

13363 - 3

**HİSSE SENETLERİ PİYASASINDA
YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI
ETKİLEYEN FAKTÖRLER**

Yüksek Lisans Tezi

Ertuğrul TURHAN

Eskişehir - 1998

**Anadolu Üniversitesi
Merkez Kütüphane**

ÖZET

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın 1986 yılında faaliyete başlaması ile birlikte sermaye piyasasında da önemli bir değişim ve yapılanma süreci başlamıştır. Menkul kıymet piyasaları, yatırımcılara çeşitli olanakları sunma, ekonomi içerisinde sermaye birikimini özendirme ve tasarrufların uygun koşullarda etkin yatırımlara dönüştürülmesi fonksiyonunu yerine getirir.

Menkul kıymet piyasalarındaki gelişmeler insanların farklı yatırım enstrümanları ile tanışmalarını sağlamıştır. Onbir yıldır devam eden süreç içerisinde menkul kıymet piyasalarındaki yatırım araçlarına yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için verilmesi zor kararlar ortaya çıkmıştır. Çeşitli iç ve dış faktörler yatırımcıların kararlarını etkilemiştir. Doğru yatırım kararları almada oldukça zorlanmışlardır. Dünya borsalarında gözlemlenen faktörlerin büyük bir bölümü ülkemiz piyasasındaki yatırımcılar için de geçerli olmuştur.

Bu çalışmada yatırım, yatırımların finansmanı ve yatırımcı profili incelenmiştir. Bunlarla bağlantılı olarak yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu incelenmiştir. Söz konusu çalışma aşağıdaki şekilde planlanmıştır.

Birinci bölümde genel anlamda yatırımın ve yatırımcının ne olduğu ve hisse senetleri piyasasında yatırım ve yatırımcı olgusunun detayları araştırılmıştır.

İkinci bölümde ise hisse senetleri piyasasında yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlere yönelik yapılan araştırmanın bulguları ve sonuçları yer almıştır.

ABSTRACT

As Istanbul Stock Exchange (ISE) started its activities in 1986, important developments and re-building process started at capital market. Stock Market offers investors different possibilities, makes people take care of capital savement and transforms savings into effective investments in economy.

Developments in the stock market had investors met new means in the market. Hard decisions occurred in 11 years for investors who want to make investments on investment tools in stock market. Different internal and external factors affected investors decisions. They got difficulties in making good investment decisions. Issues that are appeared in the securities and exchange markets around the world are the similiar for Turkish Investors.

In this research, profile of investor finance of investment and, the concept of investor had been research had the know what they are and how they deal. In additionaly, the factors that are effect the decisions of investors also had been researched. This study is planned at this manner.

In the first chapter, the concept of investment and investors had been researched to understand their general meaning than we focused on these concepts to understand have they deal on the stock market.

In the second chapter, the factors that are effect the decisions of investors on the stock market had been researched.

The findings and conclusions of the research conducted into the factors affecting decisions made by investors are to be found in the third and final section.

İÇİNDEKİLER

| | <u>Sayfa</u> |
|------------------|--------------|
| TABLolar SAYFASI | VIII |
| ŞEKİLLER SAYFASI | IX |
| GRAFİK SAYFASI | X |
| GİRİŞ | 1 |

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ PİYASASINDA YATIRIMCILAR VE KARŞILAŞABİLECEKLERİ RİSKLER

| | |
|---|-----------|
| 1. YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI ✓ | 3 |
| 1.1. YATIRIM | 3 |
| 1.2. YATIRIMCI | 13 |
| 2. YATIRIMCILARIN TÜRLERİ | 14 |
| 2.1. BİREYSEL YATIRIMCILAR | 14 |
| 2.1. KURUMSAL YATIRIMCILAR | 15 |
| 2.3. YABANCI YATIRIMCILAR | 16 |
| 3. YATIRIMCILARIN KARŞILAŞABİLECEKLERİ RİSKLER | 17 |
| 3.1. SİSTEMATİK RİSKLER | 18 |
| 3.1.1. Faiz Oranı Riski | 18 |
| 3.1.2. Enflasyon Riski | 19 |
| 3.1.3. Piyasa Riski | 19 |
| 3.2. SİSTEMATİK OLMAYAN RİSKLER | 20 |
| 3.2.1. Finansal Risk | 21 |
| 3.2.2. Yönetim Riski | 21 |
| 3.2.3. İş Riski ✓ | 22 |

| | |
|--|-----------|
| 4. YATIRIMCILARIN PİYASADAKİ KURUMLAR KARŞISINDAKİ DURUMU | 22 |
| 4.1. SPK KARŞISINDA YATIRIMCI | 23 |
| 4.2. TÜRK TİCARET KANUNU KARŞISINDA YATIRIMCI | 24 |
| 4.3. ARACI KURUMLAR KARŞISINDA YATIRIMCI | 24 |
| 4.4. İMKB KARŞISINDA YATIRIMCI | 25 |

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

| | |
|---|-----------|
| 1. YATIRIMCIYI ETKİLEYEN İÇSEL FAKTÖRLER | 27 |
| 1.1. DEMOGRAFİK FAKTÖRLER | 27 |
| 1.2. FİNANSAL FAKTÖRLER | 29 |
| 1.3. YATIRIMCIYI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER | 30 |
| 1.3.1. Toplumsal Psikoloji | 30 |
| 1.3.2. Kişisel Psikoloji | 34 |
| 1.3.2.1. Duygu ve Heyecanlar | 36 |
| 1.3.2.2. Aşırı Heyecan | 41 |
| 1.4. UYARICILAR VE DAVRANIŞ | 42 |
| 1.4.1 Kişisel Felsefe | 46 |
| 1.4.2 Kişisel Akıl Faktörü | 47 |
| 1.5. KRİZ DÖNEMLERİ | 48 |
| 1.6. TREND PSİKOLOJİSİ | 50 |
| 1.6.1 Düşüş Trendi | 53 |
| 1.6.2 Çıkış Trendi | 54 |
| 1.7. İÇ VE DIŞ DİSİPLİN | 57 |
| 1.8. TEKNİK ANALİZ ETKİLERİ | 59 |

| | |
|---|----|
| 2. YATIRIMCI KARARLARINI ETKİLEYEN DIŞ FAKTÖRLER | |
| 2.1 ÜLKENİN GENEL DURUMU | 60 |
| 2.1.1 Siyasi Durum | 60 |
| 2.1.2 Ekonomik Durum | 61 |
| 2.3. BASIN YAYIN ORGANLARI | 63 |
| 2.4. ÇEVREMİZDEKİ DİĞER YATIRIMCILAR | 63 |
| 2.5. ARACI KURULUŞ VE YATIRIM DANIŞMANLARI | 64 |
| 2.6. İÇERİDEN ÖĞRENELENLER | 66 |
| 2.7. MANİPÜLASYONLAR | 67 |
| 2.8. SPEKÜLASYON | 68 |
| 2.9. ŞİRKET HABERLERİ | 69 |
| 2.10. TAKVİM ETKİLERİ | 70 |
| 2.10.1. Gün Etkisi | 70 |
| 2.10.2. Seans Etkileri | 72 |
| 2.10.3. Ay Etkisi ve Ocak Ayı Etkisi | 73 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE YÖNELİK YAPILAN ANKET ÇALIŞMASININ VERİLERİ VE SONUÇLARI

| | |
|---|----|
| 1. YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE YÖNELİK YAPILAN ANKET ÇALIŞMASININ VERİLERİ | 77 |
| 2. ANKET ÇALIŞMASI VERİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ | 80 |
| SONUÇ | 88 |
| YARARLANILAN KAYNAKLAR | 92 |
| EKLER | 97 |

TABLULAR SAYFASI

| <u>Tablo No</u> | <u>Tablo Adı</u> | <u>Sayfa</u> |
|-----------------|--|--------------|
| Tablo 1: | Kamu Kesimi Borçlanma Gereği | 6 |
| Tablo 2: | Kesimlere Göre İhraç Edilen Menkul Değerler | 7 |
| Tablo 3: | Menkul Değer ve Kredi Stokunun Toplam İçindeki Payları | 8 |
| Tablo 4: | Yatırım Araçlarının Enflasyondan Arındırılmış 10 Yıllık Bileşik Getirisi | 11 |
| Tablo 5: | Yatırım Araçlarının Dolar Kuru Artışından Arındırılmış On Yıllık Bileşik Getirisi | 22 |

ŞEKİLLER SAYFASI

| <u>Şekil No</u> | <u>Şekil Adı</u> | <u>Sayfa</u> |
|-----------------|---|--------------|
| Şekil 1 : | Bir Ekonomide Fon Kaynakları, Mali Araçlar ve Fon Akımı | 9 |
| Şekil 2: | Riskin Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk Olarak Ayırımı | 20 |
| Şekil 3: | Uyarıcı, İç Süreçler ve Davranış | 44 |
| Şekil 4: | Erkek ve Bayan Yatırımcıların Karşılaştırılması | 81 |

GRAFİKLER SAYFASI

| <u>Grafik No</u> | <u>Grafik Adı</u> | <u>Sayfa</u> |
|------------------|---|--------------|
| Grafik:1 | Metaş (15/09/1995 - 30/06/1995) | 42 |
| Grafik:2 | Türk Hava Yolları (Aralık, 95 - Temmuz, 96) | 43 |
| Grafik:3 | İMKB Bileşik Endeksi (01/01/1993 - 30/06/1993) | 45 |
| Grafik:4 | İMKB Bileşik Endeksi (15/01/1998 - 27/02/1998) | 49 |
| Grafik:5 | Tüpraş (01/07/1997 - 28/02/1998) | 51 |
| Grafik:6 | Beko Teknik (01/09/1994 - 30/11/1995) | 62 |
| Grafik:7 | Günlük Getirilerin Ortalamaları (%) (04/01/1988 - 07/06/1998) | 71 |
| Grafik:8 | Seansların Ortalama Getirileri (%) (14/07/1994 - 07/06/1996) | 72 |
| Grafik:9 | Ayların Günlük Bazda Ortalama Getirileri (%) (04/01/1988 - 31/05/1996) | 74 |
| Grafik:10 | Yatırımcıların Eğitim Durumu | 82 |
| Grafik: 11 | Yatırım Süreleri | 85 |

GİRİŞ

Bilindiği üzere finansal piyasaların temel fonksiyonu, ekonomideki kaynakların fon fazlası ve fon açığı veren birimler arasında etkin dağılımını sağlamaktır. Piyasa bu fonksiyonunu ne kadar başarıyla yerine getirirse sermaye birikimi ve ekonomik büyüme o derece olumlu etkilenir. Dolayısıyla finansal piyasaların etkinliği, hane halklarından hükümetlere, işletmelerden finansal kurumlara kadar herkesin ilgi alanındadır. Finansal piyasaların etkinliği konusunda genel olarak 3 ana kriter ileri sürülmekte ve akademik çevrelerce bu ölçütler ampirik olarak test edilmektedir. Söz konusu kriterler, kaynakların en iyi kullanana dağılımını sağlamak bakımından “dağıtımsal”, kaynak aktarımını minimum maliyetle gerçekleştirmek bakımından “faaliyet” ve piyasa fiyatlarının tüm mevcut bilgileri yansıtması bakımından “bilgisel” etkinliktir. Şayet bir piyasa bilgisel anlamda ne kadar az etkin ise, fiyatlar o kadar kolay manipüle edilir, piyasa serbestlikten uzaklaşır ve kamu müdahalelerine ihtiyaç duyar, haksız kazançlara ortam hazırlanır ve en önemlisi de sermaye birikimine ve ekonomik büyümeye olumsuz etkide bulunur.

Finansal literatürde, sermayenin en etkin kullanımına imkan hazırlayan mekanizmalardan birinin borsa olduğuna inanılmaktadır. Sermayenin etkin dağılımı ise, ekonominin bütününde etkinliği artırmaktadır. Diğer yandan borsalar, ekonomik kalkınma için yaşamsal önemi olan tasarruf ve yatırımların teşvikinde önemli rol oynamaktadır. Bilindiği gibi, sermaye piyasaları sadece yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönüşmesi için uygun bir ortam yaratmakla kalmaz, aynı zamanda yabancı sermayenin de yurt içine çekilmesine olanak hazırlar. Portföy çeşitlendirilmesi suretiyle yatırımcıların taşıyabileceği riski azaltıp, sermaye arz edenlerin talep edeceği risk primini dolayısıyla sermaye maliyetini düşürür. Bu süreç yatırım düzeyinin artmasına ve ekonomik gelişmenin yükselmesine neden olur. Öte yandan firmaların halka açılması, ortakların karar sürecinde söz sahibi olmalarına imkan hazırlar, firma yöneticileri kapalı kapılar ardında belli grupların çıkarları doğrultusunda karar almak yerine, binlerce ortağın yararları ve sosyal sorumlulukları doğrultusunda karar almak zorunda

kalırlar. Dolayısıyla gelişen yönetim sektörü, ekonomik gelişmeye de katkı sağlar.

Gelişen piyasalardaki borsalarda yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri belirlemek ve bu belirlemenin doğal sonucu olarak yanıltıcı kararlardan kaçınmak, borsaların kaynak dağılımdaki etkinliğinin olumlu yönde hız kazanmasını sağlayacaktır. Sermaye dağılımı etkin olsa bile, eğer fiyat hareketleri beklenenden önemli ölçüde sapma gösteriyorsa, yerli ve yabancı yatırımcılar bu tür piyasalara yatırım yapmaktan kaçınabilirler. Örneğin içerden öğrenenler piyasaya hakimse, benzer bir durumla karşılaşılabilir. Bu da piyasanın ekonomik kalkınma için gerekli kaynağı yaratma gücünü zayıflatır. Dolayısıyla gelişen piyasalardaki getirilerin davranışsal özelliklerini anlamak yerli-yabancı tüm finansal karar alıcılar için yaşamsal öneme sahiptir.

Yukarıda kısaca özetlemeye çalışılan konular göz önünde tutularak, bu çalışmada yatırım ve yatırımcının boyutları ile hisse senetleri piyasasında yatırımcının yatırım kararlarını etkileyen çeşitli faktörlerin neler olduğu konusu irdelenmiştir.

Birinci bölümde, kavram olarak yatırım ve yatırımcı konusu, yatırımcıların türleri, yatırımcıların karşılaşabilecekleri riskler ve yatırımcıların piyasadaki kurumlar karşısındaki durumu hususları incelenmiştir.

İkinci bölümde, hisse senetleri piyasasında yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen içsel ve dış faktörlerin neler olduğu araştırılmıştır.

Üçüncü bölümde, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerle ilgili Eskişehir İlindeki bireysel yatırımcıların katıldığı bir anket çalışması yapılmıştır ve söz konusu anketin verileri ışığında ortaya çıkan sonuçlar yer almıştır.

Sonuç bölümünde ise, hisse senetleri piyasasındaki yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neden ve sonuçları özetlenmiştir. Sermaye piyasaları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açısından konuya ilişkin tespitler yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ PİYASASINDA YATIRIMCILAR VE KARŞILAŞABİLECEKLERİ RİSKLER

1. YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI

1.1. YATIRIM

Yatırım maddi ve manevi çıkar sağlamak için, kar etmek ve kazanç sağlamak için önceden yapılan harcama olarak tanımlanabilir. Yatırım bir defada yapılabileceği gibi değişik zaman dilimlerine de yayılabilir. Yatırım sahip olunan paranın değerini kaybetmemesi için yapılır. Bazen de ödünç para ile yatırım yapıldıktan sonra borcu faizi ile birlikte geri ödeyip kar elde etme gibi amaçlarla da yapılabilir.

Yatırımın en temel unsurlarından biri tasarruftur. Bir ülkede yapılan tasarrufları 3 grupta toplayabiliriz:¹

a) Gönüllü tasarruflar, kişiler tarafından isteyerek yapılır. Bu tür tasarruflar tasarrufu yapan kişi tarafından konut alma gibi doğrudan yatırıma yönlendirilebilir veya bankalara, hisse senetlerine yatırılmak suretiyle başkalarının kullanımına bırakılabilir.

¹ Sadım Aren, *Ekonomi El Kitabı*, İstanbul, 1980, s.78

b) Özel sektör tasarrufları, şirketlerin, özel sigorta şirketlerinin tasarruflarıdır. Bu tür tasarruflarda yukarıdaki şekilde kuruluşlar tarafından doğrudan kullanılabilir veya fon talebi olanlara kullandırılabilir.

c) Kamu tasarrufları, vergiler, sosyal sigorta primleri, kamu iktisadi kuruluşlarının karları gibi fonlardan oluşur. Devlet tarafından yapılan tasarruflar da yukarıdaki tasarruf şekillerinde yer aldığı gibi iki şekilde kullanılabilir.

Bireylerin tasarruflarından oluşan sermayenin, kalkınma için gerekli yatırımları gerçekleştirmede ihtiyaç duyulan sermayeden az olması, gelişmekte olan ekonomilerde büyümeyi kısıtlayan önemli bir etkidir. Bu farktan oluşan engelin aşılabılmesinde uluslararası sermaye hareketlerini dikkate alarak yabancı sermaye yatırımlarına ağırlık veren görüşün yanı sıra köklü çözüm, iç tasarrufların artırılması ve oluşturulan sermayenin sermaye piyasası araçları ile yatırım alanlarına kanalize edilmesidir.

Bireylerin tasarruf yapmalarının, klasiklerin varsaydıkları gibi, sadece faiz elde etmekten ibaret olan tek bir motifi yoktur. Tersine insanları tasarruf etmeye iten birçok motif vardır. Bunların başlıcaları aşağıda olduğu gibi sıralanabilir:

i) Hastalık, yangın gibi ileride karşılaşılabilecek olağanüstü durumlara karşı bir yedek fon oluşturmak,

ii) Çocukların eğitimi ve yaşlılık nedeniyle çalışamayacak duruma düşmek gibi ileride başa geleceği şimdiden bilinen olaylara karşı hazırlıklı olmak,

iii) Faiz geliri elde ederek ileride daha yüksek bir tüketim düzeyi sağlamak,

iv) Servetini artırmak suretiyle, zengin ve güçlü olmak,

v) Öldüğü zaman ailesine bir servet bırakmak,

vi) Tasarladığı bazı spekülatif girişimlere atılabilmek için gerekli olan birikimi sağlamak,

vii) Cimrilik duygusu.²

Gelişmiş sermaye piyasaları, mali sisteme işlerlik kazandırmada önemli fonksiyonlara sahiptir. Mali sistemin temel fonksiyonu, ekonomide fon arz ve talebini dengeleyerek kaynakların kesimler arasında zaman, miktar ve vade açısından optimal dağılımını sağlamaktır. Bir ekonomide kaynakların verimli bir şekilde dağılımı için

² Sadun AREN, *İstihdam Para ve İktisadi Politika*, Ankara, 1981, s. 31

mali piyasaların iyi çalışması gerekir. Etkin çalışan mali piyasalar, bireylerin gelirlerini tasarruf ve tüketime daha iyi paylaştırmalarını ve tasarrufların daha verimli alanlara yatırılmasını sağlayarak, milli gelirin artmasına katkıda bulunurlar. Ayrıca mali piyasalar gelişmişse, reel varlıkların kazanç oranlarıyla finansal varlıkların kazanç oranları aynı vade, miktar ve risk grupları için eşitlenir. Böylece gelişmiş mali piyasalarda küçük tasarrufçuların büyük tasarrufçular gibi ve onlar kadar kazançlı bir servet edinmeleri sağlanmış olur ki bu da ekonomide gelir ve servet dağılımını olumlu yönde etkiler.

Kişisel gelir dağılımında adalete ulaşmak sosyal barışı sağlar. Çünkü tüketici birimler arasındaki gelir dağılımı ne derece adil olur veya büyük eşitsizlikler göstermezse, o derece kişiler arasındaki büyük refah farkları ortadan kalkar ve toplumsal refah artar.³

Tasarrufların etkin yatırım alanlarına kanalize edilmesi, en az tasarruf hacminin artırılması kadar önem kazanmaktadır. Etkin yatırım alanlarının belirlenmesi ve fonların bu alanlara aktarılması ise alternatif yatırım alanlarına yönelik bilgilerin toplanmasına ve işlenmesini gerektirmektedir.⁴

Yatırımların finansmanında yeterli fon kaynaklarının bulunamaması sorunu, az gelişmiş ülkelerin başlıca problemidir. Gelişmiş ülkelerde bu problem büyük ölçüde sermaye piyasasına işlerlik kazandırılarak giderilmeye çalışılmıştır. Ülkemizde sermaye piyasasının oluşturulmasını ve bu piyasaya işlerlik kazandırılmasını gerektiren ekonomik zorunluluklar özellikle 1980 sonrası ortaya çıkmaya başlamıştır. Söz konusu ekonomik zorunlulukları aşağıdaki şekilde irdeleyebiliriz.

- Kamu kurumlarının finansman ihtiyaçlarının artması, bu kesimin önemli bütçe açıkları vermesine neden olmuştur.
- Bütçe açıklarının karşılanması için kullanılan Merkez Bankası kredisi yanında iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir.
- Kamu kesimi bütçe açıklarını kapatmak için yapılan iç borçlanma giderek artmış ve 1980'li yılların başında GSMH'nin % 1.7'si olan bütçe açıkları 1993 sonunda % 9.6 ya kadar ulaşmıştır.

³ İsmail TÜRK, *İktisadi Planlama Prensipleri*, Ankara, 1970, s. 132

⁴ Targan ÜNAL, *Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımlar*, İstanbul, 1995, s. 1

- 1994 döneminde özel kesim kendilerine gerekli finansman kaynaklarını mevduat bankalarından sağlama yolunu seçmiştir. Çünkü kamu kesimi tahvil, bono ve gelir ortaklığı senetleri ihraç etmek suretiyle piyasa kaynaklarının büyük bir bölümünü kullanmıştır.
- Aynı dönem içerisinde özel kesim kaynakları da kamu tarafından kullanılmıştır. Bunda en büyük etken devlet tahvil ve bonolarında uygulanan yüksek faiz ve kamu güvencesinin olmasıdır.
- Ayrıca bu dönemde dışarıdan sağlanan kaynaklarda ekonominin toplam tasarruf arzında önemli olmuştur. Bu kaynaklar işçi dövizleri, yabancı sermaye yatırımları, dış krediler ve dış yardımlardan oluşmaktadır.

Kamu kesimi tasarrufları yıllar boyunca artmakla birlikte, kamu yatırımları daha hızlı artmış ve kamu kesiminde yatırım-tasarruf dengesi yatırımlar lehine bozulmuştur. Özel kesim tasarruf ve yatırımları artış göstermiştir. Ancak özel sektör yatırımları tasarrufların gerisinde kalmıştır. Özel sektör yatırımlarının finansmanında başarılı olurken kamu kesimine ait tasarruf-yatırım farkı yıllar itibariyle büyüyerek kamu açıkları oluşmuş ve kamu kendi yatırımlarının finansmanını yapamamış ve dışarıdan kaynak sağlamak zorunda kalmıştır (Tablo 1). Kamu kesiminin bu durumu sermaye piyasasını doğrudan etkileyerek ekonomi üzerinde baskılar yaratmaktadır.

