasarrufu farklı piyasalarda alım-satım yaparak değerlendirebilirler. Ancak piyasalar farklı faktörlerin etkisiyle devamlı değişkenlik gösteren ve bu nedenle devamlı takip gerektiren, ayrıca değişkenliğin neden

¹Dr. Öğr. Üyesi, Düzce Üniversitesi, İşletme Fakültesi, aliozer@duzce.edu.tr

Literatürdeki çalışmalar ve hipotezlerle uyumlu şekilde Türkiye’de de kurumsal yatırım ile hisse senetleri arasında güçlü etkileşimler bulunmuştur. Buda ülkemizde kurumsal yatırımın sadece sayısal olarak değil derinlik olarak ta büyüdüğünü göstermektedir. Ancak uzun dönemde sadece borsadan fonlara doğru etkileşimin olması kurumsal yatırımın daha fazla derinlik kazanması gerektiğini göstermektedir. Ayrıca bilgi açıklama hipoteziyle çelişen şekilde ülkemizde bilginin öncelikle kurumsal yatırım firmalarından ziyade borsada tepki gördüğü ve borsa vasıtasıyla diğer kurumsal yatırım türlerini etkilediği söylenebilir. Diğer taraftan uzun dönemde, Borsa da oluşan fiyatların fonlar gibi kurumsal ürünler üzerinde fiyat baskısı oluşturduğu da söylenebilir. Kurumsal yatırımı daha detaylı yorumlamak için ilerleyen çalışmalarda emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları gibi diğer kurumsal yatırım çeşitleri de çalışmaya dahil edilirse daha uygun olacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Akel, V. (2007). Türkiye’deki A ve B Tipi Yatırım Fonları Performansının Devamlılığının Parametrik ve Parametrik Olmayan Yöntemlerle Değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2), 147-177.
- Aydoğan B. & Vardar G. & Tunç G. (2014). The Interaction of Mutual Fund Flows and Stock Returns: Evidence From The Turkish Capital Market. *Ege Akademik Bakış*, 14(2), 163-173.
- Bennett, James, R. Sias, & Laura T. Starks., (2003). Greener Pastures and the Impact of Dynamic Institutional Preferences. *Review of Financial Studies*, 16(4), 1199-1234.
- Bondt, G. D. (2005). Determinant of Corporate Debt Securities in The Euro Area. *The European Journal of Finance*, 11(6), 493-509.
- Boyer, B. & Lu, Z. (2004). Who Moves The Market? A Study of Stock Prices and Sector Cash Flows. *University of Michigan Working Paper*.
- Breitung J. (2000). The Local Power of Some Unit Roots Tests For Panel Data, en B. Baltagi (ed.), Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels, *Amsterdam: Elsevier Science*, 161-178.
- Caporale, G.M. & Phillipas, N. & Pitis, N. (2004). Feedbacks between Mutual Fund Flows and Security Returns: Evidence from the Greek Capital Market. *Applied Financial Economics*, 14, 981-989.
- Cha, H. & B. Lee, (2001). The Market Demand Curve For Common Stocks: Evidence From Equity Mutual Fund Flows, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36, 195-220.
- Chang, E. & Eun, C.S. & Kolodny, R., (1995), International Diversification Through Closed-End Country Funds, *Journal of Banking and Finance*, 19, 1237-1263.
- Davidson, W. N. & Dutia, D., (1989). A Note on The Behaviour of Security Returns: A Test of Stock Market Overreaction and Efficiency. *Journal of Financial Research*, 12(3), 245– 52.
- DeLong, B., Shleifer, A., Summers, L. H. & Waldmann, R. J., (1990). Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation. *Journal of Finance*, 379– 395.
- Engen, E. M. & A. Lehnert, (2000). Mutual Fund and The U.S. Equity Market. *Federal Reserve Bulletin*, 797-812.
- Erçekin, A. (1997). Yatırım Fonları ve Performans Değerlendirmesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fortune, P., (1998). Mutual funds: Part II Fund Flows and Security Returns, *New England Economic Review*, 3-22.
- Grinblatt, M., Titman, S. & R. Wermers. (1995). Momentum Investment Strategies, Portfolio Performance, and Herding: A Study of Mutual Fund Behavior, *American Economic Review*, 85(5), 1088-1105.
- Goetzmann, W. & Massa, M., (2003). Index Funds and Stock Market Growth, *Journal of Business*, 76, 1–28.
- Hadri, K. (2000). Testing for Stationarity in Heterogeneous Panel Data, *Econometric Journal*, 3, pp. 148-161.
- Harris, L & Gurel, E., (1986). Price and Volume Effects Associated With Changes in the S&P 500: New Evidence For The Existence of Price Pressures, *Journal of Finance*, 41, 815-829.

