

 **TÜRKİYE SİGORTA**

 **TÜRKİYE HAYAT EMEKLİLİK**

AVRUPA EMEKLİLİK FONLARINDA YENİ YÖNELİMLER

GENEL GÖRÜNÜM VE GELECEK PERSPEKTİFİ

Ekonomik Araştırmalar

Çıkarımlar

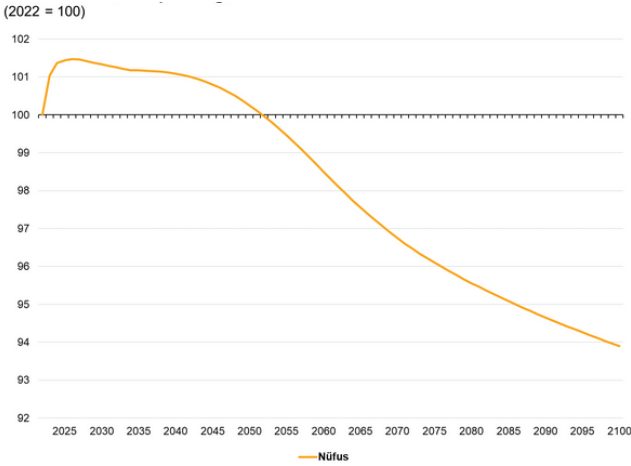
- **Demografik Baskılar ve Sürdürülebilirlik Sorunları:** Sektör mali açıdan güçlü olsa da, yaşlanan nüfus ve azalan işgücü (aktif/pasif oranı), özellikle dağıtım esaslı (pay-as-you-go) geleneksel sisteminin sürdürülebilirliğini zorlamaktadır. Avrupa genelinde aktif-pasif oranı son 30 yılda 3:1 seviyelerinden 2:1'e yaklaşmıştır. Bu durum, her bir emeklinin maaşını finanse eden çalışan sayısının azalması anlamına gelmektedir. **Tanımlanmış Fayda (DB) planlarının sürdürülebilirliğini zorlaştırmakta**, birçok ülkede Tanımlanmış Katkı (DC) yani bireysel emeklilik planlarına geçişi hızlandırmaktadır. Böylece Avrupa Emeklilik Sisteminin 2. ve 3. Basamağını oluşturan mesleki emeklilik ve bireysel emeklilikler ortaya çıkmıştır.
- **Yatırım Stratejilerinde Değişim ve Çeşitlendirme:** Avrupa emeklilik fonları, uzun vadeli ve istikrarlı getiri arayışıyla birlikte risk yönetimini güçlendirmek ve piyasa dalgalanmalarına karşı korunmak amacıyla **hisse senedi ağırlıklı stratejilerden çeşitlendirilmiş, çok varlıklı portföylere geçiş yapmaktadır**. 2008 küresel finans krizinden bu yana bireysel yatırım fonu varlıkları genel bir yükseliş trendi sergilerken, bireysel yatırımcıların doğrudan hisse senedi yatırımlarındaki pay azalmıştır.
- Dünya genelindeki emeklilik fonlarının yaklaşık **%86'sı** önümüzdeki üç yıl içinde özel piyasalara (private markets) yatırım yapmayı planlamaktadır. Avrupa genelinde ise girişim sermayesi yatırımları 2018'de 45 milyar Euro seviyesinden 2024 yılında 106 milyar Euro'ya çıkararak bu dönüşümün öncülüğünü yapmaktadır.
- **Dış Faktörlerin ve Yenilikçi Yaklaşımların Etkisi:** Ekonomik belirsizlikler, faiz oranı değişimleri ve jeopolitik gerilimler (örneğin, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali) güçlü yatırım stratejilerinin ve yenilikçi portföy yaklaşımlarının önemini artırmıştır. Bu minvalde savunma sektörüne yönelik yatırımlar hız kazanmıştır.
- **Trend yatırımları artmaktadır.** Morningstar verilerine göre, 2024'e kadar küresel tematik fon varlıkları 269 milyar USD'den 562 milyar USD'ye yükselerek yaklaşık iki kat artış göstermiştir. Bu fonlar demografi, dijitalleşme, iklim ve sağlık transformasyonu gibi yapısal megatrendlerle uyumlu sektörlere yatırım yapmaktadır.
- Pandemi sonrası dönemde artan belirsizlikler ve oynaklık karşısında, maliyet etkinliği ve esneklik sunan **Borsa Yatırım Fonları (ETF'ler) ve aktif yatırım stratejileri popülerlik kazanmıştır**.
- Gelecekteki başarının sağlanması, hem istikrarı hem de esnekliği teşvik eden yenilikçi portföy yaklaşımlarının benimsenmesine, daha geniş fırsatlara erişim için sınır ötesi çeşitlendirmeye ve destekleyici düzenleyici çerçevelerin sürdürülmesine bağlı olacaktır. **İtalya'daki Scaleup Act, Almanya'daki İkinci Büyüme Fonu ve Fransa'daki Yeşil Sanayi Yasası gibi düzenlemeler, emeklilik fonlarının girişim sermayesi, özel borç ve girişim sermayesi gibi borsada işlem görmeyen varlıklara yatırım yapmasını teşvik etmektedir**.
- Avrupa emeklilik fonlarının son yıllarda katlanarak artan sermayesi göz önünde bulundurulduğunda, hem yükümlülüklerini yerine getirebileceği hem de Avrupa'nın ekonomik büyümesine ve sermaye piyasası gelişimine aktif olarak katkıda bulunmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Yeni Zorlukları Tanımlarken