Tablo: 1 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

| | Milyar TL | | | | | | | | |
|----------------------|-----------|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 1980 | 1985 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| Borçlanma Gereği | 465 | 1267 | 6235 | 12283 | 29323 | 65617 | 116492 | 215947 | 303666 |
| KSBG/GSMH (Eskiseri) | 10.5 | 4.6 | 6.2 | 7.2 | 10.2 | 14.5 | 14.9 | 16.3 | 14.2 |
| KSBG/GSMH (Yeniseri) | 8.7 | 3.5 | 4.6 | 5.3 | 7.4 | 10.5 | 10.9 | 11.9 | 10.3 |

Kaynak: HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler, Haziran, 1994

Kamu kesimi sermaye piyasası kaynaklarından büyük ölçüde yararlanmaktadır. 1993 yılında sermaye piyasası kaynaklarından sağlanan fonların sadece % 17.5'i özel sektöre giderken, kamu sektörüne sağlanan kaynak % 82.5'dir. Söz konusu oranlar geçmiş yıllarda da daha yüksek düzeylerde olmak üzere böyleydi. Son bir kaç yıldır

kamu payındaki azalma çok önemsiz boyutta olup, kamu bu piyasadan yoğun bir şekilde kaynak sağlamakta, sermaye piyasasının kamunun güdümünde olduğunu bu oranlar açıkça ortaya koymaktadır. Piyasada fiyatların oluşmasında kamu ağırlığı hissedilmekte, özel kesim etkin olamamaktadır. Yatırımcıların hisse senetleri gibi reel yatırımlardan çok rant geliri sağlayan hazine bonosu ve tahvilleri satın aldıkları görülmektedir. Bu haliyle sermaye piyasası göstergeleri ekonomide önemli bir gösterge olma işlevini yerine getirememektedir (Tablo2).

Tablo: 2 Kesimlere Göre İhraç Edilen Menkul Değerler

| | Milyar TL. | | | | | | | | |
|---------------------|------------|---------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994(*) |
| Özel Sektör | 274.3 | 682.5 | 1 137.6 | 2 298.2 | 4 116.5 | 5 893.8 | 22 018.9 | 70 782.4 | 19 385.0 |
| Hisse Senedi | 102.0 | 187.2 | 364.5 | 966.8 | 1 807.0 | 3 607.0 | 4 812.8 | 8 275.8 | 4 324.6 |
| Tahvil | 111.1 | 317.5 | 210.9 | 604.5 | 762.4 | 813.5 | 796.9 | 802.3 | 62.8 |
| Banka Bonosu | 60.3 | 76.2 | 238.0 | 98.0 | 330.0 | 726.0 | 770.0 | 2387.5 | 724.6 |
| Finans Bonosu | 0.0 | 55.8 | 271.0 | 465.4 | 238.1 | 667.3 | 1 006.6 | 1 205.5 | 30.0 |
| K/ Z Ortak Bel. | 0.9 | 0.8 | 0.2 | 2.0 | 4.0 | 15.0 | 60.0 | 0.0 | 0.0 |
| Katılma Belge. | 0.0 | 45.0 | 53.0 | 161.5 | 975.0 | 65.0 | 92.0 | 5 355.0 | 1 263.0 |
| Var.Day.Men.Kıy. | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 14 480.6 | 52 756.4 | 12 980.1 |
| Kamu Sektörü | 3 277.3 | 6 259.9 | 8 931.1 | 17 017.9 | 21 501.1 | 47 932.6 | 142 448.0 | 334 597.2 | 108 491.4 |
| Devlet Tahv. | 1 269.4 | 2 045.4 | 3 816.2 | 8 983.6 | 12 458.4 | 12 291.9 | 61 845.4 | 150 090.3 | 34 333.5 |
| Hazine Bon. | 1 787.9 | 3 945.5 | 5 114.9 | 7 634.3 | 8 442.7 | 34 277.3 | 75 926.1 | 179 150.9 | 68 270.0 |
| GOS ve Dövize | | | | | | | | | |
| Endeksli Sen. | 220.0 | 260.0 | 0.0 | 400.0 | 600.0 | 1 363.4 | 4 676.5 | 5 356.0 | 5 887.9 |
| TOPLAM | 3 551.6 | 6 924.4 | 10 068.7 | 19 316.1 | 25 617.6 | 53 826.4 | 164 466.9 | 405 379.6 | 127 876.4 |

(*) Mart ayı itibariyle

Kaynak: DPT Temel Ekonomik Göstergeler, çeşitli yıllara ait sayılar (Aralık 1991, Mayıs 1993, Haziran 1994)

Ayrıca bu durum özel kesimin yeterli fon kaynaklarına uygun şartlarla ulaşamaması demektir ki bu da kaynak maliyetinin yükselmesi anlamına gelecektir. Dolayısıyla ekonomide beklenen gelişmelerin gerçekleşmesi güçleşmektedir.

Tablo 3'ten de görüleceği üzere, Para piyasalarından sağlanan fonlar daha ağırlıklı olmakla birlikte 1986 dan bu yana sermaye piyasasından sağlanan fonlar da

gittikçe önemini artırmaktadır. 1986 yılında kaynak ihtiyacının sadece %23.6'sı sermaye piyasasından karşılanırken, 1992 yılında bu oran % 42.7, 1993 yılında % 45.2 ve 1994 yılının ilk üç ayında % 43.2 oranına yükselmiştir. Sermaye piyasasındaki bu olumlu gelişmeye karşı para piyasasının ağırlığı 1986 dan itibaren azalmaya başlamıştır.⁵

Tablo: 3 Menkul Değer ve Kredi Stokunun Toplam Stok İçindeki Payları

| Yıllar | Menkul Değer Stoku | Kredi Stoku | Toplam Stok | Menkul Değ. Stoku/ Toplam Stok (%) | Kredi Stoku/ Toplam Stok(%) |
|--------|--------------------|-------------|-------------|------------------------------------|-----------------------------|
| 1986 | 4 031.2 | 13 031.4 | 17 062.6 | 23.6 | 76.4 |
| 1987 | 7 460.2 | 20 132.7 | 27 592.9 | 27.0 | 73.0 |
| 1988 | 12 247.2 | 29 012.3 | 41 259.5 | 29.7 | 70.3 |
| 1989 | 23 478.4 | 43 579.7 | 67 058.1 | 35.0 | 65.0 |
| 1990 | 41 446.4 | 74 659.0 | 116 105.4 | 35.7 | 64.3 |
| 1991 | 79 202.8 | 130 795.7 | 209 998.5 | 37.7 | 62.3 |
| 1992 | 182 239.3 | 244 419.9 | 426 659.2 | 42.7 | 57.3 |
| 1993 | 374 335.2 | 453 770.7 | 828 105.9 | 45.2 | 54.8 |
| *1994 | 415 828.8 | 546 313.6 | 962 142.4 | 43.2 | 56.8 |

* 3 aylık

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bülten Ocak - Mart 1994 ve SPK Aylık Bülten, Temmuz 1994.

Borsa, ekonomiye kaynak aktarılmasında ve sermayenin geniş kitlelere yayılmasında önemli işlevler üstlenen bir kurumdur. İşletmeler sermaye gereksinimlerini Borsa aracılığı ile karşılarlar ve fon fazlası olan yatırımcılar da Borsa vasıtasıyla işletmelere, şirketlere ortak olurlar, onların karlarından pay alırlar. Sermaye Piyasası işletmelerin yatırım için gerekli sermaye ihtiyaçlarının karşılaştığı piyasadır.⁶

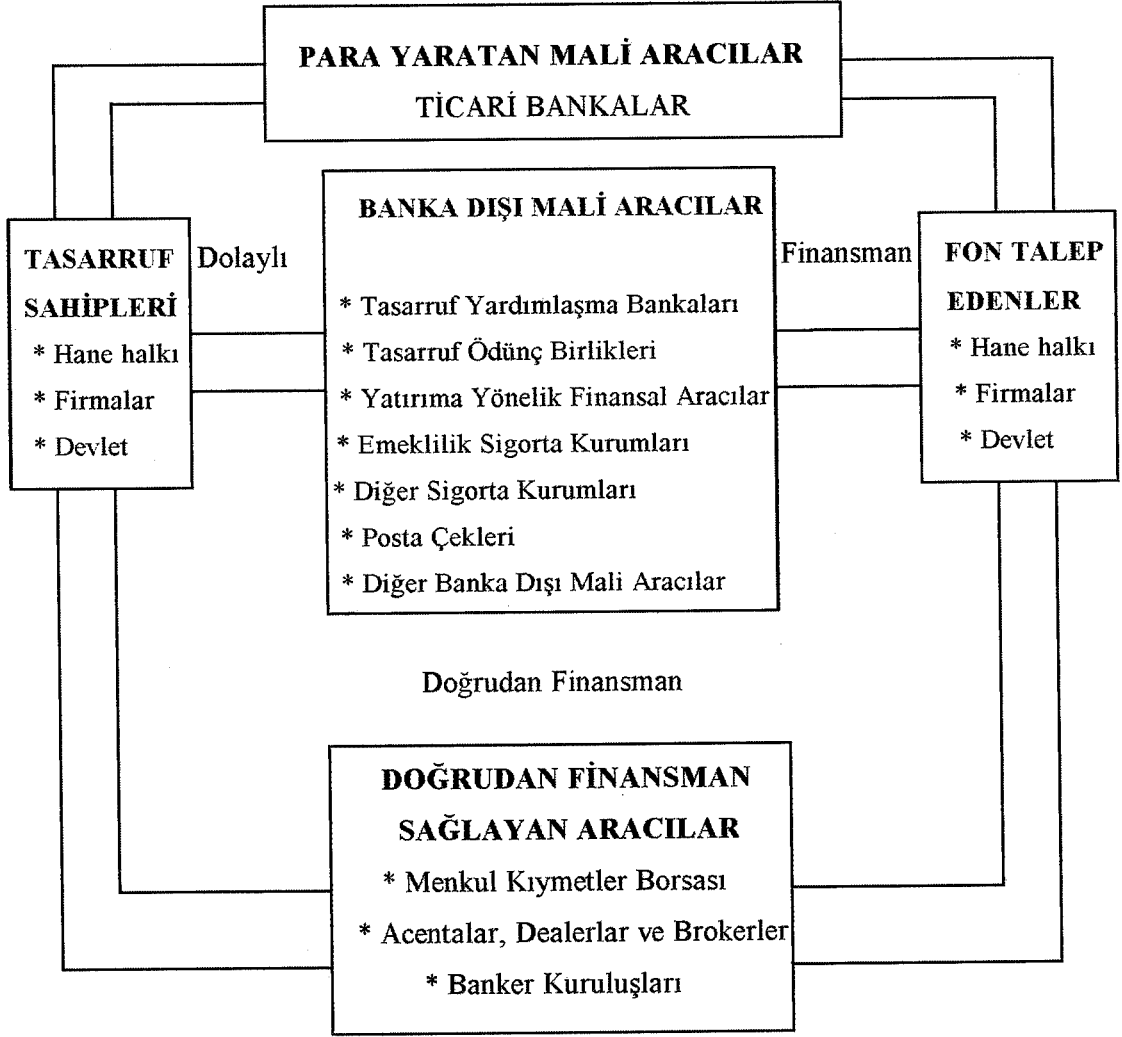
Tüm finansal kurumlar, finansal araçlar bir ülkenin finansal sistemini oluştururlar. Söz konusu finansal sistem tasarrufların etkin bir şekilde kullanımını

⁵ Nihal İNAÇ, TCMB Tartışma Tebliği (Sermaye Piyasası ve Gelişmelerin Analizi), Ankara, 1995, s.353

⁶ Murat UĞUZ, Menkul Kıymet Seçimi ve Yatırım, İstanbul, 1992, s. 2

sağlayarak ülke kalkınmasına katkıda bulunurlar (Şekil: 1).

Şekil: 1 Bir Ekonomide Fon Kaynakları, Mali Aracılar ve Fon Akımı



Kaynak: İlker PARASIZ, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**

Kuruluşlar yatırımlarını kendi öz kaynaklarından karşılayabildiği gibi, sermaye piyasasından da kaynak sağlayabilir. Ancak bunun için hisse senedi piyasası ile tahvil piyasasının çalışır durumda olması gerekmektedir.⁷

Gelirlerden tüketilmeyip tasarruf edilen meblağların sermaye mallarına çevrilmeleri reel sermaye oluşumu sağlamaktadır. Gelir düzeyi yükseldikçe tasarruflar da artacaktır. Gelir düzeyinin bir fonksiyonu olarak tasarruftan

⁷ Sübidey TOGAN, **1980'li Yıllarda Türk Dış Ticaret Rejimi ve Dış Ticaretin Liberizasyonu**, Ankara, 1993, s. 6

bahsedildiğinde konu olan kişisel tasarruflardır. Kişilerin gelirlerinden kendi istekleri ile yaptıkları tasarruflar sigorta kurumları ile toplanarak, yatırımlara fon olmakta ya da hisse senedi gibi menkul kıymet alımına hazır bir kaynak haline gelmektedir.⁸

Hisse senetleri piyasasına yatırım yapmayı sağlayan en önemli koşullardan biri piyasada fiyat istikrarının oluşmasıdır. Fiyat istikrarının sağlanması ise piyasada derinlik ve genişliğin derecesine bağlıdır. Derinliği arttırmak, pay sahipliğinin yaygınlaştırılması, alım-satım emirlerinin çokluğu ve sürekliliği ile mümkün olmaktadır. Aksi takdirde emirlerin az sayıdaki hisse senedi üzerinde yoğunlaşması halinde, emirlerdeki küçük oynamalar fiyat istikrarını bozabilecektir. Piyasanın genişliği ise, borsa kotundaki hisse senetleri üzerine işlem yapan yatırımcıların farklı beklenti ve motivasyonlarla hareket etmeleridir.

Bazen büyük sermaye grupları Borsa vasıtasıyla aynı hisse senedinden büyük miktarlarda satın alarak, söz konusu şirketin yönetiminde söz sahibi olmayı amaçlayabilirler.

Buraya kadar genel anlamda yatırım, özel ve kamu kesiminin tasarruf-yatırım bağlamındaki durumu irdelenmiştir. Tezin bundan sonraki bölümünde daha çok kişisel yatırımcılar açısından irdeleme yapılacaktır.

Yatırım ister bir kişi, isterse bir kuruluş için yapılsın, en önemli ve ilk başta belirlenmesi gereken konu, potansiyel yatırım miktarıdır. Yatırılacak varlık toplamı, yatırımın özünü oluşturur ve yatırımın her aşamasında alınacak kararları etkiler. Yatırım miktarını belirleyecek tek kişi aslında yatırımcının kendisidir. Yatırım danışmanları ile yatırımcının çevresindeki kişilerinde bu konuda belli ölçüde etkili olacağını unutmamak gerekir.

Yatırım miktarının belirlenmesinde yatırım yapılması düşünülen tutarın miktarı ve bu miktara kısa vadede ihtiyaç olup olmayacağı önemlidir. Eğer bir süre sonra ihtiyacımız olacak bir para söz konusu ise hisse senedi piyasasına adım atmak yanlış olur. Kişinin gelir düzeyinin ne olduğu ve süreklilik arz etmesi önemlidir. Kişiler uzun vadeli düşünebilecekleri fonlarını sermaye piyasasında değerlendirmelidirler.

Bu piyasaya yatırım yapmak ve piyasayı izlemek için gerekli bilgi birikimine sahip olmak gerekir. Yatırım amacınızın uzun vadeli mi kısa vadeli mi olduğunu

⁸ Sabri ÜLGNER, *Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme*, İstanbul, 1974, s. 222

anlamalı ve fiyatlarda gerçekleşebilecek ani, beklenmedik ve ciddi düşüöşlere nasıl tepki verebileceğinizi önceden kestirebilmelisiniz.⁹

Hisse senedi piyasasına yatırım yapanlar yaptıkları yatırımları uzun vadeli düşünmelidirler. Tablo 4'te de görüldüğü gibi hisse senetleri getirisi uzun vadede alternatif yatırım araçlarına göre çok daha fazla getiri sağlamaktadır.

Tablo 4: Yatırım Araçlarının Enflasyondan Arındırılmış 10 Yıllık Bileşik Getirisi

| Yatırım Araçları | Yüzdesel Bileşik Getiri |
|---------------------|-------------------------|
| Hisse Senetleri | 412.97 |
| Hazine Faizi | 107.57 |
| Özel Sektör Tahvili | 0.24 |
| Mevduat Faizi | - 14.75 |
| Cumhuriyet Altını | - 32.23 |
| ABD Doları | - 46.74 |

Kaynak: Abdurrahman YILDIRIM, Borsa'da Dördüncü Perde

Hisse senedi piyasasına yatırım yapmaya karar vermiş birinin belli riskleri göze alabilecek miktarda yatırım yapması gerekir. Bu piyasaya yatırım yapmaya karar veren kişilerin kar elde etme beklentileri de oldukça yüksek düzeydedir. Ancak yüksek kazanç beklentisi olan her yatırımda risk de yüksektir. Bu riski taşıyamayacak insanlar piyasadandan uzak durmalıdır.

Hisse senedi piyasasına yatırım yapmaya karar veren insanlar bu hadiseyi yatırım olarak değerlendirdikleri ölçüde kazanç elde edebilirler. Konuya hisse senedi piyasasında oynamak olarak bakanlar ise genellikle zarar ederler. Ancak gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi bizim ülkemizde de gelir dağılımındaki adaletsizlik dolayısıyla kişiler çabuk zengin olma hayali kurarlar. Bu yapıdaki insanlar hisse

⁹ Peter LYNCH ve John ROTCHILD, *Borsa'da Tek Başına*, İstanbul, 1995, s.1

senedi piyasasında yatırım yapmaya karar vermeden önce çok konunun üzerine hassasiyetle eğilip çok iyi düşünmelidirler.

Herkes için uygun olan bir yatırımdan veya geri ödeme planından bahsetmenin mümkün olmadığını bilmemize rağmen, ideal olarak tanımlanabilecek yatırımın özellikleri olarak aşağıdakiler söylenebilir:

- Bir veya birkaç menkul kıymete yönlendirilen paranın satın alma gücünün en azından sabit kalması gerekir.
- Yatırım yapılan kıymetin piyasa değerinin artması gerekir.
- Yatırım devam ederken elde edilen gelirin: İstenmeyen olaylar gerçekleşse bile devam etmesi, dönemsel olarak farklılık göstermemesi, satın alma gücünün azalmaması, mümkün olduğunca yüksek olması gerekir.
- Yatırım yapılan kıymetin vadesinin, portföyde tutma süresi bakımından yatırımcının isteklerine uygun olması gerekir.
- Yatırım yapılan kıymetler satın alınırken veya satılırken zorluklarla karşılaşılacak özellikte olması gerekir.
- Yatırım yapılan kıymetlerden sağlanan çeşitli kazançlar için verginin söz konusu olmaması gerekir.
- Yatırım yapılan kıymetlerin likit olması, piyasa değerinden satılabilmesi gerekir.
- Alım ve satım sırasında ödenecek komisyonların mümkün olduğunca az olması gerekir.¹⁰

Hisse senetleri piyasasına yatırım yapmakta kullanılan yöntemler, yatırım yapanların felsefesine göre değişir. Örneğin ana parasının güvenliğini ön planda tutanlar, tahvil ve yerine oturmuş şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapabilirler. Rizikoyu göze alıp ana parayı hızla artırmak isteyenler ise paralarını yeni kurulmuş genç şirketlerin hisse senetlerine yatırır. Rizikoyu dağıtmak isteyenler ise portföylerinde birden fazla şirketin hisse senedi olan holdinglere ya da yatırım fonlarına yatırım yapabilirler.¹¹

¹⁰ İMKB Eğitim Yayınları No:1, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul, 1997, s. 480-481

¹¹ Yılmaz EROLGAÇ, **Profesyonel Para Yönetimi**, İstanbul, 1994, s. 84

1.2. YATIRIMCI

Yatırımcı, elindeki fon fazlasını piyasadaki mevcut yatırım enstrümanlarına yatırarak gelir amaçlayan kişi ya da kurumlardır. Yatırımcı parasının makul ve düzenli bir gelir getirmesini amaçlar. Yatırımcılar ayrıca spekülâtif amaçlı yatırımlar da yaparlar.

Sermaye piyasasında yatırımcı, o düzen içinde muamele gören kıymetleri satın alandır. Kıymetleri satın alanın bu sıfatı kazanması için şirketle ortaklık ilişkisi kurmak veya şirkete borç verme maksadı taşıyıp taşımamasının hiç bir önemi yoktur.¹²

Finans bilimi içinde piyasaların yer aldığı bölümlerde sermaye piyasasında yapılan yatırımlarda söz edildiğinde bunun anlamı, hisse senedi veya tahvil almak yani parayı bu kıymetlere yatırmaktır. Sermaye piyasasının işleyişinde elindeki fonları bu kıymetlere yatıran kişi ve kurumlar yatırımcı olarak adlandırılır. Genel anlamda ekonomik işleyişte yatırımcı olarak kabul edilen mal ve hizmet üretimi gerçekleştiren kurumlar, sermaye piyasası yazınında yatırımcı değil, fonları, sermayeyi kullanan taraftır.

Genel tanımı ile bakıldığında, yatırımcılar doğal olarak yalnızca kişilerden meydana gelmez. Ayrıca resmi ve özel sektör kuruluşları da bu tanımın içerisine girerler. Kuruluşların oluşturduğu yatırımcılar kurumsal yatırımcılar olarak tanımlanırlar. Bu çalışmada tezin savunduğu konu gereği bireysel yatırımcılar üzerinde daha ağırlıklı olarak durulmuştur.

Herhangi bir aracı kuruma giderek hisse senedi piyasasında yatırım yapmak isteyen yatırımcının öncelikle kendini çok iyi tanıması gerekmektedir. Konu bu açıdan irdelendiğinde aşağıda yer alan faktörlere vereceği yanıtlar önem arz etmektedir.¹³

- Mesleği ve iş güvencesinin olup olmadığı,
- Maaş, ikramiye, kira geliri gibi önemli gelirleri ve bunların sürekliliği,
- Yatırım için ayırdığı para miktarı ve yatırımı ne kadar süre ile yapmak istediği ve hangi durumlarda sona erdirmeyi düşündüğü,

¹² Menteş A. ERTAY, **Sermaye Piyasası ve Tekniği**, Ankara, 1975, s. 30

¹³ İMKB Eğitim Yayınları No:1, s. 479

- Yaşı ve sağlık durumu, sağlık masraflarını karşılayan bir kuruluşun olup olmadığı,
- Bakmakla yükümlü olduğu kişilerle yakınlık derecesi, bu ilişkinin tahmini süresi,
- Arabası, evi, arsası olup olmadığı, bunların sigortaları varsa kapsamı,
- Aylar itibariyle ödemekle yükümlü olduğu vergileri ve diğer zaruri harcamalarının miktarı,
- Risk alma, risk taşıma derecesi ve süresi,
- Yatırımı yapmak ve izlemek için gerekli olan bilgi ve beceriye sahip olup olmadığı, daha önce aynı kıymete yatırım yapıp yapmadığı,
- Yatırımın çeşitli aşamalarında ne gibi durumlarda kendi başına karar vermeyi istediği, kendisine en az ne sıklıkta, hangi durumlarda haber verilmesini istediği,
- Yatırım yapma nedeni.

