



Sürdürülebilirlik ve Yatırım Fonları Sektörü

Hasan Halim ÇUN- Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) Başkan Yardımcısı

Son yıllarda önemi artan bir şekilde gündeme gelen “sürdürülebilirlik”, bireylerin ve toplumların gelecekteki refahını ve kaynaklarını, koruma ve iyileştirme amacı taşıyan önemli bir kavram. Geleceğimizi şekillendiren faktörler arasında yatırımların rolü bu kadar büyükken, yatırım kararlarının sürdürülebilirlik perspektifinden ele alınması da kaçınılmaz olmaktadır. Sürdürülebilir yatırımın benimsenmesi, finansal kuruluşlar, şirketler, kamu kurumları ve bireyler arasında giderek daha fazla popülerlik kazanıyor.

Sürdürülebilir Yatırım, çevresel, sosyal ve ekonomik etkileri dengeli bir şekilde göz önünde bulundurarak, uzun vadeli değer yaratma potansiyeline sahip olan ve toplumun çeşitli paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayan yatırım yaklaşımı, yatırım fonları ve portföy yönetimi sektörü için de aynı ölçüde geçerli.

Sürdürülebilirlik yaklaşımının tarihi çok eskilere de uzansa, bugünkü anlamda temanın benimsenmesi 2004 yılında Birleşmiş Milletlerin “Who Cares Wins” başlıklı Raporunda “ESG” teriminin ilk kullanılmasıyla başladı diyebiliriz. Daha sonra 2006 yılında “The Principles for Responsible Investment (PRI)” raporu ile sorumlu yatırım ilkelerinin çerçevesi çizilerek ESG fonlarının pratik olarak hayata geçmesinin önü açıldı.¹

Türkiye’de ise, 2019 ve 2020 yıllarında Cumhurbaşkanlığı Ofisi Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu tarafından verilen yetkiyle platform üyeleri sürdürülebilir finansın Türkiye’de gelişmesi için çalışmalar yürütmüştür.

Bu çalışmaların somut bir ürünü olan *Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi*, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2020 yılında yayınlanarak mevzuatın parçası haline gelmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nın “Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi” başlıklı çalışması, halka açık ortaklıkların Çevresel, Sosyal, Kurumsal Yönetim (ÇSY) çalışmalarını yürütürken açıklamaları beklenen temel ilkeleri ortaya koydu. Bunun ardından, Borsa İstanbul (BİST)² ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)³ başta olmak üzere çok sayıda sektör paydaşı bu konuda değerli çalışma ve yönlendirmeler yaptı.

Tüm bu gelişmelerin yatırım fonlarına son beş yılda yansımaları değerlendirirsek, 2020 sonunda 14 olan “sürdürülebilirlik” temalı yatırım fonları sayısı son verilere göre **32’ye** yükselirken, bu fonlardaki yatırımcı sayısı da 95.929’dan yaklaşık iki kat artışla 193.689’a yükseldi. Yine aynı dönemde 4 milyar TL olan bu sınıftaki fonların toplam büyüklüğü %195 artışla **11,8 milyar TL’ye** yükseldi. (Kaynak: TEFAS)

Ancak bu dönemde sürdürülebilir fonların büyümesi istikrarlı ve pürüzsüz gerçekleşmedi. Öncelikle, bu rakamları USD bazına çevirirsek dönem başı 308 milyon dolardan %10 gerileme ile 271 milyon dolara geldiğini görüyoruz. Bu dönemdeki fon sektörünün muhteşem gelişimine bakılırsa burada görece bir gerileme var. İkincisi, bu beş yıllık dönem biraz dalgalı geçti; 2024 sonunda 276.614 yatırımcı ve 372 milyon USD ile zirve yapan sürdürülebilirlik fonlarının daha sonraki dönemde (kısmen piyasalara da bağlı) gerilediğini ve küçüldüğünü görüyoruz.

¹ A brief history of ESG: From pioneer to mainstream | The Corporate Governance Institute

² <https://www.borsaistanbul.com/files/surdurulebilirlik-rehberi.pdf>

³ https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2025/12/TSPB_Enx_Surdurulebilirlik-Raporu_20251230-1.pdf

Sürdürülebilirlik fonlarının yatırım kategorilerine ve temalarına da baktığımızda; bu dönemde bazı değişimler izliyoruz. Beş yıl önce 2021 başındaki ilk altı fon, sürdürülebilirlik (genel), enerji ve elektrikli araçlar gibi temel alanlarda idi. Bugüne baktığımızda ise çeşitlenmenin ve yelpazenin çok geliştiğini görüyoruz. Genel olarak ağırlıkta bulunan Sürdürülebilirlik, ESG fonları yanı sıra, *tarım, temiz enerji ve su, otonom araç teknolojileri, yenilenebilir enerji, iklim değişikliği çözümleri, İş'te kadın* gibi alt temaları da içine aldı.

Fon türü olarak, beş yıl önce (*Ocak sonu 2021*) 6 adet sürdürülebilirlik fonu vardı ve bu fonlar hisse yoğun, değişken, karma, serbest gibi farklı alanlarda idi. Bugüne geldiğimizde belli şemsiyeler altında yoğunlaştıklarını izliyoruz: *Hisse Yoğun Sürdürülebilirlik Fonları (11), Değişken Sürdürülebilirlik Fonları (10) ve Fon Sepeti Sürdürülebilirlik Fonları (7)* olarak gruplaşmış bulunuyor.