Emeklilik fonları, milyonlarca Avrupalı için emeklilik güvenliğini sağlamada kritik bir rol oynamaktadır. 1970 sonrası artan işsizlik ve yetersiz prim geliri gibi ekonomik baskılar kamunun sunmuş olduğu sosyal güvenlik politikalarının sürdürülebilirliğine yönelik tehditleri güçlendirmiştir. Bu dengesizlik, gelecekte emekli nüfusun finansmanında önemli bir risk unsuru olurken kişisel emeklilik planları gibi güçlü tamamlayıcı sistemlere olan ihtiyacı artırdığı görülmüştür. Bu ihtiyaçlar doğrultusunda ise özellikle 1980 sonrası bireysel ve özel emeklilik fonları ortaya çıkarak hızlı bir büyüme kaydetmeyi başarmıştır.

Ancak günümüz Avrupa'sında yaşlanan nüfusun sebep olduğu çalışan başına düşen emekli sayısı veya mesleki terim ile aktif/pasif oranının alarm vermesi kamu emeklilik planlarına yönelik baskıyı daha da artırmaktadır. Bu durum özel emeklilik sistemlerine olan ilgiyi canlı tutarken Avrupa'daki emeklilik görünümünü anlamlandırmak önemli bir hale gelmektedir.

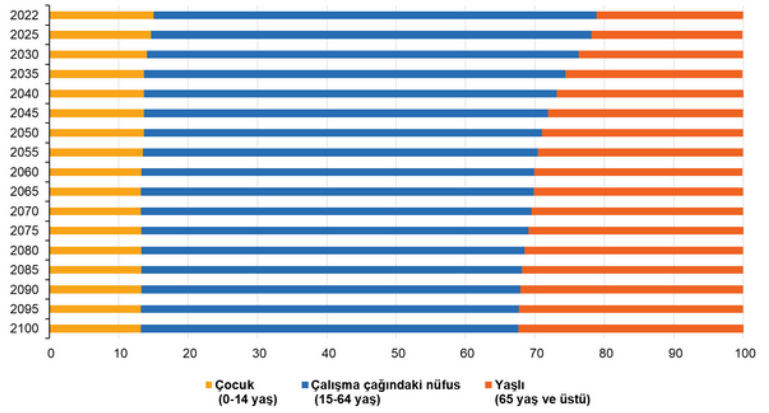
Tablo 1: Tahmini nüfus, Avrupa Birliği, 1 Ocak 2022-2100



Kaynak: Eurostat (online data code: proj_23np)

AB nüfusunun ilk 5 yılda hafif bir artış göstereceği, ardından yüzyıl sonuna kadar istikrarlı bir düşüş yaşayacağı tahmin edilmektedir.

Tablo 2: Kapsamlı yaş gruplarına göre öngörülen nüfus, AB, 1 Ocak 2022-2100



Kaynak: Eurostat (online data code: proj_23ndbi)

Eurostat'ın temel senaryosu, AB'deki mevcut nüfus yaşlanma eğiliminin 2100 yılına kadar devam edeceğini ve toplam nüfus içinde yaşlıların sayısının ve oranının artacağını öngörmektedir. AB toplam nüfusu içindeki çok yaşlıların (burada 80 yaş ve üzeri olarak tanımlanmaktadır) sayısının, hem mutlak hem de göreceli olarak iki katından fazla artarak 2022'de 27,1 milyon (yüzde 6,1) iken 2100'de 64,0 milyon (yüzde 15,3) olacağı tahmin edilmektedir.

Emeklilik fonları, milyonlarca Avrupalı için yalnızca emeklilik döneminde gelir sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda makroekonomik istikrarın korunmasında da kritik bir rol üstlenmektedir. 1970'lerden itibaren yapısal işsizlik oranlarının yükselmesi ve prim gelirlerinin yetersiz kalması, ödenecek emekli maaşlarının finansmanında uzun vadeli açıklar doğurmuştur. Böyle bir ortamda, mevcut dağıtım esaslı (PAYG - pay-as-you-go[1]) sistemler, prim ödeyenlerin sayısı ile emekli maaşı alanların sayısı arasındaki dengesizlik nedeniyle gelecekte tüm emeklilerin maaşlarının ödenememesi riskini beraberinde getirmiştir. Bu durum, tamamlayıcı emeklilik sistemlerine olan ihtiyacı ciddi ölçüde artırmıştır. Özellikle 1980'lerden sonra hem bireysel hem de mesleki düzeyde özel emeklilik fonları yaygınlaşmaya başlamış, vatandaşlara sadece kamu emekliliğine bağımlı kalmadan ek bir güvence sağlamanın yolu açılmıştır. Bu fonlar, hem sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmuş, hem de bireylerin emeklilik gelirlerini çeşitlendirerek uzun vadeli finansal güvenliklerini güçlendirmiştir.