2. YATIRIMCILARIN TÜRLERİ

Yatırımcı, sermaye piyasası araçlarına parasını yatan kişi ya da kuruluşlardır. Genel olarak yatırımcıları aşağıdaki üç temel başlık altında incelemek uygundur.

2.1. BİREYSEL YATIRIMCILAR

Elindeki fon fazlasını sermaye piyasası araçlarına kişisel olarak yatan yatırımcılar, bireysel yatırımcı olarak adlandırılırlar.

Medeni haklarını kullanma yeteneğine sahip olan kişiler genel olarak paralarını kanunların çizdiği çerçevede kullanmakta serbesttirler. Diledikleri alana yatırım yapmak ve bu arada uygun gördükleri kıymetleri alıp satmakta hiç bir engel ile karşılaşmayacaklardır.¹⁴

Bireysel yatırımcılar ellerindeki fon fazlasını kişisel olarak kendileri değerlendirirler. Konuya özellikle hisse senedi piyasasındaki bireysel yatırımcılar açısından baktığımızda; bireysel yatırımcılar, borsada işlem gören hisse senetleri ile ilgili kararları sonuç olarak kendileri vermektedirler. Karar verme aşamasında

¹⁴ ERTAY, s. 30

çeşitli iç ve dış faktörlerin etkisinde kalabilirler, ancak kararı uygulamaya koyanlar ve sonlandıranlar kendileridir. Bireysel yatırımcılar almış oldukları yatırım kararlarından kendileri sorumludurlar. Bu kararların uygulanması sonucunda ortaya çıkacak kar ve zarar da sadece kişisel olarak kendilerini ilgilendirir.

Sermaye piyasasının işlerliği ve likiditesi açısından bireysel yatırımcıların varlığı oldukça fazla önem arz etmektedir.

Hisse senedi piyasasında bireysel yatırımcıların sağlıklı yatırım kararları alabilmesi ve piyasanın tutarlı bir çizgide olması için bireysel yatırımcının yanı sıra piyasada kurumsal yatırımcıların da bulunması gerekmektedir.

2.2. KURUMSAL YATIRIMCILAR

Kurumsal yatırımcılar; küçük tasarrufların, fon açığı veren ekonomik ajanların kullanabilecekleri şekilde büyük tutarlar halinde birleştirilmesini ve finansal araçlar kanalıyla ekonomik yatırımlar arasında daha etkin bir şekilde dağıtılmasını sağlayan finansal kurumlardır. Kurumsal yatırımcıların bir diğer önemli fonksiyonu, uzun vadeli kaynakları sayesinde fon talep eden şirketlere uzun vadeli fon sağlayabilmeleri ve piyasalardaki dalgalanmaları yumuşatabilmeleridir.¹⁵

Kurumsal yatırımcılar iki ana gruba ayrılır,¹⁶

a) Devlet ve Kamu Kuruluşları: Devletin kendisi büyük meblağları kullanan (User of funds) durumunda bulunduğu için her zaman ve sık sık halkın tasarruflarına baş vurmaktadır. Sık sık piyasaya tahvil çıkarmak sureti ile tasarruf sahiplerinin paralarını borçlanarak kullanmaktadır. Yani devlet bir bakıma, yatırımcıların her zaman yatırım yaptıkları büyük bir işletmedir.

Devlet bizzat kendisi halktan topladığı fonlarla piyasada karşımıza kurumsal yatırımcı olarak çıkmaktadır. Devlet bono ve tahvil ihraç ederek topladığı fonlar dışında Özelleştirme İdaresi, Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur gibi çeşitli kamu kuruluşları da görev tanımları çerçevesinde büyük fonlar

¹⁵ ÜNAL, s. 46

¹⁶ ERTAY, s. 31-32

toplayabilmektedir. Ancak mevzuat gereği ÖİB dışında kalan kamu kurumları sermaye piyasasının hisse senedi ayağında kurumsal yatırımcı olarak yer alamamaktadır.

b) Özel Sektör Kuruluşları: Sermaye piyasasında kişisel yatırımcıların yanında, devletin ve organlarının dışında kalan kurumsal yatırımcıların, (Institutional Investors) çok önemli bir yeri vardır. Yatırımcıların bu gurubu da esas itibarı ile kişilerin parasını kullanarak yatırım yapmaktadır. Bunların ellerindeki imkanlar kişilerden gelmektedir. Fakat, fonları sağlayan kişiler kurumsal yatırımcıların yatırımlarından çoğu zaman direkt değil, dolaylı bir şekilde yararlanmaktadırlar.

Finansal kurumların gelişiminin sermaye piyasalarına derinlik kazandırmada önemli aşamalarından biri olduğu düşüncesi, çeşitli ülkelerde; Yatırım Fonları (YF) ve Yatırım Ortaklıkları (YO), Yatırım Şirketleri, Özel Emeklilik Fonları, Sigorta Şirketleri, Sosyal Katılım Fonları, Yatırım Kulüpleri şeklinde farklı kurumsal yatırımcı sınıflamalarını da beraberinde getirmektedir. Türk Sermaye Piyasasında menkul kıymet talebinde bulunan kurumsal yatırımcıları; YF, YO, Sigorta Şirketleri ve Sosyal Güvenlik Kurumları şeklinde dört grup altında toplamak mümkündür.¹⁷

Fiyat istikrarsızlıkları sonucu hisse senedi yatırımlarına kurumsal fonların yönelmemesi, borsanın daha sığ, spekülâtif ve bireysel bir tabana oturmasına neden olmaktadır. Kurumsal yatırımcıların piyasaya katılması, borsada spekülâtif hareketlerden kaçınan, sağlam ve kitlesel bir tabanın oluşmasını sağlar.

2.3. YABANCI YATIRIMCILAR

Yabancı yatırımcının tanımını yapmadan önce kavram olarak yabancı yatırımlarının ne anlam ifade ettiğini incelemek gerekir.

Bir devletin kendisinin veya vatandaşlarının, siyasi sınırlar dışında kalan bir yabancı ülkede yapacakları yatırımlara “yabancı yatırım” lar denmektedir.

Yabancı yatırımlar iki şekilde oluşmaktadır.¹⁸

¹⁷ ÜNAL, s. 47

¹⁸ ERTAY, s. 48-49

a) Direkt, gerçek yatırımlar :

Bu şekilde yapılan yatırımlarda devlet veya onun yurttaşları tarafından yabancı ülkede doğrudan doğruya bir tesis kurulmakta veya ülkede mevcut bir kuruluşun yabancı ülkede şubesi organize edilerek faaliyet gösterilmektedir. Direkt veya gerçek yatırım olarak tanımlanan yatırımlar tanımdan da anlaşılacağı üzere sermaye piyasasına yapılan yatırımlardan farklıdır.

b) Piyasa yatırımları:

Yabancı yatırım yapmanın ikinci bir yolu da yabancı ülkenin piyasasına girerek orada hisse senedi veya tahvil satın almak sureti ile finansal yatırım yapmayı kapsamaktadır. böyle yatırımların her zaman ekonomik anlamda gerçek yatırım sayılması mümkün olamamaktadır. Ancak, finansal yatırım yapılan ülkeye yabancı paranın ithalini sağlaması ve dolayısı ile ülkenin çeşitli yönlerden yararlanması bakımından bu yatırımlar yine de önem taşımaktadır. Yatırım yapılan yabancı ülkeye çıkar sağlaması yerine, yabancı yatırımların ona zarar vermesi de tabiatı ile her zaman kabildir.

Konuya sermaye piyasası açısından bakıldığında yabancı yatırımların tez araştırmamıza konu olan bölümü piyasa yatırımlarıdır. Bu bölümde söz edildiği üzere yabancı bir ülkenin piyasasına giderek orada hisse senedi ,hazine bonosu ve tahvil satın almak suretiyle finansal yatırım yapan kişi ya da kuruluşlar yabancı yatırımcı olarak adlandırılırlar.

Yabancı yatırımcılar, özel yabancı sermaye hareketleri olarak da tanımlanabilir, tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasalarında uluslararası politik risk, kambiyo kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenmek suretiyle sermaye kazancı ile faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmalarındır.

3. YATIRIMCILARIN KARŞILAŞABİLECEKLERİ RİSKLER

Normal hayatta risk kelimesini sıkça kullanırız. Riski, istenmeyen sonuçlarla karşılaşma olasılığı olarak tanımlayabiliriz. Riskin kökeninde herhangi bir olayla ilgili olarak bir karar verildiğinde gelecekteki olaylar hakkında kesin bilgiye sahip

olunmaması yatar. Piyasadaki risk kimileri tarafından getiri oranındaki belirsizlik ve dalgalanma olarak açıklanır.

Borsa'da yatırım yapanların dışında, kredili menkul kıymet alanlar, opsiyon ve vadeli işlem yapanlar, hatta parasını atıl tutan kişiler bile belli riskleri üstlenmektedirler. Borsa riskli piyasaların başında gelir.¹⁹

Ülkemizde finansal piyasaların işleyişi birtakım sistemik riskleri de bünyesinde barındırır. Menkul Kıymetler piyasasında sistemik risk; Bütün katılımcıların, grup olarak katlanmaları gereken, piyasalardaki kurumsal ve yapısal düzenlemelerden kaynaklanan finansal risktir.²⁰

Genel olarak bütün riskler yatırım yapılması düşünülen her kıymet için elden geldiği ölçüde detaylı şekilde belirlenmeli ve alım, satım veya elde tutma kararı verilirken kesinlikle dikkate alınmalıdır. Risk kaynaklarını aşağıdaki şekilde sınıflandırabiliriz:

3.1. SİSTEMATİK RİSKLER

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistematik risk portföy çeşitlendirmesi ile giderilemez. Ekonomide faaliyet gösteren her firma sistematik riskten aynı yönde ancak farklı derecelerde etkilenir. Sistematik risk; faiz oranı riski, enflasyon riski ve piyasa riski olmak üzere üçe ayrılır.²¹

3.1.1. Faiz Oranı Riski

Yatırım yapılan kıymetin fiyatının, dolayısıyla getirisinin piyasadaki faiz oranlarından olumsuz olarak etkilenmesi durumunu ifade eder. Hisse senetlerinde de olan bu risk, daha çok tahvil ve benzeri kıymetler için geçerlidir.

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranının yükselme veya düşme olasılığını ifade eder. Sabit getirili menkul kıymetlerin verimi piyasa faizlerindeki oynamalardan direk pozitif (+) olarak etkilenir.

¹⁹ Kazım KILINÇ, 200 Soruda A'dan Z'ye Borsa, İstanbul, 1995, s. 253

²⁰ Sean O'CONNOR, Bank of Canada, *Systemic Risk in Securities Markets: A Concept in Search of a Definition*, unpublished paper written for the Ad Hoc Group, October, 1989

²¹ Ünal ŞAKAR, *Sermaye Piyasası*, Eskişehir, 1997, s. 245-247

Faiz oranı riski daha çok tahvil türü menkul kıymetler için geçerli olmakla beraber hisse senetleri açısından da faiz oranı riskinden söz edilebilir. Piyasada oluşan faiz oranları ile hisse senetleri bileşik endeksi arasında, diğer koşulların aynı kalması koşulu ile ters bir ilişki vardır. Genel olarak piyasa faiz oranları düştüğünde hisse senetlerine olan talep artar, artan talep nedeni ile de hisse senedi fiyatlarında yükselme görülür. faiz oranları yükseldiğinde ise talep sabit getirili menkul kıymetlere kayacağı için, hisse senedi fiyatlarında düşme görülür.

3.1.2. Enflasyon Riski

Satın alma gücü riski olarak da adlandırılan bu risk, ekonomide enflasyon oranında meydana gelebilecek olası bir artış karşısında paranın satın alma gücünün azalmasıdır. Satın alma gücünde meydana gelebilecek bir azalma menkul değerler ve özellikle de sabit getirili menkul değerler üzerinde etkili olabilmektedir.²²

Enflasyon riski yatırımcı tarafından arzulanmayan bir reel getiri oranının gerçekleşme olasılığını ifade eder. Uzun vadeli ve çeşitli zamanlarda elde edilen getirinin sabit olduğu yatırımlarda bu risk daha da önem kazanır.

Sermaye piyasasında her yatırımcının gelecek için farklı enflasyon beklentileri vardır. Bu yatırımcılar için önemli olan, geçmişteki bir dönem içinde gerçekleşen enflasyon oranı değil, yatırım devam ettiği süre içindeki enflasyon oranıdır. Yatırımcı, yatırıma karar vermeden önce satın alacağı menkul kıymetteki değer artışının enflasyon oranından yüksek olmasına dikkat etmelidir.

3.1.3. Piyasa Riski

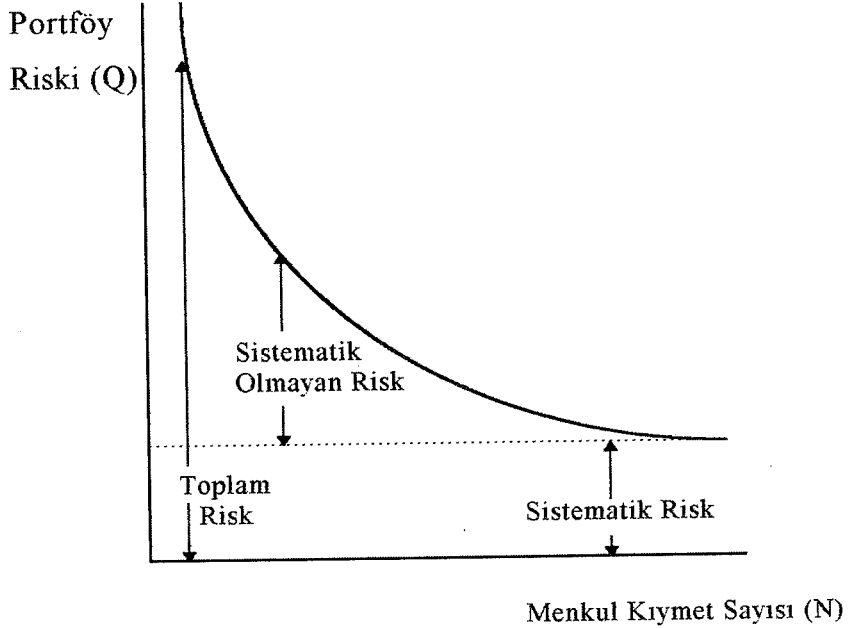
Sermaye piyasasında, zaman zaman belirli bir neden veya nedenlere bağlanabilen , bazen de hiç bir geçerli neden olmadan, finansal varlıkların pazar fiyatlarında büyük düşüşler olabilir. İşte, böyle bir fiyat düşüşünün yatırımcının verimi üzerindeki olumsuz etkisi piyasa riskini oluşturur.²³

²² ŞAKAR, s. 246

²³ Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Pazarları*, İstanbul, 1980, s. 149

Beklenmeyen bir savaş çıkması, başbakan veya cumhurbaşkanı gibi ülke yönetiminin başında olan birinin önemli bir rahatsızlığı veya ölümü gibi piyasayı etkileyen psikolojik faktörler piyasa riskini oluşturur. Ortaya çıkan sıra dışı olay yatırımcıların gelecekle ilgili beklentileri üzerinde etkili olur. Aniden ortaya çıkan herhangi bir olay yatırımcıların gelecekle ilgili beklentilerini olumlu yönde etkileyen bir olay ise menkul kıymet fiyatları yükselişe geçer. Aksi durumda ise menkul kıymet fiyatları düşüşe geçer.

Şekil 2: Riskin Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk Olarak Ayırımı



Kaynak: Ünal ŞAKAR, Sermaye Piyasası, s. 247

3.2. SİSTEMATİK OLMAYAN RİSKLER

Sistemik olmayan risk, bir kuruluşla veya bir sektörle ilgili olarak; teknoloji alanındaki buluşlar, tüketici tercihlerinde ortaya çıkan değişimler, çalışanların greve gitmesi, yönetim kadrosundaki kişilerin önemli hataları gibi faktörlerin yol açtığı risktir.

Sistemik risklerin, öngörülmesi çok zor, hatta çoğu durumda olanaksız olduğundan kontrol edilmesi de olanaksız gibidir. Halbuki sistemik olmayan riskler iyi çeşitlendirilmiş bir portföyle ortadan kaldırılabilir.

Sistematik olmayan risk; finansal risk, yönetim riski ve iş riski olmak üzere üçe ayrılır.

3.2.1. Finansal Risk

Yeterince ciddi bir finansal kriz reel ekonomiyi tahrip edebilir. Sermaye piyasalarındaki bir çöküş tasarruf ve yatırım sürecini kesintiye uğratar ve özel yatırımcıların güvenini uzun süreli kırabilir. Bankacılık ve ödeme sistemlerinde, menkul kıymet piyasalarındaki çöküşün bir sonucu olarak yaşanan bir olumsuzluk, ekonomide nakit akışını kesintiye uğratabilir. Hasarın derecesi, mali ve diğer ilgili otoritelerin doğru önlemleri alma konusunda ne denli hazırlıklı oluşlarına ve yeteneklerine bağlı olduğu kadar, çöküşün boyutu ve süresine de bağlıdır.²⁴

Menkul kıymetler piyasasında finansal risk; yatırım yapılan kıymeti ihraç eden şirketin mali yükümlülüklerini yerine getirememesi veya ödemede gecikme olma olasılığını belirtir. Bu risk tamamen şirketin borçlanmasına bağlı olup, vade uzunluğu ve borçlanma şartları ile yakından ilgilidir.

3.2.2. Yönetim Riski

Bir işletmenin karlılığında ve sektöründeki başarısında en büyük etkilerden biri kuşkusuz işletmenin başında bulunan yönetim kadrosudur. İşletmelerin başarısızlıklarına genellikle yönetim hataları neden olmaktadır. Yönetim hataları nedeni ile karlılığı azalan şirketin riski artacağından hisse fiyatları da düşer.

Yönetim hatalarından dolayı, yatırım yapılan kıymeti ihraç eden kuruluş ya da işletmenin faaliyetlerinde oluşabilecek olumsuz durumlar sebebi ile karşılaşılan arzu edilmeyen durumlardır.

Yönetim hataları, mal üretimindeki veya hizmetlerdeki aksaklıklar, sektördeki rekabet dolayısı ile işletmenin satışlarının düşmesi yönetim riskine örnek olarak gösterilebilir.

Yapılan araştırmalar, firmaların başarısızlıklarının çoğunlukla yönetim hatalarından kaynaklandığını ortaya koymaktadır.²⁵

²⁴ Nurhan ERKAN, *Menkul Kıymetler Piyasalarında Sistemik Riskler*, Ankara, 1997, s. 12

²⁵ ŞAKAR, s. 247

3.2.3. İş Riski

Tüketici zevklerinde değişmeler, artan dış rekabet, hammadde temin edilmesinde karşılaşılan güçlükler, iş kolunda yaşanan yaygın grevler firmalarda iş riskini doğuran ya da arttıran unsurlara örnek olarak verilebilir. Bu unsurların varlığı hisse senetlerinin fiyatlarının düşmesine yol açabilir.²⁶

Yukarıda genel olarak bir kıymete yapılan yatırımla ilgili kişiyi bekleyen risklerden bahsettik, söz konusu risklerin ağırlıkları farklı olmakla birlikte hisse senetleri piyasası kıymetlerinde de vardır. Ancak tüm risklerine rağmen hisse senedi piyasasına yapılan yatırımlar uzun vadede diğer tüm yatırım araçlarını çok gerilerde bırakmıştır.

Tablo 5: Yatırım Araçlarının Dolar Kuru Artışından Arındırılmış 10 Yıllık Bileşik Getirisi (%)

| Yatırım Araçları | Yüzdesel Bileşik Getiri |
|---------------------|-------------------------|
| Hisse Senetleri | 523.77 |
| Hazine Faizi | 289.62 |
| Özel Sektör Tahvili | 89.66 |
| Mevduat Faizi | 59.08 |
| Cumhuriyet Altını | 46.83 |

Kaynak: Abdurrahman YILDIRIM

4. YATIRIMCILARIN PİYASADAKİ KURUMLAR KARŞINDAKİ DURUMU

Sermaye piyasasının günümüzdeki konumuna gelmesinde, kuşkusuz kişisel yatırımcıların çok önemli rolü olmuştur. Sermaye piyasalarının belli bir gelişmişlik seviyesine gelmesinde genellikle bireysel yatırımcılar daha aktif olmuşlardır. Ülkemizdeki sermaye piyasasının kişisel yatırımcıların katılımları ile bugünkü durumuna ulaştığı söylenebilir.

Aracı kurumların belli büyüklüklere ulaşmasında, şirketlerin fon taleplerinin

²⁶ ŞAKAR, s. 247

karşılanmasında, piyasanın bugünkü büyüklüğüne ulaşmasında kişisel yatırımcıların çok önemli katkıları olmuştur. Ancak tüm bu katkılarına karşı kişisel yatırımcılar gerektiği gibi korunamamıştır.

Kişisel yatırımcılar gerekli bilgi birikimine sahip değiller. Bilgi eksikliği dolayısıyla bazı aracı kurumların komisyon tuzaklarına düştüler. Bazı aracı kurumların batması ile de 160 milyon dolar civarında bir fatura ödediler. Ancak bu gelişmeler kişisel yatırımcıların aleyhine olduğu gibi piyasanın da aleyhine oldu. Çünkü 1990'da yerli kişisel yatırımcı sayısı 1 milyon adetti, 1995 sonunda ise bu sayı 250 bine indi.²⁷ Yerli kişisel yatırımcıdan boşalan yeri yabancı yatırımcılar doldurdu, yabancı yatırımcılar hisse senedi stoku paylarını 50'ye yükselttiler.

Kişisel yatırımcılar çoğunlukla orta yaşlı, erkek, yaklaşık yüzde 50'si yüksek okul mezunu ve orta-üst düzey gelir grubundadır.²⁸ Kişisel yatırımcılar zaman içinde daha çok tecrübe kazanmışlardır. Eskisi gibi paniğe kapılıp hisse senetlerinden toplu kaçışlar yapmamakta ve sürü psikolojisine fazla kapılmamaktadırlar.