Bir başka açıdan sürdürülebilirlik fonlarının büyüme gelişimini değerlendirmek için performanslarının ele alınması gerekmektedir. Bu konu dünya piyasalarında çok tartışılan bir başlık; zira yatırımcılar belli fonları sadece “temalarını sıcak ve çekici bulduklarından değil, geleceğe yönelik de getiri beklentilerini karşıladığı için” almaktadırlar. Bu nedenle tematik fonların da aynı zamanda aynı kategorilerdeki rakiplerine karşı başarılı performans göstermeleri gerekmektedir.

Bu alanda basit bir getiri karşılaştırması yaparsak; son üç, iki ve bir yılda “sürdürülebilirlik” temalı hisse yoğun fonlar acaba aynı kategorideki rakiplerini geride bırakabildi mi?

Burada farklı detaylı araştırmalar yapılabilir, ancak basit olarak hisse yoğun fonlar kategorisi ile hisse yoğun fonlar içindeki “sürdürülebilirlik” fonlarını karşılaştırdığımızda orta vade için anlamlı bir fark yok, hatta çok yakın:

- **Son üç yılda** 92 hisse yoğun fon medyan getirisi %240, hisse yoğun sürdürülebilirlik fon medyan getirisi %241,

- **Son iki yılda** hisse yoğun fonlar medyan getirisi %76,7, sürdürülebilirlik fonları getirisi %78;
- **Son bir yılda** hisse yoğun fonlar getirisi %35,7'ye % 30 ile daha önde görünüyor.

2024 sonrası sürdürülebilirlik fonlarının büyüme temposunun düşmesi bir miktar bununla da açıklanabilir. Zira bu dönemde sürdürülebilirlik hisse yoğun fonların %90'ı performansta hisse yoğun kategorisinin ortalamasının gerisinde kaldı!

Sürdürülebilirlik fonları ve onun alt gruplarını, genel olarak tematik fonlar başlığı altında değerlendirebiliriz. Sürdürülebilirlik konusunun dünyanın ve insanlığın geleceği için yaşamsal önemine inanmakla birlikte; yatırım konusuna geldiğinde fonun alt bileşenlerini de detaylı incelemek gerekiyor. Ünlü yatırım yazarı *Joe Wiggins*, “Akıllı Fon Yatırımcısı” adlı kitabında, “tematik fonların, sıklıkla ‘dünya çapında büyümeyi’ hedefledikleri pazarlanır ya da ekonomik faaliyetlerdeki yapısal değişiklikleri yakalamayı amaçladıkları söylenir. Ancak, ironik bir şekilde, yatırımcıların öykülere karşı kırılganlığını kullanmak ve geçmiş performansı kovalamak üzere tasarlanmış, geçici bir moda ya da ayın popüler yatırımı gibi görünürler” şeklinde uyarıda bulunur.⁴

Sürdürülebilirlik fonlarına da yatırım yaparken, diğer tematik fonlarda olduğu gibi, fonun ismindeki çekicilikten öte yatırım yapılan enstrümanların nitelik ve değerlemelerini daha ön planda tutulmalı; ama daha da önemlisi sürdürülebilirliğin veya ESG'nin bir “moda” değil, yapısal ve bilişsel bir dönüşüm olduğu net anlaşılmalıdır.

Trustnet'in araştırmasına göre, sürdürülebilirlik kategorisinde sınıflanan (ethical/sustainable) 1.120 fon (toplam 5.483 fonun %20,4'ünü oluşturuyor) 2025 yılında %10,2 getirirken, rakiplerinin ortalaması olan %12,2'ye göre %1,9 geride kalmış.⁵

Bu performans, yukarıda belirttiğim TEFAS içindeki fonlara çok yakın bir sonuç. Geçen yılın ikinci yarısında, emtia, savunma ve enerji gibi sektörlerin ön planda olması bu geride kalmayı kısmen açıklamakta.

⁴ Wiggins, Joe, “AKILLI FON YATIRIMCISI: Aktif ve Pasif Fonlarda Daha iyi sonuçlar için pratik adımlar”, Scala Yayıncılık, 2024

⁵ <https://www.trustnet.com/news/13466876/how-did-esg-funds-fare-in-2025>

Sürdürülebilirlik alanındaki bu tartışmaların biteceğini sanmıyorum; dönemsel olarak da dayanak varlık, sektör ve şirketlere bağlı olarak farklı sonuçlar olacaktır. Ancak Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ÇSY) ilkelerine bağlı yatırım anlayışının hem bireysel ve sosyal bir görev, hem de daha güzel bir dünya geleceği için inanç anlamında yaygınlaşması ile, bu yatırımların aynı zamanda uzun vadede bireysel ve küresel refahın artması için daha da önem kazanacağını göreceğiz düşüncesindeyim.

Son söz olarak, dünyanın en büyük varlık yöneticisi BlackRock'un CEO'su Larry Fink'in 2018'de yayınladığı mektupta yer alan bir seslenişe yer vermek istiyorum: *"toplum hem kamu hem de özel şirketlerden sosyal bir amaca hizmet etmelerini talep ediyor... ve zaman içinde gelişmek için bütün şirketler, sadece finansal performans sergilemekle kalmamalı, aynı zamanda topluma nasıl olumlu katkı sağladığını da göstermelidir"*⁶. Bu ifadeler içinde bulunduğumuz sürdürülebilirlik değişiminin ne denli güçlü bir yaklaşım olduğunu açıkça sergilemektedir.

⁶ Cohen, Sir Ronald, "ETKİ: gerçek değişimi yönlendirmek için kapitalizmi yeniden şekillendirmek", Scala Yayıncılık, 2022