Bugün gelinen noktada Avrupa ülkeleri, emeklilik fonlarını yalnızca sosyal güvenlik aracı olarak değil, aynı zamanda ekonomik büyümeyi destekleyen uzun vadeli bir yatırım kaynakları olarak da görmektedir. Ancak, sistemlerin gelecekte de sağlam kalabilmesi için hem demografik eğilimlerin yakından izlenmesi hem de fonların daha çeşitlendirilmiş, sürdürülebilir ve krizlere dayanıklı bir yapıya kavuşturulması zorunlu hale gelmiştir.

Bu rapor, PensionsEurope (2024) verilerine dayanarak Avrupa'daki emeklilik fonlarının geçmişten bu yana değişimini, genel görünümünü, varlık trendlerini ve gelişen stratejilerini incelemek üzerine oluşturulmuştur.

[1] Avrupa'daki zorunlu emeklilik sistemi: Çalışanların kazançlarından kesilen primler ile aynı dönemdeki emekli maaşlarının fonlanmasıdır.

Avrupa Emeklilik Fonları Manzarasının Genel Görünümü

Avrupa Emeklilik Sistemi çeşitli, farklı kültürlerle uyumlu, milli ve sosyal değerlerle ve vergi kanunlarıyla köklü bağ kurmuş biçimde inşa edilmiştir. Kamu emeklilikleri zorunlu olup tahsil edilen primler devletler tarafından yönetilmektedir.

Şekil 1: Avrupa Emeklilik Sistemi



İkinci basamağa ait planları PensionsEurope adlı mesleki emeklilik fonlarını ve kurumlarını temsil eden bir çatı kuruluş yönetir. Bu kurum, AB (Avrupa Birliği) ve AET (Avrupa Ekonomik Topluluğu) genelinde yaklaşık 100 milyondan fazla katılımcıyı ve 6,1 trilyon EUR (Euro-€)'dan fazla varlığı temsil etmektedir.

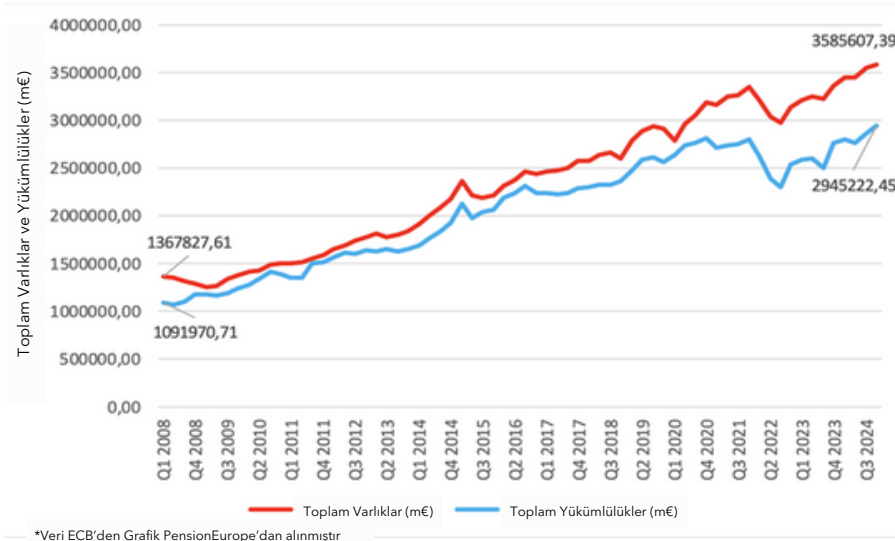
Bu varlığın dağılımı ise aşağıdaki gibidir:

- **İkinci basamak:** 4,4 trilyon € (doğrudan yatırım fonları ve yönetilen portföy)
- **Defter rezervleri:** 926 milyar € (toplanan katkı paylarının çalışanların gelecekteki maaşlarını ödemek adına oluşturulan bağımsız fona aktararak oluşan yatırım fonu)
- **Grup sigortaları:** 342 milyar € (bir grup işçi için toplu olarak yapılan sigorta poliçesi)
- **Üçüncü basamak** (Kişisel Emeklilikler) ise 408 milyar € değerini taşımaktadır. Kişisel emeklilikler sigorta şirketleri, yatırım şirketleri ve bankalar gibi bağımsız finansal kuruluşlar tarafından yönetilerek ulusal otorite tarafından da denetlenir.