Yatırımcılar önceki yıllara göre daha araştırmacı olmaya başlamıştır. Yatırım yapacakları şirketlerle ilgili daha detay bilgi sahibi olmak için çalışıyorlar. 1991 yılında yapılan bir araştırmaya göre yatırımcıların yarısından fazlasının yatırım yaptıkları şirketin yöneticisi veya çalışanı ile kişisel ilişkisi olduğunu, yüzde 11'inin iş ilişkisinde bulunduğunu ortaya koymaktadır.²⁹

4.1. SPK KARŞISINDA YATIRIMCI

Sermaye Piyasası Kanunu'nun birinci maddesi, "Bu kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir" der.³⁰ Ancak SPK uygulamada 1. maddede yazan amaca uygun hareket edemedi, özellikle kişisel yatırımcıyı gerektiği gibi koruyamadı.

²⁷ İMKB Takas ve Saklama A. Ş. verileri

²⁸ Gülnur Muradoğlu ŞENGÜL, *Türkiye'de Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Talebini Etkileyen Unsurlar*,

3. İzmir İktisat Kongresi'ne sunulan bildiri, 1992

²⁹ Gülnur Muradoğlu ŞENGÜL, *İktisat Kongresi Bildirisi*

³⁰ Osman Selim KOCAHANOĞLU, *Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu ve Uygulaması Borsa Mevzuatı*, İstanbul, 1993, s. 25

Kişisel yatırımcı, gerek halka arzlarda, gerek ikincil piyasa işlemlerinde ve gerekse kuraldışı aracılık faaliyetleri karşısında hep mağdur oldu.

Özel sektör ve kamu sektöründe yapılan halka arzlarda küçük yatırımcıya öncelik verilmedi. Halbuki SPK'nın en önemli görevlerinden biri sermayenin tabana yayılmasını sağlamaktır. Zaman zaman halka arzlarda belli çevrenin insanları korunda, bazı arzlarda da yatırımcıyı yanıltıcı bilgiler verildi. Halka açılan özel sektör kuruluşlarının ilk 10-15 günlük fiyat performansları çok iyi oldu, kamu sektörü kağıtlarında ise bu durum tersine gerçekleşti. Daha uzun dönemde bakıldığında ise fiyat performansları tam tersi bir tablo ortaya çıkardı.³¹

Sonuç olarak geçmiş dönemdeki halka arzların çoğunda yatırımcı beklediğini bulamadı. Çünkü arzlarda gerçekçi fiyat belirlemeleri yapılamadı.

İşlem gören şirketler gerektiği gibi ve zamanında teftiş edilmediği için, bu şirketlerin batması sonucu birçok yatırımcı mağdur oldu. İlk yıllarda kamuyu aydınlatma çok yetersiz kalıyordu, gerekli denetim mekanizmaları çalıştırılmıyordu. 1995 yılında yapılan düzenlemelerle kamunun aydınlatılması etkin hale getirildi.

4.2. TÜRK TİCARET KANUNU KARŞISINDA YATIRIMCI

Kişisel yatırımcıların haklarını SPK mevzuatı yanında Türk Ticaret Kanunu'nda da koruyan hükümler var. TTK'ya göre küçük hissedarların, şirket genel kurullarına katılma, genel kurul kararlarının iptali için dava açma, yetkilerini kötüye kullanan yöneticiler için sorumluluk davası açma, ortaklık ve faaliyetleri hakkında bilgi alma hakları bulunuyor.

Ancak bu hakların kullanılması yargı yoluyla mümkün olabilmektedir. Türk yargı sistemi ise otoriteler tarafından gerekli düzenlemeler bir türlü yapılamadığı için çok ağır işlemektedir. Sistemin ağır işlemesinden dolayı bu hakların kullanımı da çok sınırlı kalmaktadır.

4.3. ARACI KURUMLAR KARŞISINDA YATIRIMCI

Yatırımcıların en önemli risklerinden birini de aracı kurumlar oluşturdu.

³¹ Kürşat AYDOĞAN ve Jülide YILDIRIM, "İlk kez halka arz edilen hisselerin fiyat performansı", 3. İzmir İktisat Kongresi, 1992

1986'dan bu yana geçen süre içinde batan şirketlerden daha fazla sayıda aracı kurum battı. Bu batışlar sırasında yine denetim eksikliğinden müşteri mallarının kullanılması sonucu fatura yine bireysel yatırımcıya çıktı. Bu fatura, 1995 yılında Takasbank'ın kurulup müşteri mallarının saklamaya alınmasına kadar ödendi.

Müşteri ve aracı kurumlar arasında belge düzeninin eksik ve yetersiz olması hep yatırımcı aleyhine sonuçlar doğurdu. Geçmiş yıllarda müşterilerin piyasa bilgisi noksanlığından faydalanarak bazı aracı kurumlar yatırımcıların gereksiz alım satımlar yapmasına neden oldular. Seans odalarında gerek birbirlerini etkileyerek, gerekse "dealer"ların etkisinde kalarak gereksiz alım satımlarla, gereksiz komisyonlar ödediler ve zarar ettiler.

Aracı kurumlar zamanında kurumsallaşamadığı ve kaliteli kadrolar kuramadığı için yatırımcıları gerektiği şekilde bilgilendiremediler, aydınlatamadılar. Muhtemel risklere karşı bazen kasıtlı olarak uyarılmadılar.

Geçen dönem içerisinde aracı kurumları bir bölümü çok riskli çalıştılar ve çoğu zaman fatura küçük yatırımcıya çıktı. Ancak bankalar da gerektiği gibi çalışmadı, üzerlerine düşeni tam olarak yapamadılar. Bankalar daha çok birincil piyasa işlemlerine önem verdiler. İkincil piyasa işlemlerine son bir yıldır önem vermeye başladılar. SPK kararları doğrultusunda bankalar ayrı tüzel kişilikler şeklinde yatırım ve aracılık şirketleri kurdular.

4.4. İMKB KARŞISINDA YATIRIMCI

Yatırımcıların aracılarda ve aracılarda kendi aralarında anlaşmazlıkları halinde devreye girmek üzere borsada Disiplin Komitesi ve Uyuşmazlık Komitesi vardır. Disiplin Komitesi, borsada düzeni ve dürüstlüğü bozan işlemlere hile karıştıran, borsa işlemlerinin açık, düzenli ve dürüst yürütülmesi için alınan kararlara uymayanlarla ilgili disiplin kararlarını verir. Uyuşmazlık Komitesi ise borsa işlemlerine ilişkin üyeler ve üyelerle müşteriler arasında çıkan anlaşmazlıkların idari yoldan çözümü için borsa yönetimine yardımcı olur.

Borsa yönetiminin başkan dışında kalan dört yönetim kurulu üyesinin aracı kuruluşları temsilen seçimle gelmeleri, İMKB'nin yatırımcılarla aracılarda arasında

çıkan anlaşmazlıkları tam bir tarafsızlıkla çözmeyi zorlaştırıcı etki yaptı.³²

İMKB özellikle son dönemde yatırımcının bilgilenmesi ve aydınlanması için yayınlarını çeşitlendirdi, işlem gören şirketlerle ilgili bilgi ve döküman yayınlanmasını çeşitlendirdi.

İMKB bünyesinde kurulan Yatırımcı Danışma Merkezi şirketlerle, aracılara ve işlemlerle ilgili tüm verileri ücretsiz telefonla veriyor. Yatırımcıları bilgilendirmek için her hafta değişik konularda halka açık konferanslar düzenliyor. Bunların hepsi kişisel yatırımcılar açısından olumlu gelişmelerdir.

³² Abdurrahman YILDIRIM, *Borsada Dördüncü Perde*, İstanbul, 1996, s. 233

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Hisse senetleri piyasasında birbirinden farklı özellikteki kuruluşların senetlerine yatırım yapmak yatırımcılar açısından verilmesi zor kararlardır.

Kişisel yatırımcılar bu kararları verirken çeşitli faktörlerin etkisi altında kalırlar. Bu kısımda, söz konusu kararların verilmesi sırasında yatırımcıları etkileyen çeşitli faktörlerin neler olduğunu inceleyeceğiz.

1. YATIRIMCIYI ETKİLEYEN İÇSEL FAKTÖRLER

1.1. DEMOGRAFİK FAKTÖRLER

Yatırımcının yaşı, cinsiyeti, eğitim durumu yatırım kararı üzerinde etkili olmaktadır. Örneğin, A.B.D.'de yapılan bir çalışmada, 21 yaşın altında bulunan

yatırımcıların riskli hisse senetlerine, 35 yaşın üzerinde olan yatırımcıların ise görece olarak daha az riskli hisse senetlerine yatırım yaptıkları sonucu ortaya çıkmıştır. Konuyla ilgili diğer bir unsurda cinsiyet ile ilgilidir. Erkeklerin bayan yatırımcılara göre daha fazla risk almayı sevdiği yapılan araştırmalar sonucu ortaya konmuştur.³³

Bir kişinin yatırım amacını belirleyen en önemli etken yaşı ve sağlık durumudur. Sağlığı pek iyi olmayan ve üstelik yaşlı bir tasarruf sahibi elindeki parayı nakit halinde tutmak isteyebilir. Elindeki hazır satın alma gücünü tehlikeye atmamak için gelir ve güveni elindeki parada artışa yeğ tutabilir. Öte yandan genç bir tasarruf sahibi elinde nakit bulundurma yerine satın alma gücünü korumayı ve elindeki parada artışı isteyebilir. Yani birinci tasarruf sahibi, kendisine gelir getirecek aynı zamanda riski az menkul kıymetleri seçecek, ikinci tasarruf sahibi ise yatırdığı parayı koruyacak ve yatırdığı parada artış sağlayacak menkul kıymetleri arayacaktır.³⁴

Eğitim durumu da yatırımcının yatırım kararı üzerinde etkili diğer bir faktördür. Hisse senedi yatırımcıları arasında üniversite mezunlarının çok oluştukları dikkat çekmektedir.

Kişilerin yatırım amaçlarını belirleyen üçüncü kişisel etken kişinin ticari ve finansal konulardaki bilgisi ve araştırma için ayırabileceği zamandır. Bir hekim kendi işinden vakit ayırarak menkul kıymetleri çıkaran şirketlerin bilanço ve gelir raporlarını inceleyerek onları değerlemeye çalışmaz. Çünkü daha önce raporlardaki rakamların anlamlarını öğrenmesi, daha sonra raporlar arasında karşılaştırmalar yapması gerekecektir. Bir iş adamı bile kendi işletmesinin sorunları ile ilgilenirken menkul kıymetini alacağı şirkete ilişkin araştırmaya zaman ayıramaz.

Buna göre araştırma yapacak zamanı ve yeterli bilgisi olan tasarruf sahipleri daha atılgan davranabilir. Kendi mesleklerinde uzmanlaşmış, yatırıma ayıracağı parası bir danışmana danışmayı gerektirmeyecek kadar az olan yatırımcılar tutucu

³³ Diana Harrington, *Modern Portfolio Theory*, 1987

³⁴ Semih Bükür, *Anonim Şirketlerde Yapılacak Yatırımlarda Hisse Senetleri Değerleme Yöntemleri*, Eskişehir, 1976, s. 3-4

olabilirler. Yatırıma ayırabileceği fon miktarı daha çok olan yatırımcı ise yatırım danışmanına gerek duyabilir.

1.2. FİNANSAL FAKTÖRLER

Yatırımcılar hayal ettikleri, umdukları kadar değil, sahip oldukları mali imkanlar dahilinde yatırım yaparlar.

Yatırdıkları sermayeyi korumak isterler. Bu, yatırılan sermayenin satın alma gücünün korunması olarak da bilinir. Bazı durumlarda genel fiyat düzeyindeki artışlar, bir menkul kıymete yatırılan paranın değerinin eksilmesine, yani satın alma gücünün kaybolmasına yol açar. Bu nedenle, yatırımcı, yatırıma karar vermeden önce satın alacağı menkul kıymetteki değer artışının enflasyon oranından yüksek olmasına dikkat etmesi gerekir. Yatırımcılar yatırımlarından devamlı ve belirli bir yatırım geliri sağlamak isterler. Böyle bir amacı olan yatırımcının istenen nitelikteki geliri getirebilecek hisse senetlerini yatırım aracı olarak seçmesi olağandır. Büyük gelişme atılımları göstermeyen, fakat yeterli ve düzenli kar payı ödeyen adi hisse senetleri bu amacın gerçekleştirilmesine yarayan en uygun hisse senetleridir. Banka, gıda endüstrisindeki şirketlerin ve gelişmesi dengeli endüstrilerin hisse senetleri bu amaç için uygundur. Bunların dışında yatırımcı değer artışı sağlamak ister. Ödenecek gelir vergisi çok yüksek ise veya nakit olarak gelirden çok yaratılan sermaye miktarındaki artışı gösteren hisse senetleri seçilir. Değer artışı sağlama riskli bir amaçtır. Fiyatları sürekli artan hisse senetlerine olan istek değer artışı ile fiyat artışının aynı anlama geldiğini düşündürebilir. Fakat sürekli fiyat artışı gösteren hisse senetlerinin çok aranması, bazılarının gelecekte fiyatlarının düşmesine yol açabilir.³⁵

Ayrıca, yatırımcıların Portföy oluşturmak için ayıracakları fonların tamamen kendi tasarrufları olması yanında, belirli bir süre portföyde bağlı kalacakları düşünülmelidir. Aksi halde, oluşturulan portföyün, yatırımcının fon gereksinimine göre uygun olmayan zaman periyotlarında nakde dönüştürülmesi

³⁵ BÜKER, s.5

söz konusu olabilir. Böyle bir durumda portföyden istenen getirinin elde edilmesi zorlaşır.³⁶

1.3. YATIMCIYI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER

Psikoloji, insan davranış biçimlerini inceleyen bir bilim dalıdır. Hisse senedi piyasasında kişilerin alım-satım kararlarındaki davranış biçimleri iyi incelenmesi gereken bir konudur. Piyasadaki fiyat oluşumlarında önemli ağırlığı olan kişisel ve toplumsal davranışların iyi bilinmesi gerekir. Yatırımcıların yatırım kararlarını vermede ve yapılan yatırımların zarar veya karla sonuçlanmasında kişinin psikolojisinin etkisi çok büyüktür. Çünkü kişinin içinde bulunduğu psikolojik durum olaylara bakış açısını belirler.

Yatırımcının psikolojik yapısı diğer bir deyişle duyguları, heyecanları ve tepkileri verdiği yatırım kararını etkiler. Yatırımcıların risk alıp almamalarına göre risk alan (risk taker), riski sevmeyen (risk averse) ve riske kayıtsız kalan (risk neutral) yatırımcı olarak sınıflandırılmalarının temelinde bu faktör yatar.

1.3.1. Toplumsal Psikoloji

Kişi, yaşadığı toplumun bir üyesidir. İçinde bulunduğu toplum kültürel ve sosyal gelenekleri ile büyür. Toplum içinde sürekli alış-veriş içindedir. Herkes hisse senedi alırken almak, herkes satarken satmak toplumsallaşmanın bir parçasıdır. Seans odaları içinde yaşayanlar ister istemez birbirinden etkilenirler. Borsada birden satışların başlaması, herkesin birden almaya başlaması toplumsal etkileşimden kaynaklanmaktadır. Borsa içindeki brokerler de birbirlerinden etkilenmekte, müşterilerini aynı yönde etkilemektedirler.

Borsa gibi fiyatların serbest olduğu ortamlarda kişisel ve hatta toplumsal psikolojinin payı çok büyüktür. Özellikle borsa geçmişi fazla olmayan gelişmekte olan ülkelerde kişi ve toplum, içinde bulunduğu psikolojik koşulları fiyatlara hemen yansıtmaktadır. İster ekonomik, ister siyasi kaygılar olsun insanların korku ve hırs duyguları üzerinde etkili olmaktadır. Sonuçta insan korku ve

³⁶ Ali CEYLAN - Turhan KORKMAZ, *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Bursa, 1995, s. 118

hırslarının etkisinde kalarak eyleme geçmektedir. Beklentiler gelecekte kaygı yönünde gelişirse çoğunluk hisse senedini satmayı düşünmektedir. Gelecekte umutların arttığı dönemlerde toplumdaki pozitif düşünce yayılmakta ve çoğunluk borsaya alıcı olarak gelmektedir.³⁷

Hisse senedinin ait olduğu işletmenin pazar payı çok genişleyebilir. Karı çok artabilir. Toplumda başka nedenlere dayanan korku hakimse işletmeden kaynaklanan beklenti hisse senedine yansımaz. Hatta borsa genelde düşme eğiliminde ise diğerleri gibi düşer. Fiyat grafiklerine uzun dönemli bakıldığında iniş-çıkış dönemleri görülebilmektedir. Bu, finansal verileri iyi olan hisse senetlerinin hiç yükselmeyeceği anlamında değildir. Diğer koşullar düzeldiğinde, belki diğer hisselerden daha hızlı yükselecektir. Burada anlatılmak istenen alım-satım zamanlamasının çoğu kez şirketlerin performansından bağımsız olduğudur.

Şirketlerin bilançolarında görülen az veya çok kazançları da insanları motive eder. Bu, fiyat oluşumundaki diğer motivasyonlardan sadece biridir. Arz ve talebi oluşturan kişiler çoğu zaman gerçekleri değerlendirmekten uzaktır. Psikolojik nedenlerin etkisi kısa süreli fiyat oluşumlarında kendisini her zaman hissettirmektedir.

Şirketlerden biri geçmiş döneme oranla daha az temettü dağıtmaya karar verebilir. O günlerde faizlerde yükselme eğilimi olabilir. Bu olumsuz bilgilere rağmen başka nedenlere bağlı olarak toplum pozitif beklentiler içinde olabilir. Çoğunlukla optimist görüşte olduğu için, temel veriler bir süre için dikkate alınmaz. Diğer hisse senetlerindeki yoğun talep o hisseye de yansır. Hisse diğerleri gibi hızla yükselebilir. Fiyat-Kazanç oranları buna güzel bir örnektir. Fiyat-Kazanç oranları hisse senedinin borsa fiyatı ile şirket kazancının karşılaştırılabildiği en uygun göstergelerden biridir. Bazı dönemlerde 25 Fiyat-Kazanç oranına yükselmiş hisse senetleri ucuz olarak değerlendirilir. Alıcılar başka etkenlerle davrandıkları için yükselen F-K oranları göz ardı edilir. Toplumun pesimist olduğu alçalan trend dönemlerinde F-K oranı 5'e gerileyen bir hisse senedinin fiyatı hala yüksek bulunabilir.

³⁷ Peter WYCKOFF, *The Psychology of Stock Market Timing*, Prentice Hall, 1969

Toplum, temel değerleri içinde bulunduğu döneme bağlı olarak değerlendirilir. Karamsarlığın yaygın olduğu dönemlerde olumlu gelişmeler dikkate alınmazken, olumsuz gelişmeleri abartma eğilimindedir. Aşırı iyimserliğin hakim olduğu dönemler de negatif gelişmeleri değerlendirmez. Pozitif gelişmeler ise, genel kanıyı desteklediği için hemen kabul görür. Aynı olay bile bazen olumlu değerlendirilirken bazen diğer koşullar altında olumsuz değerlendirilebilir.

Matematiğin borsada geçersiz olduğu çoğu kez görülmektedir. Borsa bazen yanlışlar yapabilir. Beklenmedik bir hisse senedinin fiyatı inanılmaz şekilde inebilir veya çıkabilir. Borsa, çoğunluğun istediği gibi davranır. Çoğunluk ise yanlış düşünüyor olabilir. Borsa mantığı ile düz mantığın uyuşmamasının nedeni çoğunlukla toplumsal psikolojidir.

Toplumsal psikolojinin en açık rneği 1994 yükseliş trendinin sonlarında yaşanmıştır. Buradan alınacak dersler gelecekteki davranışlara yn verebilecek niteliktedir. Borsa Bileşik Endeksi 1992' nin sonlarına gelindiğinde 3550 civarındaydı. Uzun bir düşüş ve dalgalanmadan sonra kendi haline terk edilmiş bir görüntüsü vardı. 1992 Aralık ayında işlem miktarı ortalama 3.750.000 civarındaydı. Hem Endeksin gerilemesi, hem işlem hacminin daralması toplumun borsaya duyarsız kaldığını gösteriyordu.

O günlerden sonra yükselmeye başlayan borsa, bir sene sonra, Aralık 1993'e gelindiğinde sürekli artarak 18.977 de tepe yapmıştır. 30 Aralık'taki tepede işlem miktarı yaklaşık 10 kat artarak 32.600.000 lere ulaşmıştı. Borsa yükselen trend yaşıyordu. Borsadaki kazancı duyan herkes hisse senedi sahibi olmanın peşindeydi. Endeks 12 ay öncesi değerlerinden 4 kat artmıştı. Uzun vadede yükselen trend iniş çıkışlarla sürüyordu. Nitekim bir kaç hafta sonra Endeks 17.345 e gerileyerek yeni bir düzeltme yapmıştı. Bu düzeltmedeki işlem miktarı 17.700.000 e gerilemiş ve düşüşü onaylamıyordu.

Mevsimsel bilanço dönemine yaklaşılması, yüksek karların konuşulması yeni bir aliş dalgası yaratmıştı. Ekonomi köşelerinde, döviz ve faizde sorunların büyümekte olduğu ve bir krizle karşı karşıya gelineceği sık sık yazılmasına, görünüşte kimse aldırış etmiyordu. Kazanç hırısı topluma dalga dalga yayılıyordu.

Hangi hisse senedini alsanız ertesi gün inanılmaz kazançlar oluşuyordu. Borç paralar alınmıyor, kredi olanakları sonuna kadar zorlanıyordu. Kısa süre sonra yenisini almak üzere arabalar satılıp hisse senedi alınıyordu. Toplum, alım gücünün çok üstünde davranmaya başlamıştı. Yükseliş, abartılmaya başlamıştı.

Beklentiler yükseltildiği için kriz tehlikesi çoğunluk tarafından algılanmıyordu veya kabul edilmek istenmiyordu. Toplumu saran histeri, endeksi 45 gün sonra, 13 Ocak'ta 28.883'e taşımıştı. Son tepeden sonra Endeksteki artış oranı yüzde 52'e ulaşmıştı. Endeksin 14 aydaki toplam yükselişi ise yüzde 700'ü aşmıştı. Günlük işlem miktarı 475.000' lere ulaşmıştı. Hisse senetlerinin bazıları 52 günde yüzde 100'den fazla artış sağlamıştı.

Endeksin inanılmaz tırmanışı bazı kişilerde endişe yaratıyordu. Bu hızla borsanın daha ne kadar devam etmesi beklenebilir, krize davetiyenin tüm koşulları yerine getirilmişti. Hisse senetleri borsa bilincinden uzak ve finansal açıdan zayıf kişilerin ellerine geçmişti. Her hangi bir sebep dengeleri alt-üst edebilirdi.