- Hendricks, D., Patel, J. & Zeckhauser, R., (1993). Hot Hands in Mutual Funds: Short-Run Persistence of Relative Performance, 1974–88, *Journal of Finance*, 48(1), 93–130.
- Hossain, Md. Shahadath, Rahman, A.B.M. Munibur & Rajib, Md. Salah Uddin, (2013). Dynamics of Mutual Funds in Relation to Stock Market: A Vector Autoregressive Causality Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 191-201.
- Im, K.S., Pesaran M.H. & Shin, Y. (2003). Testing For Unit Roots in Heterogeneous Panels, *Journal of Econometrics*. 115, 53-74.
- Karacabey, A. A. & Karatepe Y. (2000). A Tipi Yatırım Fonları Performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi: Graham-Harvey Performans Testi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 55(2), 55-67.
- Karahan, F. & Kayalı, M. M. (2015). Borsa Yatırım Fonlarının Endeks Piyasalarda Uzun Dönemli İlişki Üzerindeki Etkisi: İmkb-30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 44, 129-138.
- Kılıç, S. (2002). Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi. İMKB Yayınları, İstanbul.
- Lee, C., Shleifer, A. & Thaler, R. (1991). Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle. *Journal of Finance*, 46, 75-109.
- Levin, A., Lin, C.F. & Chu, C. (2002). Unit Roots Tests in Panel Data: Asymptotic and Finitesample Properties. *Journal of Econometrics*, 108, 1-24.
- Mosebach, M. & Najand, M., (1999). Are the Structural Changes in Mutual Funds Investing Driving The Us Stock Market to its Current Level?. *Journal of Financial Research*, 22(3), 317–29.
- Nofsinger, John R. & Sias, R. W. (1999). Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investors. *The Journal of Finance*, 54(6), 2263-2295.
- Oh, N. Y. & Parwada, J. T., (2007). Relations Between Mutual Fund Flows and Stock Market Return in Korea. *International Financial Markets, Institution & Money*, 17(2), 140-151.
- Park, J. & C. Shenoy, (2002). An Examination of the Dynamic Behavior of Aggregate Bond and Stock Issues. *International Review of Economics and Finance*, 11, 175-189.
- Remolona, E. M., P. Kleiman & D. Gruenstein, (1997). Market Returns and Mutual Fund Flows. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 3(2), 33-52.
- Rouwenhorst, K. G. (2004). The Origins Of Mutual Funds, Yale School of Management Yale ICF Working Paper No. 04-48, 1-31.
- Shleifer, A. (1986). Do Demand Curves For Stock Slope Down?. *Journal of Finance*, 41, 579-590.
- Trainor, W. J. (2010). Do Leveraged ETFs Increase Volatility, *Technology and Investment*, 1, s. 215-220.
- Warther, V. A. (1995). Aggregate Mutual Fund Flows and Security Returns. *Journal of Financial Economics*, 39, 209–235.
- Wermers, R. (1999). Mutual Fund Herding and The Impact on Stock Prices. *The Journal of Finance*, 54(2), 581-622.