Özellik	Defter Rezervi Sistemi
Fonlama şekli	İşveren, emeklilik yükümlülüğünü kendi bilançosunda bir borç/karşılık olarak tutar, dışarıya fon aktarmaz.
Fon yönetimi	Şirket kendi varlıklarıyla yükümlülüğü karşılamayı taahhüt eder, fon yönetimi yok.
Yasal güvence	Şirketin mali durumu kötüleşirse ödeme riske girer.
Likidite	Ödeme genelde emeklilik tarihinde yapılır, erken likidite imkanı yok.
Yaygınlık	Avrupa'da (özellikle Almanya) geleneksel ama yeni düzenlemelerle azalıyor.

2000'li yılların başından itibaren özel emeklilik yatırım fonlarına olan ilgi ve talep, pandemi dönemi ile beraber katlanarak artış göstermiştir. Pandemi döneminde ise küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalardan Avrupa'daki emeklilik yatırım fonları negatif etkilenmiştir.

Tablo 3: Avrupa'daki Emeklilik Fon Varlıkları ve Yükümlülükleri 2008-1Ç / 2024-4Ç*



*Veri ECB'den Grafik PensionEurope'dan alınmıştır

Pandemi döneminde hisse senetleri gibi riskli varlıklarda sert geri çekilmeler yaşanırken bu durum **"şoklara karşı finansal dayanıklılık"** gibi endişelerin kıta genelinde artmasına neden oldu. Bu nedenle Avrupa Bölgesi, emeklilik fonlarını daha dirençli hale getirmek için bir dizi önlemler aldı. Bunlardan birkaçı ETF (borsa yatırım fonu) gibi likit ve düşük maliyetli araçlara portföylerde yer vermek, uzun vadeli gayrimenkul yatırımlarına yönelmek, varlık çeşitlendirmesi ve sürdürülebilir yatırımlar örnek gösterilebilir.

Piyasalardaki bu dalgalanmalara karşı alınan önlemler portföyleri daha dayanıklı hale getirmiş olup Tablo 3'deki grafikten de görülebileceği üzere talep artışına yol açmıştır. Bu nedenle 2020 ve sonrası emeklilik fonlarındaki toplam varlıklar, toplam yükümlülükleri önemli derecede geçerek emeklilik fonları üzerinde pozitif bir etki oluşturmuştur.

Tablo 4: Avrupa'daki Emeklilik Sistemleri Özet Tablo

	Adı	Fonlama Yöntemi	Kim Yönetir?	Kapsam	Amaç
1. Basamak	Kamu emeklilik sistemi (PAYG - Pay-As-You-Go)	Dağıtım sistemi - çalışanların ödedikleri primlerle o anki emeklilerin maaşları ödenir.	Devlet (Sosyal Güvenlik Kurumları)	Tüm vatandaşlar / çalışan nüfus	Temel gelir güvencesi sağlamak
2. Basamak	Mesleki emeklilik (Occupational pensions)	Fonlu sistem - işveren ve/veya çalışan katkıları, yatırımlarla değerlendirilir.	İşverenlerin kurduğu mesleki emeklilik fonları, PensionsEurope gibi çatı kuruluşlar	Belirli işyerleri veya sektör çalışanları	Emekli gelirini artırmak, yaşam standardını korumak
3. Basamak	Bireysel emeklilik (Personal pensions)	Fonlu sistem - bireylerin gönüllü katkıları, yatırım fonlarında değerlendirilir.	Sigorta şirketleri, bankalar, bağımsız fon yönetim şirketleri	Gönüllü katılım gösteren bireyler	Emeklilik gelirine ek tasarruf sağlamak

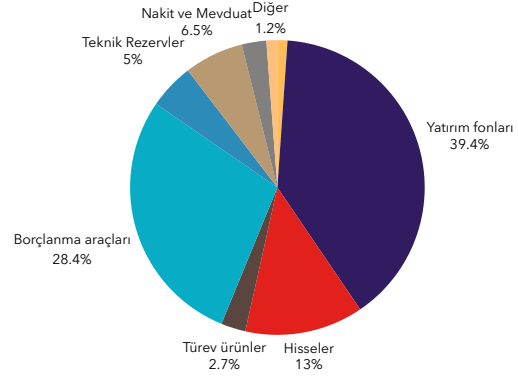
TS Ekonomik Araştırmalar

Emeklilik Varlıklarının Büyümesi ve Kompozisyonu

2025'in 1. çeyreği itibarıyla Euro Bölgesi emeklilik fonları 3,52 trilyon € değerinde varlık yönetmektedir. Bu varlıkların dağılımı ise ECB'ye (Avrupa Merkez Bankası[2]) göre aşağıdaki gibidir:

Grafik 1: Avrupa'daki Emeklilik Fonlarının Varlık Dağılımı, 2025/1Ç

- **Finansal olmayan varlıklar:** 39 milyar EUR (%1,1)
- **Yatırım fonları:** 1,4 trilyon EUR (%39,4)
- **Hisseler:** 461 milyar EUR (%13,0)
- **Türev ürünler:** 95 milyar EUR (%2,7)
- **Borçlanma araçları:** 1,01 trilyon EUR (%28,4)
- **Teknik Rezervler:** 178 milyar EUR (%5,0)
- **Nakit ve Mevduat:** 231 milyar EUR (%6,5)
- **Borçlar:** 96 milyar EUR (%2,7)
- **Diğer:** 41 milyar EUR (%1,2)