14 Ocak 1994'te beklenen sebep gelmişti. Türkiye'nin kredi notunun indirilmesi, döviz hareketlendirirken borsa, önemsememiş ve o cuma gününü de yine yükselişle kapatmıştı. Krize ilk tepki 18 Ocak'ta pazartesi günü gelmiş ve Endeks hızla gerilemeye başlamıştı. Üç gün sonra 25.504'te gelen alıcılar, hiç bir şey olmamış gibi alımlarına devam edince Endeks yönünü tekrar yukarı çevirmişti. Yükselişi fırsat bilenlerin yoğun satışları, endeksin önceki tepeye ulaşmadan dönmesine yol açmıştı. Dengeler yakın zamanda düzelmek üzere değişmişti.

Artık herkes satıcıydı. Hızla gerileyen fiyatlar, kredilerin süratle kapanmasına yol açtı. Kredilerin kapanması için hisse senetlerinin satılması gerekiyordu. Satışlar yoğunlaşınca hisse senetleri alıcısız kalıyor ve taban fiyatlara geriliyordu. Son dönemde alanlar pişmanlık içinde ellerindeki hisse senetlerinden kurtulmanın çabası içindeydiler.

11 Şubat 1994'te endeks 13.863 e kadar gerileyerek bir ayda yüzde 52 zarar oluşmasına yol açmıştı. Kısa sürede aşırı düşüşü görenlerin alımı ile bir kaç

gün tepki yaşayan Endeks 24 Mart'ta 12.980'e gerileyerek borsa tarihindeki en hızlı düşüşünü tamamlamış oldu.

1.3.2. Kişisel Psikoloji

Psikolojide incelenen temel ihtiyaçlar ve güdülerin sayısı çoktur. Davranışların aktif ya da pasif biçimde gelişmesinde de güdülerin ve ihtiyaçların etkisi çok fazladır. Kişilerin toplum içindeki davranışlarını etkileyen toplumsal güdü ve ihtiyaçlardan bazıları şunlardır:

- Bağlılık Güdüsü
- Güvenlik İhtiyacı
- Saygınlık (itibar) Kazanma İhtiyacı
- Cinsel Gdü
- Özgürlük ve Özerklik İhtiyacı
- Saldırganlık Güdüsü
- Hazza Varma, Elemden Kaçma
- Kazanma Güdüsü

Davranışlarımıza yön veren güdüler, kişinin yaşı, mesleği, eğitim durumu gibi değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterebilir. Aynı güdüler ve ihtiyaçlar kişilerde başka başka davranış biçimleri oluşturabilir. Örneğin birisi itibar kazanmak için hisse senedi alırken, bir başkası itibar kazanmak için sahip olduğu hisse senetlerini satabilir. Bazen de, farklı güdü ve ihtiyaçlar değişik kişilerde aynı davranış biçimine yol açabilir. Biri hisse senedini güvenlik ihtiyacı için, yani para kazanmak için alırken, başka biri başarılı ve üstün görünmek için saygınlık kazanma ihtiyacı için alabilir.

Borsada insanların şartlı değerlendirme yaptıkları aracı kurumlar vardır. Bu kurumlardan herhangi birisinin herhangi bir hisse senedinde yoğun alımlar yaptığını duyan yatırımcılarda birden güven duygusu uyanır. Aynı gruba bağlılık ihtiyacı hissedilir. Söz konusu kurum alıyorsa bir bildiği vardır, bu hisse senedi daha da yükselecektir gibi değerlendirmeler yapılır. Kurumun alış nedeni üzerinde fazlaca durulmaz ve hisse senedinin durumu ayrıca yatırımcı tarafından incelenmez. Halbuki kurum daha önce düşük fiyattan aldıklarını satmak için

destek alımı yapıyor olabilir. Belki de uzun vadeli düşünen müşterileri için alım yapıyor olabilir. Aracı kurumlardan etkilenerek kurumla beraber aynı hisse senedini alan yatırımcıların kurumun hedefleri ile uyuma ihtimali oldukça zayıftır. Bir kaç gün, bir kaç hafta veya bir ay içerisinde düşündüğü yükselişi yapmayan hisse senedini alan yatırımcı pişmanlık duymaya başlayacak ve yanlış yaptığını inanacaktır. Bu arada belki başka duyumlar alarak başka hisse senedi alınarak, diğer hissede zarar realize edilecektir.

Güçlülük duygusunun kanıtlanması amacı ile bir hisse senedinde yoğun alımlar yapılabilir. Öyle ki, dolaşımdaki hisse senetlerinin çoğu aynı kişide veya grupta toplanabilir. Söz konusu hisse senedinin düşmesi veya yükselmesi bu kişi veya grupların davranışlarına bağlı olabilir. Bu kişi ve gruplar piyasaya alıcı olarak geldiğinde durumu bilen ve duyanlar da alıcı olurlar. Bu kişi ve gruplar satış yaptığında alıcılar gelmez, satışı gören diğerleri de satıcı olurlar. Beraber olma, kazançtan pay alma duygusu, bilinçli veya bilinç altından gelen uyarılar piyasadaki davranışlarımıza yön verir.

Borsanın aşırı yükselmeye başladığı dönemlerde daha çok alıcı olduğu görülür. Hatta borsa ile hiç ilgilenmemiş kişileri bile aracı kurumlarda görmek mümkün olur. Bu kişilerin çoğu hangi hisse senedinin alacaklarını bilmezler. Hatta hisse senedinin ne olduğunu bilmeyenlere bile rastlamak mümkündür. Borsa yükselmekte, herkes kazanmaktadır. Onlar da kazançtan pay alma peşindedir. Hazza varma, kazançtan pay alma güdüsü bu dönemde etkilidir. Kişileri, hiç bilmedikleri piyasaya yönelten işte bu güdüdür.

Herkes gibi kazanma güdüsü rasyonel düşünceyi zayıflatır. Alınan risk önemsiz hale gelir. Bu davranış biçimi çoğunlukla ilerlemiş yükselen trendlerin sonlarında açıkça gözlenebilmektedir. Riskin önemsiz görülmesi riskin ortadan kalktığı anlamına gelmez. Aksine yükselen fiyatlarla birlikte risk kat sayısı da artar.

Fiyatı günden güne düşerek ucuzlayan hisse senetlerine ilgi gösterilmemesi ve alıcıların azalması da psikolojik olarak üzüntü ile zarardan kaçma güdüsü ile açıklanabilir. Fiyatların en düşük olduğu günlerde hala satanlar zararın devam etmemesini istemektedirler. Belki bir kaç saat ya da bir kaç gün içinde yeni

alıcılar gelecek ve fiyatlar hızla yükselecektir. Satışı gerektiren koşullar oluştuğunda, zararda bile o pozisyonun kapatılması üzüntünün artmasını önler

1.3.2.1. Duygu ve Heyecanlar

Duygu ve heyecanların başarı üzerindeki etkisi yadsınamaz. İnsan kişiliğinin bir parçası olan bu vasıflar kişinin yaşamını etkileyen bir çok olaydan sorumludur. Bazıları duygu ve heyecanlarını kontrol edebilir, bazıları da edemez. Duygu ve heyecanlar, temel ihtiyaçlar ve güdülerle de yakından ilişkilidir. Bazı duygular hissedilebilir özellikler taşır. Acı, soğuk, açlık ve yorgunluk gibi duygular fiziksel gereksinimden kaynaklanır.

Dürtülerin ortaya çıkardığı başka duygularda vardır. Korku, dehşete düşmek ve açlık gibi duygular yaşam kavramı altında incelenen bazı duygular da sosyal duygulardır. Hırs, kıskançlık, gıpta etmek, kuvvet sahibi olmak gibi. Bu duygularla motive olan kişi borsada daha aktif veya daha pasif bir davranış sergileyebilir.

Bazı duygular da kişisel özellik taşırlar. Kişini yaşadığı çevreye ve deneyimlere göre şekillenir, gelişirler. Dini duygular, ahlaki duygular, estetik duygular ve mantık duyguları (doğru-yanlış) bu çerçevededir. Bazen gelişen olaylar karşısında borsanın olumsuz etkileneceği beklenir ve fiyatların düşeceği tahmin edilir. Genellikle genelin beklentisinin tersi olur ve piyasa alıcı ağırlıklı olduğu için fiyatlar yükselir. Fiyatların düşmesi gerektiği tahmin edilen günde yükselmesi, borsa çevresinde yaşanan olayların farklı algılanabildiğini ortaya koymaktadır.

Alınan bir hisse senedinin fiyatının düşerek zarara yol açması, üzüntü ve korku duygularını artırır ve kişi bu duyguların etkisi ile malını satabilir. Alınan bir hisse senedinin tavan olması ise sevinç, gururlanma gibi duyguları ön plana çıkarır. Korku, üzüntü, sıkıntı, kıskançlık, nefret, kuşku, neşe, sevinç... gibi duygular piyasadaki alıcıları ve satıcıları sürekli etki altında tutar. Örneğin, yaşamında başka olaylardan etkilenmiş üzüntülü ve huzursuz olan bir kişi borsadaki düşüş sırasında diğerlerinden daha fazla korkuya kapılabilir ve satışa geçebilir.

Davranışların kontrol edilemeyecek kadar şiddetlenmesi yanlış davranma olasılığını artırır. Örneğin, korku duygusunun şiddetlenmesi kişiyi mutlaka satışa yöneltir. Korkuyu besleyen, güçlendiren etkiler her seferinde farklı nedenlerden kaynaklanabilir. Geleceğinden aşırı korkuya kapılan kişinin tepkisi aynıdır. Elindeki hisse senedini her ne fiyata olursa olsun mutlaka satmak ister. Bir kaç gün beklenmesi halinde belki daha iyi fiyata alıcı bulunma ihtimalini düşünemez. Hatta bir kaç gün sonra satmaktan bile vazgeçecekken, o günün en düşük fiyatından satış yapılır. Bu davranışın haklı çıktığı çok az örneğe rastlanabilir.

Gelecek korkusu yaşayanlar çoğunlukta ise, çoğunluk aynı davranış biçimi içerisindeydir. Hisse o gün taban fiyattan belki satıcılı kalır. Bir kaç gün sonra ortalık yatıştır, satışı gerektiren sebepler ortadan kalkar. Korkuyu besleyen duygular hafifler, hisse senedi yeniden talep görür.

Bazı duygular kişide gerginlik veya gevşeme gibi etkiler de yapar. Şaşkınlık, merak, bekleyiş, öfke ve kıskançlık gibi duygular kişide gerginlik uyandıran duygulardandır. Sevinç, neşe gibi duyguların aşırı artması kişide gevşemeye, rahatlamaya yol açar. Psikolojide heyecan olarak tanımlanan bu duygular genellikle kısa süreli yaşanır.³⁸

Güdüler kişinin kendi yapısından kaynaklanırken, duygu ve heyecanı oluşturan nedenler genelde dışarıdan gelir. Alınan bir haberle aşırı sevinç veya aşırı korku duyguları davranışların kontrolünü zorlaştırır. Her gün seans izleyerek kısa vadeli işlemler yapan kişiler bu duygularla daha sık karşılaşrlar. Birden gelen bir olumlu haberle heyecanlanan kişilerin beklentileri bir anda en üst düzeye çıkabilir. Yüksek fiyatlardan hisse senedi alımına geçebilirler, oysa ilk alım paniğinden sonra satıcıların gelme ihtimali yüksektir.

Kişinin temel ihtiyaçlarının karşılanmasına bağlı olarak duygusal yaşamı da değişir. İhtiyaçların doyumsuz kalması kişiye elem, üzüntü verir ve davranışları, içinde bulunduğu üzüntülü bakış açısı ile şekillenir. Elem içindeki kişinin düşünme hızı azalır, hareketleri yavaşlar, kendine güveni kaybolur.

İhtiyaçların karşılanması halinde kişi mutlu olur, haz duyar. Elem ve haz, kişinin düşünce ve kararları üzerinde de etkilidir. Haz duyguları ile yüklü bir kişi

³⁸ Feriha BAYMUR, Genel Psikoloji, İstanbul, 1994, s.115

daha hızlı düşünebilir, daha aktiftir, özgüveni artar. Kararlarındaki doğruluk oranı yükselir.

Bir önceki alım satımda çok iyi zamanlamayı yakalayarak yüksek kazanç elde eden bir kişi, mutludur, kendisini başarılı görür, dünyaya bakışı değişir. Pozitif düşünmektedir, özgüveni arttığı için yeni bir pozisyon için daha cesaretlidir. Her yeni pozisyon için yeniden düşünme ve analiz gereği vardır. Öz güvenin aşırı arttığı dönemlerde hisse senedi alım kararı için yeniden analiz yapıp durumu değerlendirme ihtiyacı azalma eğilimi gösterebilmektedir. Verilen ani kararların hatalı olma oranı yüksektir.

Bir önceki pozisyonda zararla çıkan kişi ise üzüntülüdür, cesaretini kaybetmiş ve gergindir. Önüne çıkan fırsatları bile değerlendirmekte zorlanır. Üst üste zararlı işlemler yapan kişide moral zayıflığı olur. Uyguladığı yöntemden veya şanssızlığından şüpheye düşer. Mevcut kapitali azalmıştır. İçindeki üzüntü ile yeni aldığı bir hisse senedinde beklemeye tahammülü azalır. İnancı zayıftır. Küçük bir gerilemede korkusu artar, zararı büyütmek için hemen satış yapar.

Korku ve açgözlülük spekülâtörün en büyük düşmanıdır. kontrolü oldukça zor olan bu duygular alım ve satım kararlarında etkili olurlar. Bu duygulardan biri arttığında diğeri azalır. Örneğin, açgözlülükle motive olanlar piyasanın hızla yükselerek tepe yaptığı dönemlerde korkuyu unuturlar. Her alanın kazandığını görmeleri cesaretlerini artırır. En yüksek fiyatlardan alıcıdırlar.

Korku duygusunun üstün olduğu dönemlerde açgözlülük ortadan kalkar. Piyasaya satıcılar hakimdir. Her alanın zarar ettiğini görmek korkuyu daha da artırır. Alım isteği bastırılır. Piyasanın en düşük seviyelere inmiş olmasına rağmen hisse senetlerini ellerinde tutmak istemez ve mutlaka satmak isterler.

Bu duygulardan birinin toplumsal olarak aşırı artması, paniğe dönüşür. Borsada büyük çoğunluk aynı görüştedir. Herkes alıcı veya satıcıdır. Panik satışları, çoğunlukla piyasanın orta ve uzun vadede aşırı alındığı yükseliş dönemlerinde ortaya çıkar. Bu dönem, genellikle ekonomik periyodun da tepe yaptığı döneme rastlar. 1994 krizi ortaya çıktığında borsa aşırı yüksek seviyelerde olduğu için panik satışları da daha güçlü ve uzun olmuştur.

X

Bazen de düşmekte olan piyasanın sonlarına doğru korku duygusu artar. Zaten satıcıları olan piyasada alıcılar çok zayıftır. Çoğunluğu etkileyen olumsuz bir haber, "Geç kalırsam daha çok zarar ederim" korkusunu artırır. Yok pahasına satışlar yapılır ve satış paniğine dönüşür. Panik satışlarının sona ermesinden sonra piyasa çoğunlukla sakinler. İşlemler azalır. Dinlenme süreci başlar.

Ender hallerde ise paniği oluşturan nedenin birden ortadan kalkması ile piyasa tersine döner. Gereğinden kısa sürede ve aşırı gerileyen fiyatlar fırsat olarak değerlendirilir. Alım paniği başlar. Yanlış yaptığını düşünenler bir an önce sattıkları hisse senedini almanın telaşına düşerler. Satıcıların da azalmış olması yükselişin çok hızlı gelişmesini sağlar. Borsada sık sık karşılaştığımız "V formasyonlarının" oluşumu bu nedene dayanır.

Korkuyu oluşturan uyarıcılar bazen birden ortaya çıkar. Bazen bir süreç içinde devamlılık kazanır. Farklı kaynaklardan gelen devamlı etkiler korkuyu besleyerek, büyütür. Birden ortaya çıkar korkular çoğunlukla yine aniden unutulurlar. Zaman içinde oluşan korkuların unutulması, etkilerinin ortadan kalkması daha uzun süre ister.

Korku bir kişiye veya bir hisse senedine özel olabilir. Her hangi bir nedenle korkan kişi korkunun kaynağı olduğu için davranışları kısıtlanır. Bir hisse senedinden kaynaklanan korkuyu bir çok kişi hissedebilir. Örneğin, uzun zamandır kötü yönetilen, borçları artmış, öz varlıkları azalmış bir şirkete ait hisse senedi etrafına iflas korkusu yayabilir. Korku bir gruba veya bir sektöre özel olabilir. Ya da aynı korku, toplumu veya borsayı etkisi altına alabilir. Birden ortaya çıkan ve sonra kaybolan korkular kısa vadeli hareketleri oluştururken, sürekli beslenen korku duygusu orta ve uzun vadeli trendleri oluşturur.

Korku güdüsünün borsa üzerindeki etkisi iki yönlü gözlenebilir. Hisse senedi sahipleri gelecekte korkarak satış yaparlar. Alım için düşünenler korktukları için alım yapmaktan vazgeçerler. Hem arz artar, hem talep azalır. Arz ve talep dengesi her iki yönde bozulduğu için düşüşler daha sert olur. Buna karşılık, aşırı hırs duygusu da aynı şekilde hem alıcıyı kamçılar hem de satıcıları frenler.

Ekonomideki olumlu gelişmeler ya da politikadan kaynaklanan olumlu beklentiler kişilerde borsanın yükseleceği görüşünü besler. Borsa gelecekte kazandıracaktır. İç güdülerini bu düşünceye ulaşan kişinin önüne bir çok sorun çıkacaktır. Hangi hisse alınmalıdır? Hangi hisse olursa olsun alındıktan sonra düşme ve zarar ettirme olasılığı vardır. Bu düşünce, bazılarının borsaya sürekli soğuk bakmalarına ve uzak durmalarına neden olur.

Ya da bir çok hisse yükselirken alınan hissenin yükselmeme olasılığı da vardır. Bütün hisseler yükselirken içgüdüleri ile alınan hisse senedini beklemek rahatsızlık yaratır. İçgüdüleri ile alınan hisse senedi ertesi gün gerileyecek olursa ne yapılmalıdır? Borsada yalnızca içgüdüleriyle davranmak yeterli değildir. Mutlaka bilgili olunması gerekmektedir.

Duygu ve düşüncelerin, dolayısı ile kararların oluşmasında psikolojik faktörlerin kontrol edilmesi gerekir. Kişinin iradesi bu konuda en önemli yardımcıdır. Motive eden sebepler, karar verme aşaması ve verilen kararların uygulanmasında hep kontrollü olunmalıdır. Psikolojik faktörlerden kaynaklanan hatalı davranış biçiminin en aza indirilmesi uygulanabilecek en iyi yöntem, dışarıdan gelen uyarıcılara tepki vermeden önce değerlendirilmesidir. Alım ve satım kararlarının seans dışında ve sakin bir ortamda alınması güdü ve heyecanların kişi üzerindeki etkisini azaltır.

Daha önce alınmış bir karar, seansların gelişimine göre değiştirilmemelidir. Örneğin, satım kararı verilen bir hisse senedinin seans içinde alıcılı olması, fiyatının yükselmesi, verilen satım kararının değiştirilmesine yol açabilir. Verilen kararların ısrarla uygulanması kişisel yanlışları en aza indirebilir.

Uzun süre önce alınmış bir hisse senedi, ister teknik veriler nedeniyle ister finansal analiz sonucu olsun satılmaya karar verilmiştir. Seans başladığında tavan olan hisse senedi, kişide şüphe uyandırır. Dışarıdan aldığı uyarıcılarla elindeki hisse senedinin daha prim yapmaya devam edeceğini düşünerek satış yapmaktan vazgeçer. Hatta belki yeni alım emri bile verebilir. Belki daha o seansta, belki bir kaç gün içinde hisse senedi üzerinde satış baskısı başlar. Muhtemelen bir günlük dönüş işareti veren hisse senedi bir kaç gün içinde hızla değer kaybeder.

Zamanında satılmayan hisse senedi daha düşük fiyatlara satılmak zorunda kalınabilir.

1.3.2.2. Aşırı Heyecan

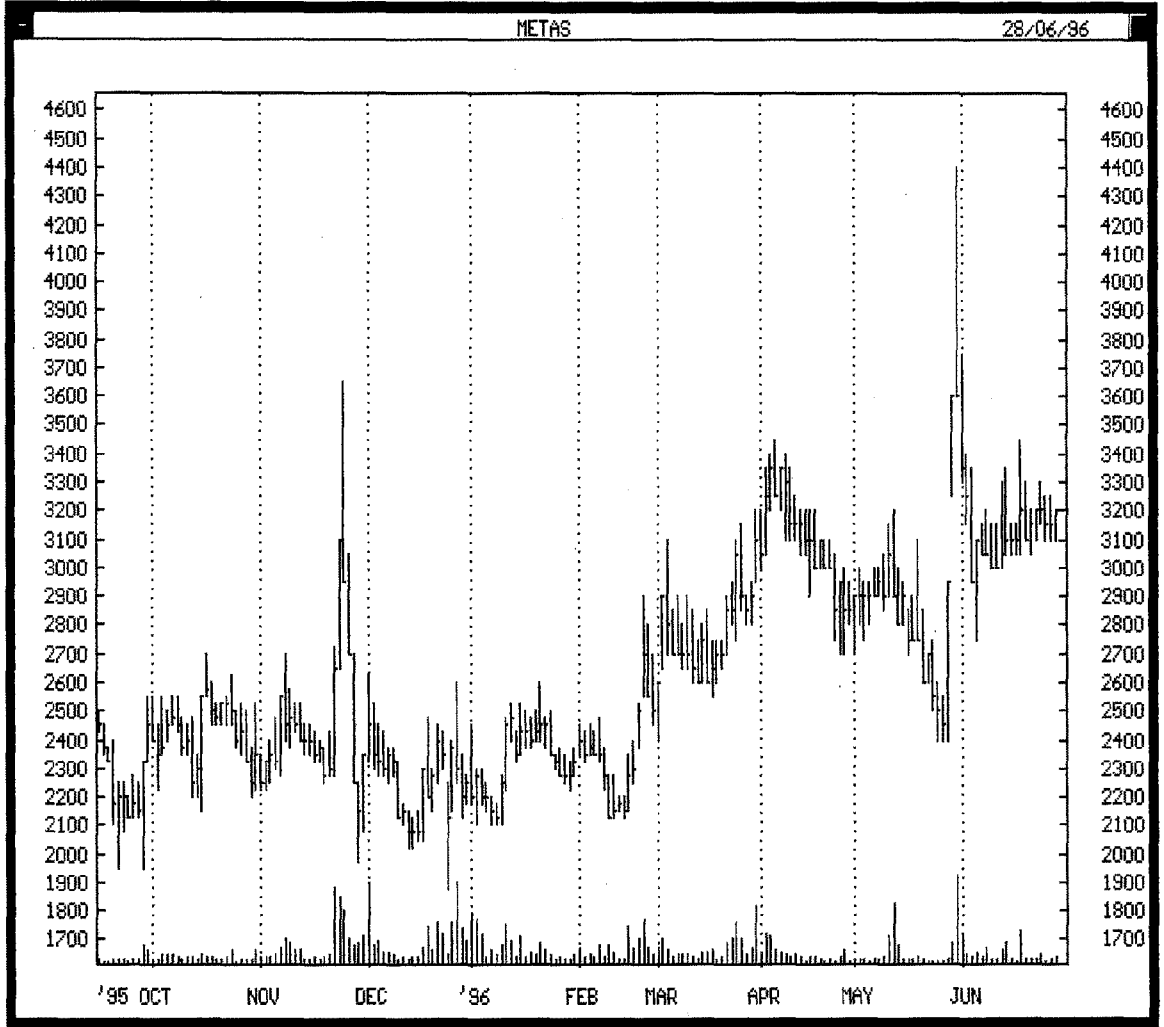
Kişilerin yaşamını etkiler, olaylar karşısında tutumunu belirler. Heyecanlı bir kişi ile sakin bir kişinin aynı olay karşısındaki reaksiyonları birbirinden farklıdır. Kişilerin başarı veya başarısızlığı üzerinde coşkunun belirleyici rolü vardır. İsteksiz, hayattan bezgin bir kişinin başarı şansı, coşkulu kişilere oranla daha azdır. Aşırı heyecanını kontrol altında tutamayanların da esen her rüzgara kapılmaları da kaçınılmazdır. Fiyatın her yükselişinde alan, her düşüşünde heyecanlanıp satanlar zaman içinde başarısızlığa uğrarlar. Coşkunun doğru yerde kullanılması da öğrenilmelidir.

Borsaya gelenlerin çoğu hislerinin etkisi altındadır. Spekülatörlerin büyük bir bölümü alım-satımlarını duygularına göre yaparlar. Hislerin ön plana çıkarak etkili olduğu dönemlerde, rasyonel düşünce geri plana itilir.

Aşırı heyecanlı davranmak genellikle yatırımcıları hata yapmaya yönlendirir. Borsa çok hassas dengeler üzerinde hareket eden bir piyasadır. Bu piyasada yatırım yapan ya da yatırım yapmaya çalışan yatırımcılar alım satım esnasında kendilerini aşırı heyecana kaptırmamalıdır.

Aşağıdaki Metaş grafiğinde görüldüğü gibi bazen hareketler birbirine benzere tekrarlar sergileyebilirler. Hisse senedine karakteristik özellikler katan bu hareketlerin çoğu psikolojik nedenlere dayanmaktadır. Yapay olarak artan olumlu beklenti bir kaç gün içinde kaybolunca yerini yükselişi fırsat bilenlerin satışına bırakıyor. Metaş'ın işlem gördüğü o günlerde işletmeden kaynaklanan duyular gerçek olsaydı hisse yükselişine devam edebilirdi. Bir kaç gün içinde tekrar başladığı seviyelere gerilemesi aşırı heyecanla açıklanabilir.

Grafik: 1 METAŞ (15/09/1995-30/06/1995)



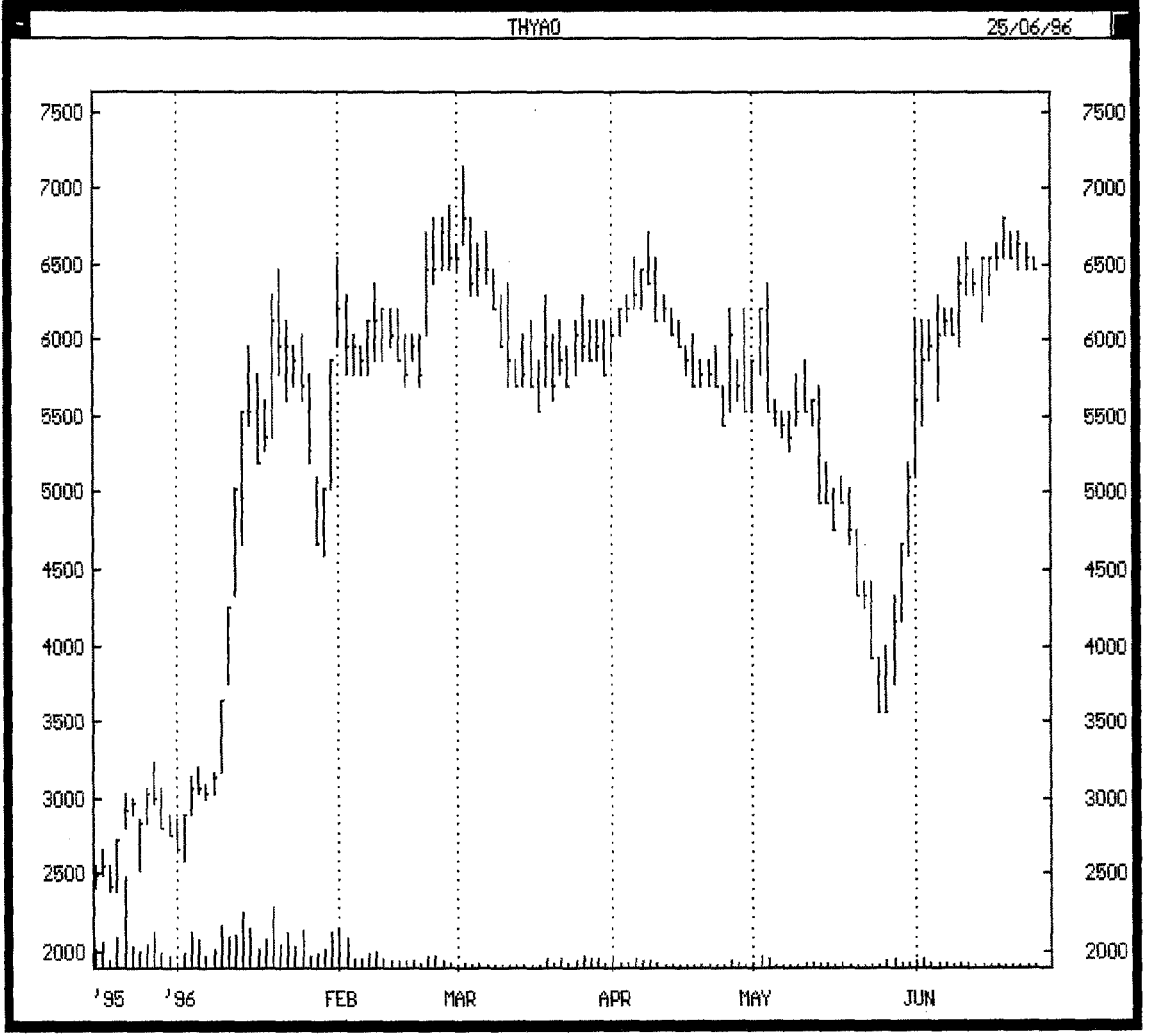
Kaynak: Karon Menkul Kıymetler A.Ş.

1.4. UYARICILAR VE DAVRANIŞ

İnsan davranışları karmaşıktır ve bir çok nedene dayanır. davranış, kişinin fiziksel yapısından kaynaklanabilir. İçinde bulunduğu çevreden etkilenerek davranışlarını yönlendirir. İnsan ve çevresi arasındaki etkileşim sürekli dir. Örneğin, seans salonunda oturan bir kişi hiç aklında yokken aynı salondakilerin belli bir hisse senedini almaya başlamalarından etkilenerek kendisi de alım emri

verebilir. Çevresindekilerin hisse senedini almalarından etkilenmiştir. aynı davranış, satış içinde düşünülebilir.

Grafik: 2 Türk Hava Yolları (Aralık,95-Temmuz,96)*



* Grafikteki fiyatlar Mart,98 itibariyle sermaye artırımlarına göre güncelleştirilmiştir.

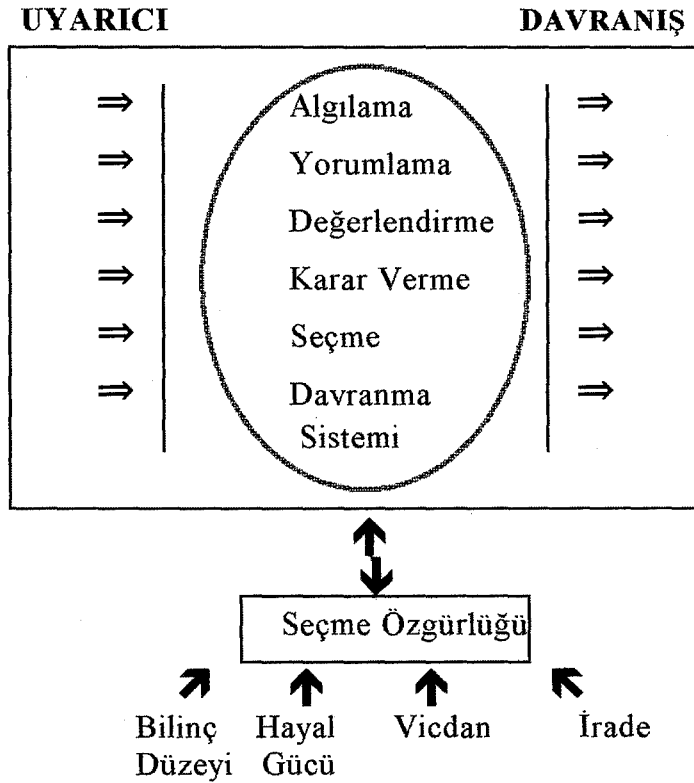
Kaynak: Karon Menkul Kıymetler A.Ş.

Yukarıdaki grafik: 2'de görüldüğü gibi Türk Hava Yolları 1996 başlarında hızlı bir ralli ile bir kaç günde 3,000 liradan 6,000 liraya ulaşırken yoğun bir talep görmüştü. Tepede karşılaştığı ve bugün unutulmuş bir etki ile iki gün üst üste taban fiyatlardan işlem görerek 4,500 liraya kadar gerilemişti. Üçüncü günde görülen tepki alımları fiyatın yeniden tepeye ulaşmasına kadar devam etmişti.

Fiyatı birden hareketlendiren nedenler bazen de fiyat üzerinde daha uzun süreli etkili olurlar. Aynı hissenin Mayıs ayındaki hareketleri de etki-tepki gelişimine bir örnektir.

Psikolojide davranışları oluşturan ön koşullara uyarıcı denir. Uyarıcılar; güdü,duygu, alışkanlık, kavram ve inançlar üzerinde etki yaparlar. Uyarıcı ve davranış arasında seçme özgürlüğü yer alır. Bilinçlenme derecesine göre kişinin tepki olarak ortaya çıkan davranış biçimi şekillenir.³⁹ Uyarılan kişinin gösterdiği davranış biçimi de tepki olarak adlandırılır. dış çevreden gelen uyarılar değerlendirilmeden verilecek anlık tepkilerin , ister alım ister satım yönünde olsun çoğunlukla hatalı olduğu gözlenmektedir.

Şekil: 3 Uyarıcı, İç Süreçler ve Davranış

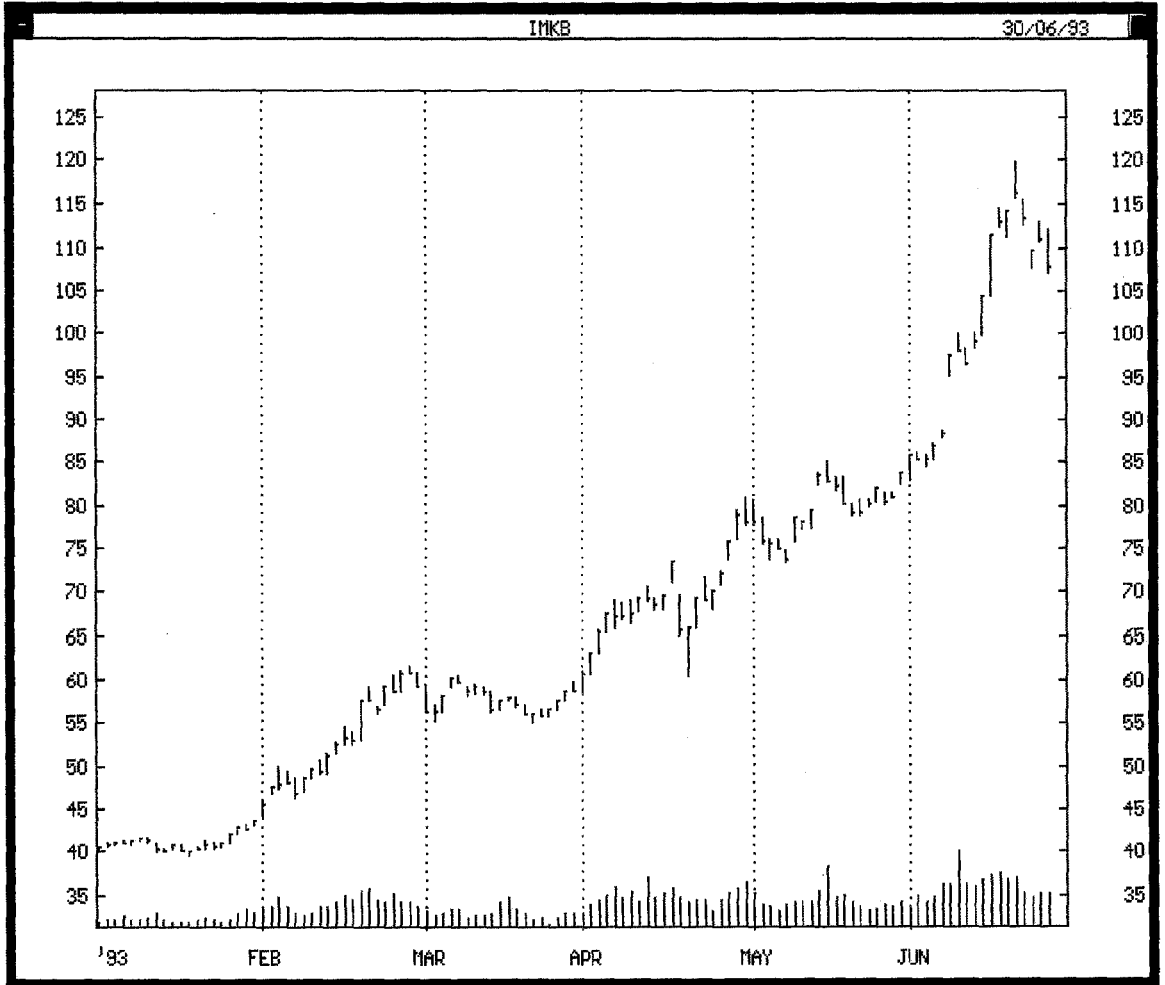


Uyarıcı, iç süreçler ve davranış modeli uyarıcı ile davranış arasında insana özgü bazı iç psikolojik süreçlerin yer aldığını kabul eder.

³⁹ Doğan CÜCELOĞLU, *İyi Düşün Doğru Karar Ver*, İstanbul, 1994 s. 150

Etkilenme ve tepki kişiye göre farklılık gösterir. Kişinin fiziksel yapısı, gelişimi, sosyal konumu ve ruhsal durumu gibi farklılıklar tepkilerin de kişiden kişiye değişik olmasını sağlar. Bazıları her uyarıcıya hemen tepki verirken bazıları çevreden gelen uyarıları dikkate almazlar. Ya da daha geç tepki gösterirler. Örneğin bir bakanın istifa haberinin alınması bazılarında hemen satım yönünde tepkiye dönüşür. Hangi fiyata olursa olsun önce satalım diye düşünürler. Bazıları ise aynı uyarı karşısında daha sakinlerdir. Hükümetin bakansız kalmayacağını bir kaç gün içinde yeni bakanın atanacağını düşünerek düşen fiyatlarla, alım yönünde tepki verebilirler.

Grafik: 3 İMKB ENDEKSİ (01/01/1993-30/06/1993)*



* İMKB Bileşik Endeksinin iki sıfır silinmesine göre güncelleştirilmiş değerleridir.

Kaynak: Karon Menkul Kıymetler A.Ş.

Yukarıda grafik 3'de görüldüğü üzere etki-tepki hareketleri bazen borsadaki bütün hisse senetlerinde görülebilir. Bir olayın toplumu etkilemesi toplumun aynı tepkiyi vermesine yol açabilir. 1993 senesinde Borsa üçüncü Bull Marketi yaşıyordu. Bütün hisse senetleri topluca yükseliyordu. 16 Nisan cuma günü yine bir çok hisse senedi tavan fiyatlardan kapanmıştı. Gelecek haftanın beklentileri çok yüksekti. Cumhurbaşkanı Özal'ın cumartesi günü beklenmedik ölümü, pazartesi günü bütün hisse senetlerinde panik satışlarına yol açmıştı. Bütün hisse senetleri taban fiyatlara geriletmişti, ertesi gün de taban fiyatlara gerileyen fiyatlar birden artan alımlarla toparlanarak günü en yüksek seviyelerde kapatmıştı. İki gün süren etkilenmeden sonra borsa içinde bulunduğu trende uyum sağlayarak hızla yükselişine devam etmişti. Endeksin 70' lerde olduğu dönemde ortaya çıkan bu gelişmeden bir kaç ay sonra endeks 120 seviyelerine ulaşmış ve Nisan ayındaki yoğun satışlar unutulmuştu.

Toplumların arasında da hem etkilenmede hem de tepkide farklılıklar görülür. Bir toplumda çevreyi kirleten işletmeler hakkında basında çıkan haberler o hisse senedi için satış baskısı uyarısı olarak algılanabilir. Gelen uyarılar satış tepkisine dönüşebilir. Başka bir toplumda aynı haberler toplumu etkilemez, uyarı olarak algılanmadığı için hisse senedi üzerinde satış baskısı yaratmaz.

Etkilenme doğrudan alım satım tepkisine yol açabildiği gibi, bazen de gelen uyarılar, kişide kapalı tepkiler oluşturur. Korku ve sevinç duyguları kapalı tepkilerdir. Bazen kişi bu duyguları iç dünyasında bastırır. Bastırılan tepkiler beklenmedik bir anda kişinin davranışlarını etkileyebilir. İçsel duygular ancak açık tepkiye dönüştükten sonra gözlenebilmektedir.⁴⁰

1.4.1. Kişisel Felsefe

Sermaye piyasasında yatırım yapmakta kullanılan metodlar, yatırım yapanların felsefesine göre değişir. Örneğin; ana parasının güvenliğini ön planda tutanlar genellikle, hazine bonusu ve yerine oturmuş şirketlerin hisse senetlerine

⁴⁰ Yusuf SARI, *Borsada Sistemli Teknik Analiz*, İstanbul, 1996, s. 13

yatırım yaparlar. Riski göze alıp ana parayı hızla artırmak isteyenler paralarını genellikle yeni kurulmuş genç şirketlere ve spekülâtif hisselerine yatırırılar.⁴¹

Kişilerin hayata bakış açılarını, konulara yaklaşım tarzını belirler. Çevre ve sosyal yaşantı kişilerin düşüncelerini pekiştirir. Bazıları hayatta yüksek riskle yaşamayı severken, bazıları risk taşımayı hiç istemez. Onlar sabit getirili enstrümanların dışında bir kazancı arzu etmezler.

Fiyatlara alt ve üstünde sınır koymak da kişilerin felsefesi ile ilgilidir. Bir hisse senedinin haftalar, hatta aylarca düşmüş olması o hisse senedine haksızlık olarak algılanabilir. Hisse senedinin daha yüksek değerinde olması gerektiği düşünülebilir. Çok düştüğü için daha fazla düşmeyeceği görüşü, kişiyi o hisse senedini almaya yönlendirebilir. Ya da bir hisse senedinin çok yükseldiği için satılması gerektiği düşünülebilir. Kişinin felsefesi bir hisse senedinin erken alınması veya erken satılması gibi hatalara yol açabilir.

1.4.2. Kişisel Akıl Faktörü

Olayların anlaşılmasını, algılanmasını ve problemlerin çözümünü sağlayan akıldır. Analiz yapma, uygun yöntemi seçme ve paranın yönetimini sağlayan unsurdur. Zeka, eğitimle artırılabilir. Geçmiş hareketlerin incelenmesi de öğrenme sürecinin bir parçasıdır. Geçmişte yapılan hatalardan yeni dersler alınması, zeka düzeyinin yükselmesine olumlu katkılar sağlar. Bazı matematik ve istatistiksel verilerin işlenmesi zeka yardımı ile olur.

İnsanların borsadaki spekülasyona niçin katıldıkları sorulduğunda alınan yanıt çoğunlukla para kazanmak içindir. Oysa para kazanmanın daha başka yöntemleri de vardır. Bu kadar yüksek riskin üstlenilmesi sadece para kazanmak amacına bağlanamaz. Kısa sürede daha çok kazanmak isteyenler aynı zamanda zihinsel ve fiziksel üstünlüklerini de kanıtlamak çabasındadırlar.

Borsada işlem yapanlar her gün zeka, hırs ve korku duyguları gibi kişilik unsurlarını başkaları ile karşı karşıya getirirler. Kazançları az bile olsa verdikleri kararın doğru çıkması büyük sevinç kaynağı oluşturur.

⁴¹ EROLGAÇ, s. 84

Psikolojik faktörlerin fiyatlar üzerindeki etkisi bir kaç saat, bir kaç gün veya çok ender hallerde bir kaç hafta olabilir. Bu süre içinde yeni gelişmeler çoğunlukla psikolojik dengeleri değiştirir. Orta vadeli trendlerin üzerinde psikolojik etkiler çok daha azdır. Uzun vadede borsanın veya bir hisse senedinin gitmekte olduğu yön hakkında hiç etkili değildir. Uzun trendler, ekonomik gelişmeler, para politikaları gibi etkenlerdeki değişikliğe göre şekillenir.

Fiyatlara her zaman çoğunluk yön verdiği için kişinin doğruyu görmesi haklı olduğunu göstermez. Temel verilerin doğru değerlendirilmesine rağmen borsadaki gelişmelerin beklendiği gibi olmaması bundan kaynaklanmaktadır. Temel verilerin fiyatlara yansımaları ancak çoğunluğun o verilere göre davranması ile etkili olur. Spekülatör kendi değerlendirmelerinin yanı sıra çoğunluğun nasıl davranacağını da tahmin etmeye çalışmalıdır.