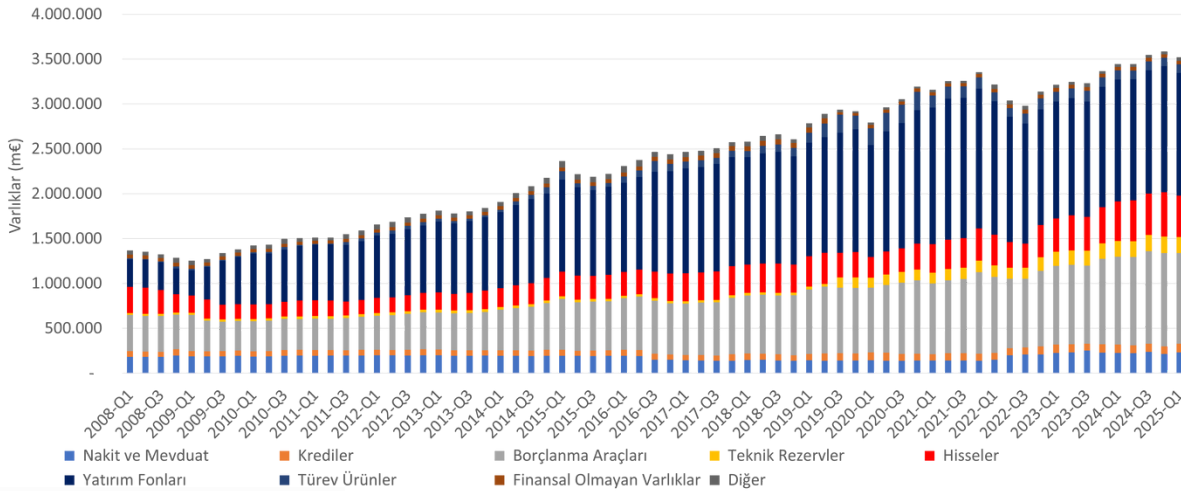


Emeklilik fonları ve dağılımı 2008 itibarıyla değişken bir yapı izlemiştir. Bu minvalde değişim oranlarına etki eden kritik olayları göz önünde bulundurmak faydalı olacaktır. İlk olarak, 2008 ekonomik krizi etkileri dünya genelinde olduğu gibi Avrupa'daki fon piyasasına da yansımıştır. Özellikle hisselerin %23,4 oranında, yatırım fonlarının ise %7,2 oranında gerilediği görülmüştür. Bir diğer yön verici etki pandeminin ortaya çıkmasıyla oranlarda meydana gelen azalmalar olmuştur. Toplam büyüme %4,3 oranında düşüşe geçerken hisselerdeki düşüş 2020'nin 1. çeyreği itibarıyla %18,7 seviyesinde olmuştur. Borçlanma araçları ve yatırım fonları da önemli oranlarda düşüşe geçmiştir.

Fon yapısına etki eden bir diğer faktör ise ECB'nin 2022 yılının 3. çeyreğinde faiz artırımına gitmesi ile ortaya çıkmıştır. Faizin artmasıyla beraber borçlanma araçlarında büyüme %10,3 seviyesine yükselmiş olup hisseler %-6,6 büyüme oranından %35,2 oranına kadar yükselmiştir. 2024'ün 3. çeyreğinde ise iyileşen enflasyon görünümü nedeniyle faiz indirimine giden ECB, bunun sonucu olarak bahsedilen yüzdeler oranlarda düşüşlere sebep olmuştur.

Bu veriler, emeklilik fonlarının ekonomik şoklar ve para politikası kararlarına karşı oldukça duyarlı olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla fon dağılımındaki değişimleri analiz ederken hem küresel krizlerin hem de ECB'nin faiz politikalarının dikkate alınması kritik önem taşımaktadır.

Tablo 5: Tarihsel Varlık Dağılımı



Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

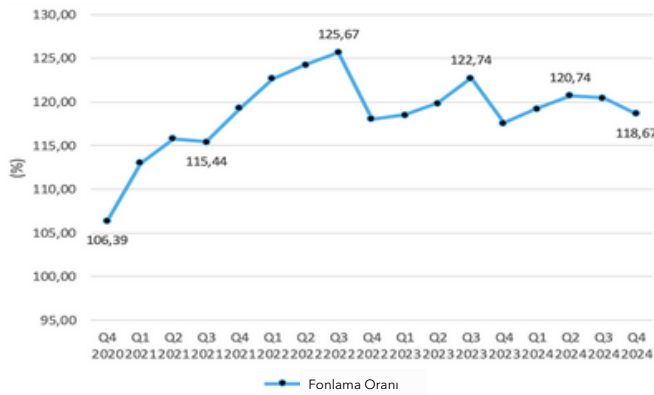
[2] Emeklilik fon verilerinin daha kapsamlı olduğu desteklendiği için şu ana kadarki süreçte PensionEurope verileri kullanılmıştır. PensionEurope 2025 verileri henüz açıklanmamış olduğundan raporun kalanında güncelliğin sürdürülebilmesi adına raporun bu bölümünde ECB verileri kullanılmıştır.