1.5. KRİZ DÖNEMLERİ

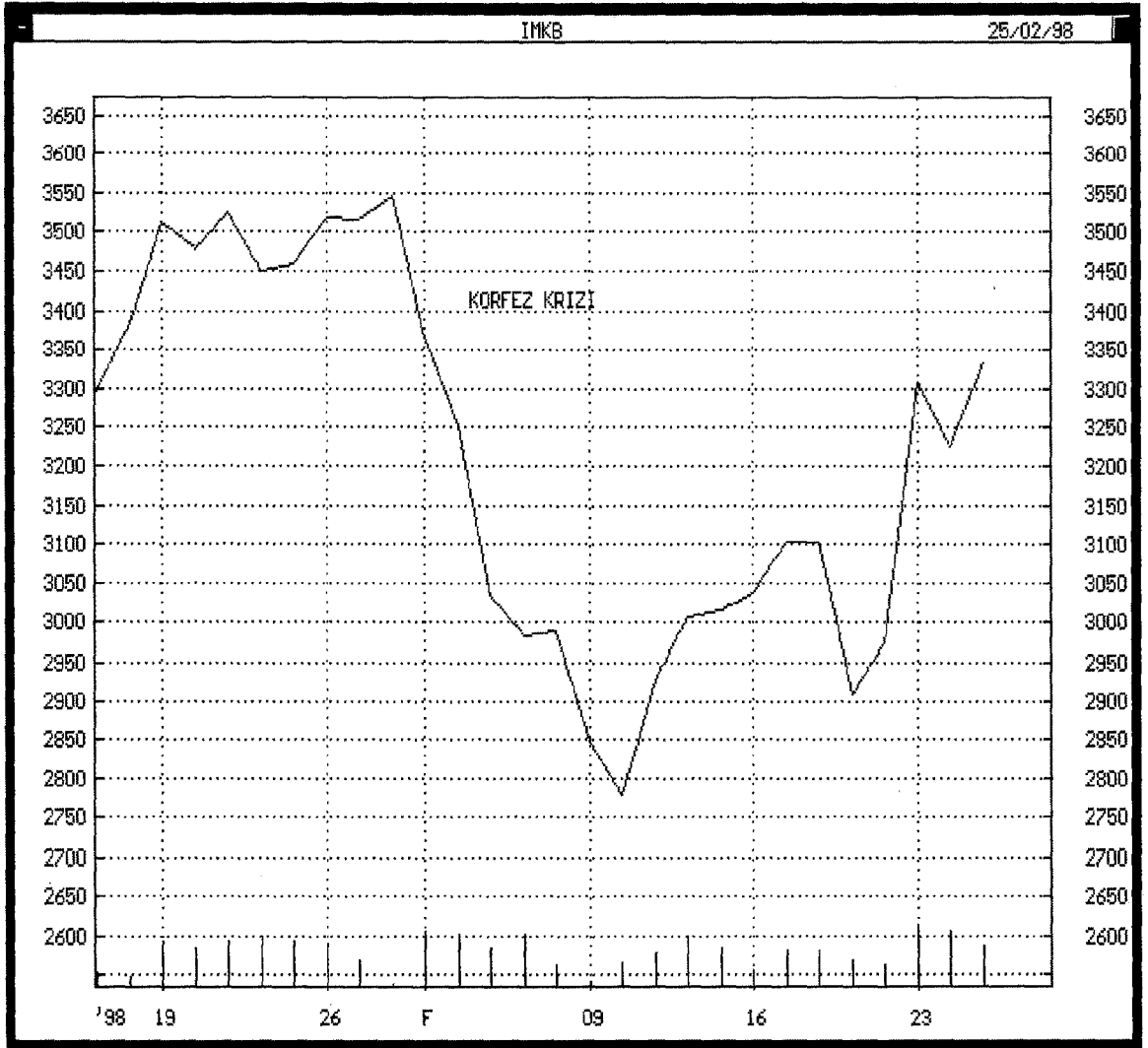
Borsa ilk krizle 1987 senesinde tanışmıştı. Dünya borsalarında başlayan kriz gecikmeli olarak İstanbul Borsası'na 1987 Ekim ayında gelmişti. Borsa ilk açıldığı 1986 yılını durgun geçirdikten sonra 1987 ortalarında artan talep bileşik endeksi kısa sürede 200'lerden 1232'ye taşımıştı. 1987 Ekim ayında Amerika'da başlayan kriz, gecikmeli olarak İstanbul Borsası'na gelmiş ve bileşik endeksi 600 lere kadar indirmişti.

İkinci büyük kriz de borsanın yine daha önce yaşanmış yükselen trendin sonlarında, 1990 Ağustos ayında Körfez Krizi ile ortaya çıkmıştı. Endeks kısa sürede hızla gerilemiş savaşın başladığı gün taban yaptıktan sonra aynı hızla düşüşün başladığı seviyelere kadar yükselmişti.

Finansal krizlerin tipik önkoşulları, risk önceliğinin düşük fiyatlanması sonucunu doğuran, yeni araçlardaki yoğun piyasa rekabetini ve görece yüksek riskli aktiflere yoğunlaşmayı içerir. Hem müfettişler hem de piyasanın tarafları bu trendleri izlemek ve onlara karşı önlem almak isterler. Bunlar eğer rahat parasal koşullarda ortaya çıkarlarsa, menkul kıymetlerin fiyatları genellikle şişirilmiş, abartılmış bir hale gelir.⁴²

⁴² ERKAN, s. 11

Grafik: 4 İMKB BİLEŞİK ENDEKSİ (15/01/1998-27/02/1998)



Kaynak: Karon Menkul Kıymetler A.Ş.

Krizleri ortaya çıkaran nedenler birbirlerinden çok farklı da olsa sonucu genellikle aynı olur. Toplum korkularını hisse senedinden uzaklaşmak şeklinde ortaya koyar. Ocak 1998 sonunda körfez krizi ortaya çıktığında endekste Ocak 1998 başından sonuna kadar 200 puanlık bir artış meydana gelmişti. Krizin savaş ile sonuçlanacağı beklentisi on gün gibi kısa bir sürede endeksi 2800'e kadar geriletmiştir. Savaş beklentisi azalmaya başlayınca iki hafta içerisinde endeks 3350 sınırına kadar yükselmiştir.

1.6. TREND PSİKOLOJİSİ

Borsa yükselen trende girdiğinde toplum pozitif düşünmeye başlar. Bireysel yatırımcılar gelecek için olumlu gelişmelerden bahsetmeye başlar. Borsa ile ilgilenenler her şeyi olumlu değerlendirmeye başlarlar, gelecek için beklentiler yükseltilir. Yükselen trend başlamıştır. Zaman geçip trend ilerledikçe coşku artar. “Blue chip” denen, herkesin değerli olduğunda hem fikir olduğu hisse senetlerinin değeri yükselmeye başlar. O güne kadar işlem bile görmeyen hisse senetleri keşfedilmeye başlanır, ne kadar ucuz kaldıkları konuşulur. Düşük fiyatlı hisse senetleri büyük sıçramalarla yükselmeye başlarlar. Uzun bir yükselişten sonra borsa tepe yapmaya başladığında insanların gelecek ile ilgili beklentileri daha olumlu bir hale gelir. Yükselen trend süresinde yaşananlar çoğunluğun olumlu düşünmesini sağlamaktadır.

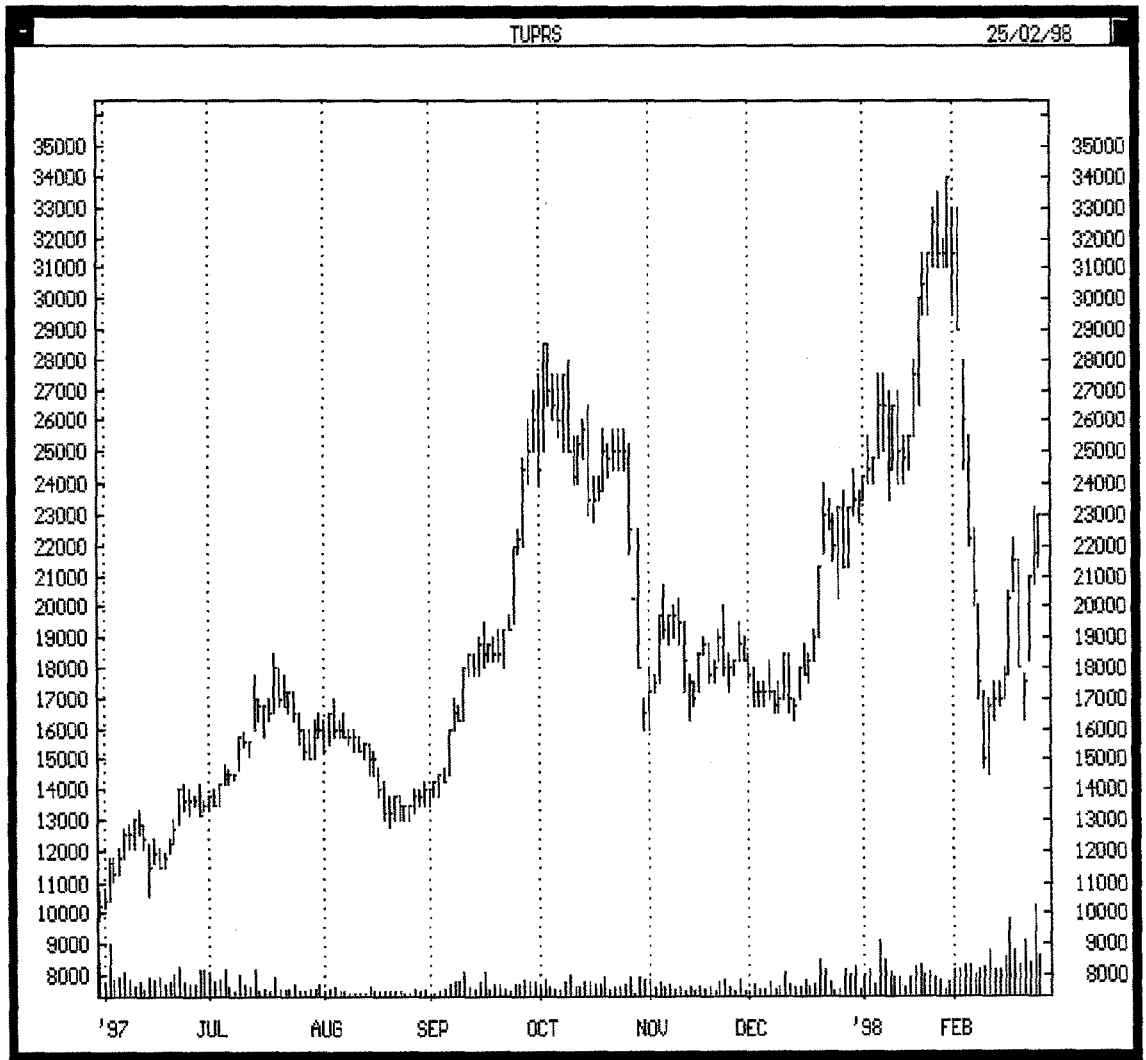
Trendin başlarındaki hedefler aşılmış olmasına rağmen fiyatların hala düşük olduğu düşüncesi yaygındır. Hisse senedini satanlar, yükselişin devam ettiğini görünce şüpheye düşerler. Yükselen fiyatlardan pay alamadıkları için aralarında pişmanlık duyanlar vardır. Tekrar alım dalgası gelir. Borsadaki yüksek kazançlar medyanın ilgisini çeker. Büyük kazançların ön sayfalara çıkması, borsanın her gün konuşulur olması dikkatleri daha çok çeker. Borsaya gelip gelmemekte tereddüt edenler de ikna olmaya başlar. Borsaya gelenlerin sayısı hızla artar. Bu dönemde borsaya kanalize olan parasal büyüklük yeni rekorları getirir.

Aylar süren yükselişe rağmen haberlerin hala olumlu algılanması, fiyatlara kısa sürelerde yeni sıçramalar yaptırır. Ardından başlayan kısa süreli trend düzeltmelerinde satışlar azalır. Kısa süreli gerilemeler önemsenmez. Fiyatın gerilemesi alım için sırada bekleyenleri harekete geçirir. Her yerden alım yönünde tavsiyeler gelmektedir. Herkesin borsada alım için yarıştığı bir dönemde satış yapmaya karar vermek psikolojik yönden oldukça zordur.

Bazıları, daha önce düşük fiyatlardan topladıkları hisse senetlerini dağıtmaya başlamıştır. Zaman zaman çok yoğun satışlara rağmen fiyat hemen toparlanabilmektedir. Alım gücü son aşamaya geldiği için trend değişikliği hemen hissedilmez. Fiyatların biraz gerilemesi, alım için uyarıcı olmaya devam etmektedir. Hisse senetleri arasında farklılaşma başlar. Bazı hisse senetlerinde

tepeler belirginleşmeye başlamıştır. Alımlar satışlara oranla daha zayıf kaldığı için yükselişler trendin devam etmesine yetmez. Bazı hisse senetleri yükselirken bazı hisse senetlerinde yoğun satışlar görülür. Hisse senetlerinin farklı yönere gitmeye başlaması toplumda görüş ayrılığının işaretidir. Piyasa dengelenmeye başlar. O güne kadar yükselen trendi devam ettiren alıcıların üstünlüğü azaldıkça düşüş trendine dönen hisselerin sayısında artış görülür.

Grafik: 5 TÜPRAŞ (01/07/1997-28/02/1998)



Kaynak: Karon Menkul Kıymetler A.Ş.



Hisse senetleri zaman içinde farklı nedenlere bağılı olarak değişik davranışlar sergileyebilirler. Tüpraş hisse senedinde yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi bir yıldan daha az bir zaman dilimi içerisinde büyük iniş çıkışlar ortaya çıkmıştır. Çok kısa sürelerde ortaya çıkan bu iniş ve çıkışlardan yararlanabilmek zordur. Çoğu kez bir hisse senedinin neden bu kadar hızlı düştüğü veya neden bu kadar hızlı yükseldiği anlaşılamadan hareket tamamlanır.

Satış zamanının geldiğini düşünenlerin sayısı artmaya başlar. Elde edilen kazançlar geciktirilmiş diğer ihtiyaçlar için harcanmaya başlanır. Para, borsadan çıkmaya başlamıştır. Düşen hisselerin gelen yeni alıcıların gücü artık önceki fiyat düzeyini aşmaya yetmez. Zararlar başladığı için tedirginlik artar. Gelen haberlerden olumsuz algılananların sayısında artış vardır. Yükselen trendin tepesi tamamlanır. Yükseliş sonradan katılmış bazı hisselerden kaçış hızlandığı için önemli gerilemeler yaşarlar. Borsa tepe yapmış ve dönüş başlamıştır.

Düşüş trendi başlar. Kar realizasyonları arttıkça gerileyen fiyatlar, zaman zaman gelen iyi haberlerle alıcıları harekete geçirir. Ama artık alım eğiliminde olanların sayısı fazla değildir. Yükselişler tepkiden öteye geçmez. İşlem hacmi yetersiz kalır. Kısa süren yükselişlerden sonra satışlar yine artar.

Zararda olanlar, fiyatın aldıkları maliyete ulaşmasını beklemektedir. Pişmanlık arttığı için yükselen fiyatlarda satıcılar acelecidir. Arada bir gelen olumsuz haberlerin fiyatlar üzerindeki etkisi artmaya başlar. Toplumda karamsarlık yaygınlaşmaya başlamıştır. Zaman zaman panik satışları görülmeye başlanır. Satış baskısı ağırlaştığında elinde hisse senedi olanlar, iyi haberlere rağmen alıcıların niçin gelmediklerini merak etmeye başlarlar. Şüpheler artar. Bazıları hisse senedinin gelecekte çok yükseleceğine inanmaya devam eder. Zararına satmayı düşünmez. Hayal kırıklığı içinde uzun vadeli yatırım yaptığını düşünmeye başlar ve borsadan uzaklaşır.

Aylar geçer. Her olumsuz haber, toplumdaki karamsarlığı biraz daha artırır. Borsa eski günlerinden uzaklaşmış ve unutulmuştur. Yükselen trendin sonlarına doğru çok hızlı yükselen zayıf hisse senetleri trendin başladığı seviyelere kadar gerilemiştir. Yatırımlarını borsada yapan yeniler artık borsa lafını bile duymak istemez. Zarar, sık konuşulan bir konu olmuştur.

Başarısız olanların oranı arttıkça toplumda başarısız olma korkusu yaygınlaşır, alıcılar azalır. İşlem hacmi daha da azalır. Borsanın riskli yüzü ortaya çıkar. Borsa kendi halindedir. Bazı hisse senetlerinin olması gerekenden daha fazla gerilediği konuşulmaya başlanır.

Borsanın bir gün yeniden yükseleceğini düşünen bazı yatırımcıların küçük çaplı alımları gelmeye başlar. Fiyatlar dengelenmeye başladığı için düşüş yavaşlar. Dışarıdan gelen haberler borsanın hala aleyhinedir. Çoğunluğun karamsar olmasına rağmen düşüşler etkisini kaybeder. Çünkü gelecekte korkanların çoğunda artık hisse senedi yoktur. Yeni alanlar ise borsanın bir gün yeniden canlanacağını düşünen daha sabırlı kişilerdir. Borsa düşüş trendinin sonlarını yaşamaya başlar.

Alıcıların biraz hareketlenmesi halinde fiyatlar hızla yükselir. Aylardır satış fırsatı kollayanların satışı ile karşılaşan yükseliş, hemen geriler. Bu dönemde satıcılar azdır. Hızlı yükselişten sonra düşüşün sonları olduğunu tahmin edenler hisse senetlerini toplamaya başlarlar. Hisse senetleri psikolojik ve finansal açıdan daha güçlü ellere geçtikçe satıcılar azalmaya başlar. Bu dönemde oluşan formasyonlar dönüşü hazırlamaktadır. Alçalan trend sona erer.

Yükselen trendin tepesi ile alçalan trendin tabanında toplumsal davranış farklılık gösterir. Tepede çoğunluğa umut hakimdir. Daha önce alanların elde ettiği kazançlar hırs duygularını besler. Alıcıların beklentisi yüksek olduğu için satmamakta direnirler. Daha yüksek fiyatlar alıcıları korkutmaz. Dilden dile dolaşan kazançlarla herkes birbirini olumlu yönde etkiler. Hedefler çok daha yükseltildiği için risk kavramının algılanması zayıflar.

1.6.1. Düşüş Trendi

Düşüş trendinde zararlar artar. Zarar etmek duygusu korkuyu besler. Güven duygusu zayıflar. İnsanlar daha telaşlıdır. Küçük yükselişlerde sabırsız davranarak satış eğilimine girerler. Pesimist görüş yaygınlaşır. Olumsuz haberler hisse senedi sahiplerindeki korkuyu daha da artırır, çoğunluk borsadan uzaklaşır. Borsa artık bir daha hiç yükselmeyecekmiş gibidir. Alıcılar zayıf olduğu için

satışlar arada bir panik haline dönüşür. İnsanlar ellerindeki hisse senedinden mutlaka kurtulma çabasındadır.

Spekülatör çok yönlü incelemelerle, trendin hangi dönemde ve hangi safhada olduğunu saptamak zorundadır. Ana hatları ile çizilen bu dönemleri daha net gösterebilecek hiç bir yöntem yoktur. Kişi kendi deneyim, bilgi ve uygulama becerisi ile kararlarını vereceği için herkes aynı başarıyı yakalayamaz.

1.6.2 Çıkış Trendi

Borsaya olan talep zaman zaman arzın çok üstüne çıkar. Bu dönemde ilgili, ilgisiz herkes hisse senedi almanın peşindedir. Düne göre önemli oranda artış gösteren hisselerde alıcılar daha yüksek bedel ödeyerek hisse senedine sahip olmak isterler. Talep bütün hisselerde aynı anda artabileceği gibi bazen de belli bir sektördeki hisseleri kapsar. Hissenin her gün daha yüksek fiyatlardan alıcı bulması ralli dönemi olarak adlandırılır.

Hisse senetlerinde trendlerin oluşumu çok çeşitli nedenlere dayanır. Borsaya ilgi duyanların aynı yönde eğilim göstermeleri trendin kaynağıdır. Bazen bu eğilimi işletmenin içinden kaynaklanan bilgiler besler. Bir işletmenin yeni ihale kazanması, ihracatını artırması, bilançosunda yüksek kar açıklama olasılığının yayılması, bir başka şirkete satılması gibi sürpriz sayılabilecek bilgiler hisse senedinin fiyatı üzerinde çok kısa sürede büyük çıkışlar yaratır. Böyle bir yükseliş beklentisi kişileri hisse senedine yöneltir. Bir anda talebin aşırı artması hisse senedinin satıcısız kalmasına yol açar. Bu hareket bir seans devam edebildiği gibi bazen haftalarca da sürebilir.

Ralliler, bazen 3-5 gün çok hızlı devam ettikten sonra, artan arzla dengelenir veya geri döner. Bu dönemde volatilité çok arttığı için geri dönüşler de sert olur. Yükseliş trendinin başlarında görülen kısa rallilerden sonra yaşanan düzeltme, hisse senedinin alım fırsatı verdiği dönemlerdir. Orta vadede yükseliş trendinin ilk sinyali olarak değerlendirilirler. Bazen ralli dönemi haftalarca devam edebilir. Arada kısa dinlenmeler yaşandıktan sonra fiyat yükselişine devam eder. Uzun süren rallilerde genellikle günlük yükselişler daha kısadır.

Fiyatlar kısa sürede aşırı yükselmeye başlayınca, kısa vadeli göstergeler hemen yükselişin daha başında aşırı alım bölgesine ulaşırlar. Ralli aralarındaki duraklamaya veya bir kaç günlük geri çekilmelerde kısa vadeli göstergeler de tepe yaparak geri dönerler. Göstergelerden gelen sinyallerin aksine, bir kaç gün aradan sonra ralli devam edebilir.

Ralli dönemlerinde göstergeleri inceleyerek satım kararı vermek, büyük bir kazancın kaçıp gitmesine sebep olur. Çok verimli ve ender karşılaşılan bu durumda doğru davranmak önem kazanmaktadır. Ralli içinde göstergelerden gelen hatalı sinyallerden korunmak, teknik analizle karar verenler için oldukça zordur ve deneyim ister.

Fiyat grafiğinde dönüş işareti görülünceye kadar beklemek, erken satımı önlemek için en uygun yöntemdir. Dönüş görüldükten sonra satmak, önceden satmaktan çoğunlukla daha yararlı olmaktadır. Fiyatlarda bir ralli hareketi saptandığında 6-10 gün gibi çok kısa vadeli hareketli ortalamalarla izlenmesi, satım zamanlaması için yardımcı olabilir. Kapanış fiyatının, hareketli ortalamanın altında kalması beklenebilir. Rallinin ilerleyen günlerinde kısa vadeli göstergeler uyumsuz kalmaya başlarsa göstergenin eksen altına gerilemesini beklemek de erken satımı önleyici olabilir. Özellikle, "momentum" gibi öncü göstergeler bu dönemde hatalı değerlendirilebilirler.