2008 küresel finans krizinden bu yana yatırım fonu varlıkları genel anlamda bir yükseliş trendi sergilerken, bireysel yatırımcıların doğrudan hisse senedi yatırımlarındaki payı azalmıştır. Bunun başlıca sebebi, yatırımcıların zaman içerisinde ortaya çıkmaya başlayan daha korumalı, çeşitlendirilmiş ve profesyonelce yönetilen fon gruplarına yönelmesi olmuştur. Günümüzde hisse senedi fonları, toplam emeklilik fonu varlıklarının %13,1'ini (461 milyar €) oluşturmaktadır. Hisselere olan ilginin azalmasının ana sebebi ise portföy çeşitlendirmesi ve risk azaltma stratejilerinin bir parçası olarak girişim sermayesi fonları, ipotek fonları, altyapı yatırımları, emtia fonları ve kredi fonları gibi alternatif varlık sınıflarına olan ilginin hızla artmış olmasıdır. Bu yatırımlar, hem pandemi sonrası küresel tedarik zinciri sorunlarına hem de faiz oranlarındaki değişimlere karşı uzun vadeli koruma sağlamayı hedeflemektedir.

Öte yandan, serbest fonlar (hedge funds) Avrupa emeklilik portföylerinde en küçük paya sahip fon türü olmaktadır. Bunun temel nedenleri arasında risk-getiri dengesinin daha agresif olması, fon yöneticisinin başarısının getiri üzerindeki önemli bir etkisi ve yönetim ücretlerinin yüksekliği yer almaktadır. Ayrıca, emeklilik sistemlerinin tarihsel evrimi ve piyasa yapısındaki değişimler, fonların uzun vadeli yükümlülüklerini karşılamada daha incelikli finansal araçlara yönelmesine yol açmıştır. Piyasa derinliğinin yetersiz kaldığı durumlarda, faiz oranı ve döviz risklerini dengelemek amacıyla türev ürünler (derivatives) önemli bir risk yönetim aracı olarak öne çıkmaktadır. Bu kapsamda, faiz swap'ları, vadeli döviz kontratları ve opsiyonlar gibi araçlar, portföylerin volatiliteye karşı dayanıklılığını artırmada kritik rol oynamaktadır.

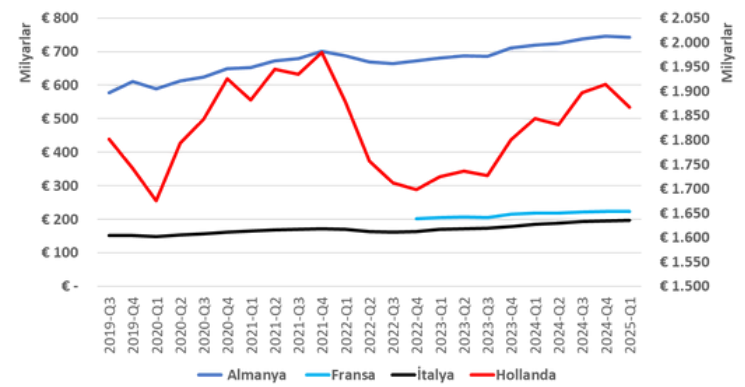
Sonuç olarak, pandemi sonrası dönemde Avrupa emeklilik fonları daha korumacı, çeşitlendirilmiş ve profesyonel yönetim odaklı bir yatırım anlayışına doğru evrilmiştir. Bu çerçevede doğrudan hisse senedi yatırımlarının payı azalırken, alternatif varlıklar ve türev ürünlerin rolü belirgin şekilde artmıştır.

Tablo 6: Kurumsal Emeklilik Planları için Toplam Fonlama Oranı, 2020 4. Çeyrek - 2024 4. Çeyrek*



*Veri ECB'den Grafik PensionEurope'dan alınmıştır

Tablo 7: Toplam Emeklilik Varlıklarının Ülke Kırılımları



Tanımlanmış Fayda (DB) planlarının fonlama oranları [3] 2020'den bu yana %100'ün üzerinde kalmış, 2022/3. çeyrekte %125,67 ile zirveye çıkmış ve 2024 sonunda %118,67'ye gerilemiştir. Pandemi sonrası fonlama oranı Tablo 6'da da görülebileceği üzere hızlı bir artış göstermiştir. Bunun başlıca sebepleri arasında düşük faizle beraber piyasanın toparlanmaya başlaması ve varlık değerlerindeki artışın olduğu söylenebilir. 2022'den itibaren artan faiz oranları, yükümlülükleri varlıklardan daha hızlı azaltarak mali yeterliliği iyileştirmiştir. Bunun yanı sıra 2022'nin 3. çeyreği itibariyle gerçekleşen faiz artırımını fonlama oranında hızlı bir düşüşe neden olmuştur.

Avrupa genelindeki fon rezervinin %74,1'ini Almanya ve Hollanda oluşturmaktadır. (Tablo 7) Bu veride %53,0 ile en yüksek paya sahip olan Hollanda, düşük nüfusa rağmen oluşturduğu güçlü emeklilik fon sistemiyle ön plana çıkmaktadır. Yüksek oranın öncelikli sebeplerinden biri Hollanda'da emeklilik sisteminin 2. basamağı olan işveren bazlı fonların fazlalıkta oluşudur. Çalışanların %90'ından fazlası bir emeklilik fonuna otomatik olarak dahil edilmektedir. Almanya'nın yüksek fon rezerv seviyesi ise zorunlu devlet emeklilik sistemi ve sahip olduğu nüfus yoğunluğundan kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra 1950'lerden beri Almanya'daki çalışanlar ve işverenler düzenli olarak katkı yapmaktadır ve bu da rezervin büyümesini sağlamaktadır.

[3] Fonlama oranı emeklilik fonlarının yükümlülüklerini karşılama gücünü ölçen temel bir finansal göstergedir. Eşik değer 100 olup 100 üstü gelecekteki tüm emekli maaşlarını karşılamaya tam olarak yeterli olduğunu gösterirken 100 değerinin altı tüm yükümlülükleri karşılayacak yeterli varlığın olmadığını ifade eder.

Yatırım Stratejilerindeki Trendler

Finanse edilmiş büyük emeklilik sektörüne sahip ülkeler, genellikle daha gelişmiş sermaye piyasalarına da sahiptir. Hollanda gibi ülkeler, Euro Bölgesi'ndeki emeklilik varlıklarının yaklaşık %53,37'sine sahip olup, girişim sermayesi yatırımlarını 2018'de 45 milyar Euro seviyesinden 2024'te 106 milyar Euro'ya çıkararak yeni bir yatırım trendinin öncülüğünü yapmaktadır.

Alternatif Varlık Sınıflarına Yöneliş

Dünya genelindeki emeklilik fonlarının yaklaşık %86'sı, önümüzdeki üç yıl içinde özel piyasalara (private markets) yatırım yapmayı planlamaktadır – özellikle girişim sermayesi (private equity) ve özel borç (private debt) öne çıkmaktadır. Bu eğilimin arkasında daha iyi risk-ayarlanmış getiri fırsatları, düşük faiz ortamı ve uzun vadeli nakit akışlarına duyulan ilgi vardır (Gaw, 2024).

Tematik Yatırım Çağı

Morningstar'ın verilerine göre 2014-2023 yılı arasında tematik yatırım fonlarının toplam varlığı 4 katı aşkın artış göstererek 564 milyar USD seviyesine yükselirken Euro Bölgesi, 345 milyar USD büyüklük ile coğrafi bazda ilk sırada yer aldığını görmekteyiz. Tematik yatırımlar, demografi, dijitalleşme, iklim ve sağlık gibi yapısal mega trendlerle uyumlu sektörlerle yatırım yapar – bu da emeklilik fonlarının uzun vadeli istikrarına katkı sağlar.

Tablo 8: Tematik Yatırımlardaki Tarihsel Seyir



Kaynak: Morningstar

Savunma ve Özel Sektöre Dönük Yatırımlar

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, Avrupa'daki politika üreticilerini savunma sektörüne odaklanmaya yöneltmiştir. Jeopolitik değişimler, Hollanda ve Danimarka gibi ülkelerde emeklilik fonlarının savunma yatırımlarını teşvik etmektedir. Hollanda emeklilik fonlarının önümüzdeki beş yıl içinde girişim sermayesi ve kredi yatırımlarında yaklaşık 100 milyar Euro artırımını planladığı ve bu yatırımların bir kısmının savunma alanına yönlendirileceği bildirilmiştir (Morningstar, 2025). Trump'ın yeni yönetimi ve transatlantik ilişkilerdeki belirsizlikler, NATO ülkelerinin kuruluşa duyduğu güven algısını zayıflatmaya başlamıştır. ESG kriterleri ve yönetsel sorumluluklar, getiri hedefleri ile üye beklentilerini dengeleme zorunluluğu getirmektedir.

ETF ve Aktif Yatırım Stratejilerine İlgili

Pandemi sonrası dönemde belirsizlikler ve oynaklık artarken, esneklik sunan ETF'ler ve aktif fonlar, emeklilik portföylerindeki tercihlerde öncelikli hale gelmiştir. Bununla birlikte, uzun vadeli tahvil piyasalarının derinliğinin yetersizliği emeklilik fonlarını alternatif stratejilere yönlendirmeye itmiştir.

Gelecek Perspektifi

Nüfusun hızla yaşlanması, emekli başına düşen çalışan sayısının (aktif-pasif oranının) azalmasına yol açarak emeklilik sistemleri üzerinde giderek artan bir baskı yaratmaktadır. Örneğin, Avrupa genelinde aktif-pasif oranı son 30 yılda belirgin şekilde düşmüş, bazı ülkelerde bu oran 3:1 seviyelerinden 2:1'e yaklaşmıştır. Yani 2022 yılında Avrupa Birliği ortalamasında çalışan başına yaklaşık 2,7 emekli kadarken, bu sayının 2100 yılına kadar 1,5'e kadar düşmesi beklenmektedir (Pinkus and Ruer, 2024). Bu, her bir emeklinin maaşını finanse eden çalışan sayısının azalması anlamına gelmekle beraber özellikle Tanımlanmış Fayda (DB) planlarının sürdürülebilirliğini zorlaştırmaktadır. Bu durum, birçok ülkede Tanımlanmış Katkı (DC) planlarına geçişi hızlandırmıştır.

Buna ek olarak, küresel ekonomik belirsizlikler ve sermaye piyasalarındaki dalgalanmalar da emeklilik fonlarının uzun vadeli getiri hedeflerini tehdit etmektedir. Bu nedenle, varlık sınıfları ve coğrafyalar arası çeşitlendirme yalnızca bir yatırım stratejisi değil, aynı zamanda risk yönetiminin de temel bir unsuru olarak önem kazanmaktadır.

Bazı Avrupa ülkeleri, **son zamanlarda emeklilik fonlarında özel yatırımlara yol açmak için yeni düzenlemeler getirmiştir**. İtalya'da Aralık 2024'te kabul edilen **Scaleup Act**'e göre, nitelikli yatırım portföyünün en az %5'inin girişim sermayesine ayrılması zorunludur. Almanya'da ikinci Büyüme Fonu (**Wachstumsfonds II**) ek bir yatırım aracı olarak kurulmuştur. Fransa'da Ekim 2024'te kabul edilen **Yeşil Sanayi Yasası**, özel borç, girişim sermayesi gibi borsada işlem görmeyen varlıklara minimum oranda yatırım zorunluluğu getirmiştir. Hollanda'da ise bazı emeklilik fonları, kamu yatırım bankası (Invest-NL) ile risk paylaşımı üzerine iş birliği görüşmeleri yapmaktadır.

Politikacıların, sermayeyi çekebilmek için yatırım iklimini iyileştirmesi, kişileri zorunlu olarak optimal olmayan yurt içi yatırımlara yönlendirmekten kaçınması ve orantılı düzenleme, kamu-özel sektör iş birlikleri ile güçlü yatırımcı korumaları içeren destekleyici bir ortam sağlaması kritik önemdedir. Ayrıca, yüksek oranda kısıtlayıcı yurt içi yatırım zorunluluklarının emeklilik getirilerini düşürebileceği göz önünde bulundurulmalı ve bu tür politikalar uzun vadeli getiri hedefleri ile uyumlu olacak şekilde tasarlanmalıdır.

Sonuç olarak, Avrupa'daki emeklilik fonları, hisse ağırlıklı stratejilerden çeşitlendirilmiş, çok varlıklı portföylere doğru kaymakta ve girişim sermayesi, altyapı ve gayrimenkul gibi alternatiflerin payını artırmaktadır. Bu değişimin temelinde uzun vadeli ve istikrarlı getiri arayışı, risk yönetiminin güçlendirilmesi ve piyasa dalgalanmalarına karşı koruma ihtiyacının yattığı söylenebilir.

Sektör mali olarak güçlü olsa da yaşlanan nüfus ve azalan işgücü, özellikle dağıtım esaslı sistemlere (pay-as-you-go) dayanan ülkelerde geleneksel emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliğini zorlamaktadır. Ekonomik belirsizlik, faiz oranı değişimleri ve jeopolitik gerilimler, güçlü yatırım stratejilerinin önemini daha da artırmaktadır.

Önümüzdeki dönemde başarının sağlanması, yenilikçi portföy yaklaşımlarının benimsenmesine, daha geniş fırsatlara erişim için sınır ötesi çeşitlendirmeye ve hem istikrarı hem de esnekliği teşvik eden düzenleyici çerçevelerin sürdürülmesine bağlı olacaktır. Bu koşullar sağlandığı takdirde, Avrupa emeklilik fonlarının son yıllarda katlanarak artan sermayesi göz önünde bulundurulduğunda hem yükümlülüklerini yerine getirebileceği hem de Avrupa'nın ekonomik büyümesine ve sermaye piyasası gelişimine aktif olarak katkıda bulunmaya devam edeceği söylenebilmektedir.

Kaynakça

- [European Central Bank. \(2024, February 28\). Pension fund statistics.](#)
- [Gaw, K., \(2024, December 19\). Pension funds to increase private market allocations. Alternative Credit Investor.](#)
- PensionsEurope - Good pensions for the people of Europe. (2024). Pension Europe.
<https://www.pensionseurope.eu/>
- [Pinkus and Ruer. \(2024, April 30\). Beyond retirement: a closer look at the very old. Bruegel. Retrieved August 13, 2025](#)
- [Morningstar, Inc. \(2024, December 3\). Thematic investment funds grow larger in size, number, and prominence in 2024.](#)
- Hubbell to acquire DMC power. (2025, August 12). Morningstar, Inc.