Benzer durum hızlı düşüşlerde de gözlenir. "Şelale düşüşü" denen sürekli ve sert düşüşün hemen başlarında aşırı satım bölgesine gerileyen göstergeler düşüşün devam etmesine rağmen daha fazla gerilemezler. Fiyat grafiğine aykırı gelişmeye başlarlar. Fiyatlardaki küçük toparlanmalar bu göstergelerin yükselme eğilimine girmesine yol açar. Düşüşün devam etmesi ile kısa vadeli göstergeler eksen altında zigzaglar yapar.

Aşağı veya yukarı doğru hızlı hareketin olduğu saptandığında göstergelerin gün sayısını artırmak erken gelen hatalı sinyalleri azaltabilir. Özellikle aşırı yükselmiş kısa vadeli göstergeler küçük fiyat kırılmalarında hemen düşüş eğilimine girerler. Bazen ralli arasında görülen bir kaç günlük dinlenmeden sonra fiyat aynı hızla yükselmeye devam eder. Göstergeler arka arkaya gelen ikinci hatta üçüncü yükseliş dalgasına uyum sağlayamazlar. Göstergedeki tepeler bir

öncekinden daha aşağıda kalır. İlk bakışta tehlikeli görünen bu durum mutlaka trend çizgisi, hareketli ortalama gibi enstrümanlarla kontrol edilmelidir. Hisse belki son gücünü kullanmaktadır.

İlerlemiş bir ralliye sonradan katılmak yarardan çok zarar getirebilir. Rallinin yeni başladığı tespit edilmiş ve bir düzeltmeden kurtulduğu görülmüşse muhtemelen yarı yılı tamamlamıştır. Böyle bir hissede doğru zamanlama ile yapılacak alım, kısa sürede yüksek kazanç getirebilir.

Hızla yükselen fiyat her gün yeni alıcıları kendine çekmeye devam eder. Böyle bir hisse senedine sahip olmak çoğu borsacının hayalinde yatar. Ama rallileri hep devam ettiği hiç görülmemiştir. Ralliler aynı zamanda en çok zararın olduğu dönemlerdir. Bunun için bir ralliden doğru zamanda çıkabilmek önem kazanır.

Rallilerin çoğu bir günlük dönüş işareti vererek tamamlanır. Her gün tavan fiyatlardan işlem görmeye alışan hisse, o gün de tavan fiyattan ısrarlı alıcılarla doludur. O güne kadar satış için bekleyenlerin birden hareketlenmesi ile bütün talep karşılanır. Tavandan aşağı gerileyen fiyat bazıları için alım fırsatı olarak değerlendirilir. Daha sonra taban fiyata kadar gerileyen hissede tabanda satıcılar birikir. Talep tamamen karşılanmış ve arz fazlası ortaya çıkmıştır. Ralli tamamlanır. Rallinin sona erdiği gün çoğunlukla geçmiş günlere oranla daha fazla işlem miktarı oluşur. Bir günde karşılaşılan olağanüstü işlem miktarı kısa vade için dönüş sinyalleri taşır. Yaşanan rallinin süresine bağlı olarak bir düzeltme dönemi başlamıştır. Kısa süren rallilerde düzeltmenin bir kaç günde tamamlanıp, yükselişin devam etme olasılığı vardır.

Uzun süren bir yükseliş trendinin sonlarında bazen yeni bir ralli görülür. O hisse senidinden kazanılan paralar konuşulmaktadır. Çok uzun bir süredir yükseldiği unutulmuş, hissenin daha çok yükseleceğinden bahsedilmeye başlanmıştır. Beklentilerin yeni söylentilerle beslenmesi alıcıları harekete geçirir. O güne kadar bu hisseyi almaktan çekinenler, daha önce alıp satarak kazananlar yeni bir talep oluştururlar. Talebin yoğunlaşması kişileri rasyonel düşünceden uzaklaştırır. Hatta yeni satanlar bile hissenin yükselmeye devam ettiğini gördüklerinde şüpheye düşerek aynı hisseyi yeniden alabilirler. Hızlı alımlarla

hisse yukarı doğru bir hamle daha yapar. Rallinin sonu yükselen trendin de tepesini oluşturur.

Ralliler bazen “V formasyonu” oluşturur. Hızla ve uzun süre düşen hisse bir anda yükselişe geçer. Düşmeye başladığı seviyelere kadar hızla ve duraksamadan yükselir. Ters V formasyonunda da, yükselişte olduğu gibi, düşüşte de aynı hız vardır. Zamanında satış yapamayanların kazancı bir anda yok olur. Ralliyi fark edip geç girenlerin zarar etmesi ise kaçınılmazdır. Ralliler hızlı fiyat hareketi sergiledikleri için, kararların da çok hızlı alınarak hemen uygulanması gerekir.

1.7. İÇ VE DIŞ DİSİPLİN

Borsada işlem yapanların alım-satımlarını disipline etmesi gerekir. Hatalı işlemlerin azaltılmasında yardımcı olan disiplini iç ve dış olarak ikiye ayırabiliriz. Kişinin duygu ve heyecanlarını kontrol altına alması iç disiplindir. İçinden gelen her duyguyu kapılmamak zaman içinde deneyimlerle kazanılabilir.

Dışarıdan gelen etkiler çok çeşitli olabilir. Örneğin bir arkadaş, falan hissenin çok yükseleceğini, çünkü iyi bilanço açıklayacağını anlatır. Bu bilgi, o hisse senedine sahip olma eylemini besler. Hisse senedi belki oldukça yükselmiştir. Buna rağmen, alım yapmak dışarıdan gelen bilgilerin düşünülmeden uygulanması demektir.

Bazen gelen haberlerin doğru çıktığı da olur. “Arkadaş söylemişti, ah keşke alsaydım” denir. İç disiplini bozan bu düşünce tarzı başka sefer duyulan haberle kişiyi almaya yöneltebilir. Geçen sefer kaçırdığı fırsatı bu sefer yakaladığını düşünebilir. Duyumlarla yapılan alımda kazanılan para, o kişiye doğru davrandığını düşündürür. Bu tür haberler borsada hiç eksik olmaz. Bu şekilde gelen haberlere uyan kişi giderek kendi karar mekanizmasına zarar vermeğe başlar. Kişi hep dışarıdan birilerinden “tüyo” almak ihtiyacını hisseder.

Bazen duyumla alınan hisse senedi gerilemeye başlar. Girilen zararlar şüpheye düşen kişi, hisse senedi üzerinde yeni analizler yaparak zamanlama hatası yaptığını düşünebilir. Haberi ilk alanlar zaten alımlarını yapmış ve yeni alıcıların gelmesi için haberi yayıyor da olabilirler.

Teknik analizi yeni uygulamaya başlayanların sıkça düştüğü bazı hatalar vardır. Bazı göstergelerin al sinyali vermesini hemen uygulamaya koyarlar. Örneğin alçalan bir trend ilerledikçe kısa vadeli göstergeler uyumsuz davranmaya başlar. Düşmemekte direnirler. Kısa yükseliş denemelerinde göstergeler daha yukarı giderler. Ön belirti olarak kabul edilmesi gereken bu durum, al işareti değildir. Orta vadeli işaretlerle desteklenmedikçe şüphelidir. Örneğin bu hisse senedinin tepelerinden aşağı doğru gelen bir trend çizgisi varsa ilk kural, bu çizginin üzerine çıkmasını beklemek olmalıdır. Bu çizgiyi aşınca kadar hayli yükselmiş olacağı düşünülebilir. Bu fırsatı kaçırmak istemeyen kişi, daha erken davranma arayışı içindedir.

En dipte almış olmanın sevincini yaşamak için kısa vadeli göstergelere bakarak alım yapanlar aşırı risk taşımaktadırlar. Bir anlamda dışarıdan gelen uyarıdan etkilenerek önce davranan kişinin beklentileri gerçekleşmezse teknik analizden şüpheye düşecektir. Başka bir sefer aynı durumla karşılaştığında gördüklerin dikkate almaz. Hisse, bir kaç hafta sonra tabandan hayli yükseldiğinde teşhisini uygulamadığına pişman olacaktır.

Disiplinli bir spekülâtör en dipte almak en tepede satmak gibi bir arayış içinde değildir. Sürekli yaptığı işlemlerde riski azaltmak ve makul olan bir kazancı yakalamak hedefindedir. Borsada fırsatların bitmediğini bilir. Kısa vadeli göstergeler, fiyat hareketindeki oynamalardan çok çabuk etkilendikleri için olası bir yükselişin hemen daha başlarında aşırı bölgelere ulaşırlar. Buna bakarak alım için geciktiğini düşünen kişi bir kaç hafta sonra aynı hisse senedinin daha ne kadar yükseldiğini görünce hayrete düşer. Gördüklerini ne zaman uygulayacağı ne zaman uygulamayacağı konusunda ikilem başlar, iç disiplin bozulur.

Bazen dergi ve gazetelerde yapılan analizlerde öneriler bulunur. Kişi kendi düşünceleri dışında alınan bu kararları doğrudan uygulamaya koymakla dış kaynakların etkisinde kaldığını kabul eder. Buna benzer, dışarıdan gelen tavsiyelere uyulması veya uyulmaması dış disiplin olarak adlandırılır. Bu önerilerden bazıları gerçek olur. Bazı önerilerin tam aksi olur. Karar verme durumunda olan kişi okuduklarını veya duyduklarını kendi süzgecinden geçirerek kararını oluşturmalıdır.

Borsada yapılan alım-satımların bazen hatalı olabileceği kabul edilmelidir. Girilen her pozisyon beklendiği gibi kazançla sonuçlanmaz. Zarar ettiren pozisyonların zamanında kabul edilmesi ve hatalı pozisyonların kapatılması için spekülâtör kendini disipline etmelidir.

Zararın reddedilmesi hem kişinin psikolojik dengelerini bozar, hem de ilerde daha büyük zararlara yol açar. “Hele bakalım, bir fırsat çıkar” diye satışlarını erteleyenler, içinde bulunulan pozisyonu reddetme eğilimindedirler. Hata görüldüğü yerde üzerine gidilmelidir. Kişisel duygularla kararsız kalınan şüpheli durumlarda başkaları ile konuyu tartışmak da yararlı olabilir. İki kişinin birlikte düşünmesi., inkar etme ve hafife alma gibi kişilik duygularının aşılmasını sağlar.

1.8. TEKNİK ANALİZ ETKİLERİ

Teknik analizde yapılan uygulamalar iki grupta ele alınabilir. Hisse senetlerindeki fiyat hareketini görünür hale getirerek grafiklerin yorumlanması birinci gruptadır. Fiyat hareketinde trendin olup olmadığı, oluşan formasyonlar, çubukların birbirine olan ilişkisi gibi incelemelerle gelecek fiyat hareketinin yönü tahmin edilmeye çalışılır. Daha subjektif olan bu analizde analizi yapan kişinin bilgi birikimi ve deneyimleri ön plandadır.

Fiyat grafiklerinde oluşan formasyonların çoğunlukla aynı sonuçları verdiği uzun yılların incelenmesinde saptanmıştır. Fiyat grafikleri, önemli ölçüde gelecekteki fiyat hareketlerinin ipuçlarını içerir. Oluşturulan temel kurallarla fiyatın gelecek hareketi çoğunlukla önceden tahmin edilebilir. Zaman zaman bu kuralların da işe yaramadığı durumlarla karşılaşılabilir. İstisnalarına rağmen çoğunlukla doğru tahmini kolaylaştıran kuralların doğru teşhis edilmesi önem taşır.

Aynı grafiği inceleyen iki analist farklı tahminlerde bulunabilir. Bir formasyonu sonradan tanımlamak geç kalmış bir teşhistir. Tecrübenin artmasına yardımcı olabilir. Formasyonun hedeflerinden yararlanmak için oluşum esnasında doğru tanımlanmalıdır. Kişilerin geçmiş deneyimleri, felsefeleri ve risk anlayışları farklı olduğu için gördüklerini de farklı değerlendirmeleri doğaldır. Hatta aynı

kişi, benzer grafikleri başka zamanlarda farklı değerlendirebilir. Kişinin içinde bulunduğu psikolojik durum da bakış açısını etkileyebilir. Sevinçli bir günde olumsuz görüntüler dikkate alınmazken, üzüntülü bir günde aynı işaretlere gösterilecek tepki daha sert olabilir. Yapılan tahminlerdeki doğru ve yanlışlar zaman ilerledikçe ortaya çıkar.

Teknik göstergeler belli kurallar çerçevesinde hazırlandığı için yorumları daha objektiftir. Bir hisse senedinde momentumun eksen üzerinde olması analiz yapan herkeste piyasanın kısa vadede yükselme potansiyeli taşıdığını düşündürür. Buna karşılık tepe ve diplerin incelenmesinde kişilere göre farklı yorumlar ortaya çıkar. Momentumu yeni kullanan biri diplerdeki uyumsuzluğu yükseliş belirtisi olarak değerlendirerek alım yapabilir. Bir başkası momentumla birlikte incelediği fiyat grafiğinde uzun süredir düşüş yaşandığını saptar. Tabanlardaki uyumsuzluğa rağmen yükselişin olabilmesi için hareketli ortalamaların aşılması veya trend çizgisinin kırılması gerektiğini düşünebilir.

2 .YATIRIMCI KARARLARINI ETKİLEYEN DIŞ FAKTÖRLER

2.1. ÜLKENİN GENEL DURUMU

Yatırımcılar hisse senedi piyasasına yatırım yapmadan önce ya da yatırım kararını verdikleri noktada ülkenin hatta dünyanın siyasi ve ekonomik durumunu gözden geçirmelidirler.

2.1.1. Siyasi Durum

Ülkemizin siyasi yapısı, aynen coğrafi yapısında olduğu gibi sürekli değişkenlik gösteren bir yapıdadır. İMKB'nin ilk 5-6 yılındaki siyasi istikrar, son 5-6 yıl içerisinde yerini siyasi istikrarsızlığa bıraktı.

Yaklaşık her hafta siyasi kanattan olumlu ya da olumsuz bir haber geliyor, hisse senedi yatırımcıları ister istemez gelen haberlerden etkileniyorlar. Çünkü gelen her haber borsa endeksini negatif ya da pozitif etkiliyor, endekste ki bu etkilenmeye özellikle kısa vadeli hareket eden yatırımcılar duyarsız kalamıyor.

Siyasi arenadaki belirsizlik devam ettiği sürece hisse senedi piyasasındaki

yatırımcılar inişli çıkışlı seanslar görmeye devam edeceklerdir. Söz konusu belirsizlik özellikle kişisel yatırımcıların aleyhine durumlar oluşturmaktadır. Yatırımcılar geçici belirsizliklere karşı mümkün olduğunca duyarsız davranmalıdırlar.

2.1.2. Ekonomik Durum

Siyasi konjonktürdeki istikrarsızlık doğal olarak ekonomiye de yansımaktadır. Ekonomi bir iki yıllık canlanmadan sonra tekrar bir durgunluk dönemine girmektedir. Makro ekonomik göstergelerin sürekli değişkenlik göstermesi aynı şekilde doğru orantılı olarak piyasaya da yansımaktadır.

Devlet iç borçlanma senetlerinin faizinin çok yüksek seyretmesi hisse senetleri piyasasını olumsuz etkilemektedir. Ekonomik alandaki belirsizlikler yatırımcıları kısa vadeli düşünmeye zorluyor, çünkü hiç bir kimse önünü göremiyor. Halbuki sermaye piyasası tanımı gereği uzun vadeli bir yatırım aracıdır.

Her ay açıklanan enflasyon rakamları, sık sık yapılan hazine ihaleleri ve ekonomi ile ilgili açıklanan rakamlar yatırımcıların da sık sık pozisyon değiştirmesine neden oluyor. Kişisel yatırımcılar yatırım kararlarını sürekli olarak değiştirmek zorunda kalıyorlar.

Ekonomik dengelerin sürekli değişmesi yatırımcıların yatırım kararlarını da etkilemektedir. Yatırımcıların bir bölümü durgun dönemleri bekleyerek geçirirken diğer bir bölümü ise satışa geçer. Grafik 6'da görüldüğü gibi Beko Teknik'te 95 başlarında genel durgunluk döneminde yaklaşık iki ay süren sıkışık bir trend oluşmuştur. Ancak durgunluk döneminin sona ermesi ile yükselen işlem hacmi ile beraber söz konusu hisse senedi yaklaşık bir ay gibi kısa bir sürede % 150'lik bir artış kaydetmiştir. Sıkışık dönemi sabırla bekleyen yatırımcılar bunun karşılığını fazlasıyla almıştır. Yatay hareketler genellikle yeni bir trendin hazırlayıcısıdır.

Grafik: 6 Beko Teknik (01/09/1994-30/11/1995)*



* Fiyatlar bölünmeye göre güncelleştirilmiştir.

Kaynak: Karon Menkul Kıymetler A.Ş.

Ekonomik konjonktürün ne durumda olduğunu irdelemek için aşağıdaki göstergelere dikkat etmek gerekir;

- Gayri safi milli hasıla (ülkenin bir yılda ürettiği mal ve hizmetlerin toplam piyasa değeri),

- Ülkedeki işsizlik oranı

- Halkın bankalarda toplanmış tasarruflarının toplam tutarı,

- Toptan satış fiyat endeksleri,

- Perakende satış fiyat endeksleri,
- Dış ödemeler dengesi,
- Halka açık şirketlerin karlılık durumları,
- İthalat ve ihracat rakamları.⁴³

Özelleştirme hareketiyle birlikte, ülkelerin sermaye piyasaları gelişmekte ve hızla büyümektedir.⁴⁴ Ülkemizde de sermaye piyasalarının daha dinamik bir yapıya kavuşturulması için özelleştirme hamlelerinin bir an önce hayata geçirilmesi gerekmektedir.

2.3. BASIN YAYIN ORGANLARI

Özellikle son bir kaç yıldır sermaye piyasaları ile ilgili bilgi ve haber yayınlayan onlarca dergi ve gazete çıktı. Daha önceki gazetelerde ekonomi ile ilgili haberler çok az yer kaplarken günümüzde gazeteler ekonomik haberler için ayrı bir ek yayınlamaya başladılar. Bu gazete ve dergilerin hemen hepsinde piyasa ile ilgili günlük ve haftalık yorumlar yer almaktadır. Kişisel yatırımcıların bir çoğu bu haftalık dergileri ve günlük gazeteleri okumaktadırlar. Çeşitli kişi veya kuruluşların bu yayınlarındaki yorumların yatırımcı kararlarını etkileme yüzdesi oldukça fazladır.

Bu yayınlarda çeşitli yorumların yanı sıra tüyo denilen haberlerde yer almaktadır. Ancak çoğu zaman yanıltıcı olmaktadır, çünkü bu haberleri herkes okumaktadır. Bu piyasanın en önemli gerçeklerinden biri sürü psikolojisi dışında davranılabildiği ölçüde daha isabetli yatırım kararlarının alınabileceğidir.

Yazılı basın yayın organları dışında, görsel ve işitsel yayın organlarında da (televizyon ve radyolar da) piyasa ile ilgili yayınlanan haber ve yorumlar yatırımcı kararlarını etkilemektedir.

2.4. ÇEVREMİZDEKİ DİĞER YATIRIMCILAR

Kişi, yaşadığı toplumun bir parçasıdır. İçinde yaşadığı toplumun kültürel ve sosyal gelenekleri ile büyür. Diğer insanlarla sürekli bir alışveriş içerisinde. Herkes hisse senedi alırken almak, herkes hisse senedi satarken satmak

⁴³ EROLGAÇ, S.91-92

⁴⁴ Rıdvan KARLUK, *Türkiye Ekonomisi*, Eskişehir, 1994, s. 180

toplumsallaşmanın bir parçasıdır. Aracı kurumların seans odalarına gelip seansı izleyen yatırımcılar, ister istemez birbirlerinden etkilenirler. Borsada aniden satışların başlaması ya da birden herkesin alıma geçmesi insanların birbirlerini etkilemeleri sonucu oluşur.

İnsan ve çevresi arasındaki etkileşim süreklidir. Örneğin seans salonunda oturan bir kişi hiç aklında yokken aynı salondakilerin belli bir hisse senedini almaya başlamalarından etkilenerek kendisi de alım emri verebilir, çevresindekilerin söz konusu hisse senedini almalarından etkilenmiştir.⁴⁵ Kişi aynı davranışı satış için de gösterebilir.

2.5. ARACI KURULUŞ VE YATIRIM DANIŞMANLARININ DAVRANIŞLARI

Esas olarak hisse senedi alımlarında ilk girişimlerin çoğu aracı kuruluşlardan veya yatırım danışmanlarından gelmektedir. Bu ilk hareket, potansiyel alıcılar için bir teşvik niteliğindedir ve alıcıları zaman içinde provoke ederek harekete geçirmektedir. Lewellen, Lease ve Schlarbaum (1977) tarafından yapılan bir çalışmada, alım-satım emirlerinin %31 inin aracı kuruluş ya da yatırım danışmanlarının tavsiyelerinden kaynaklandığı saptanmıştır. Diğer yandan alım ve satım tavsiyeleri arasında da alım lehine çok belirgin bir dengesizlik söz konusudur. Nitekim bu konuda yapılan bir araştırmada, yatırım uzmanları veya danışmanlarının yapmış olduğu 6000 adet tavsiyenin %77 sinin alım yönünde, sadece %13 ünün satım yönünde olduğu belirlenmiştir.⁴⁶

Bir aracı kuruluşun genellikle alım önerisinde bulunmasının ana nedenlerinden biri, daha önceden hisse senedi sahibi olmayan her yatırımcının potansiyel bir alıcı olması olasılığına karşın, satım emrine ilişkin tavsiyeye ancak elinde hisse senedi bulduran yatırımcıların cevap verebilmesidir. Diğer yandan aracı kuruluşlar müşterilerini genelde daha az satıma teşvik ederler. Ancak alınan her hisse senedi er ya da geç satılacağına göre, yatırımcı ya piyasanın düşeceğine olan inancı nedeniyle veya nakit ihtiyacı nedeniyle satış kararını kendi

⁴⁵ SARI, s. 8

⁴⁶ W.G. LEWELLEN, R.C. LEASE, G.G. SCHLARBAUM, *Patterns of Investment Strategy and Behaviour Among Individual Investors*, Journal of Business, 1977, 50: 296-333

başına aracı kuruluştan biraz daha bağımsız olarak verir. Olaya haftanın günleri açısından bakıldığında, alım satım emirlerine ilişkin finansal kararlar iş günlerinde oluşturulurken, satım emirleri iş günlerine ilave olarak hafta sonlarında da oluşturulurlar, yani borsaların ve finansal kurumların kapalı olduğu zamanlarda. Doğal olarak bu eğilim haftanın belli günlerinde (örneğin hafta sonlarını izleyen pazartesi veya tatilleri izleyen günlerde) satım emirlerinin daha yoğun olmasına, dolayısıyla fiyatların olağandışı bir şekilde düşmesine yol açar.

O halde, aracı kuruluş ve yatırım danışmanlarının hafta içinde genelde daha baskın olarak alım tavsiyelerinde bulunması ve yatırımcıların da satım kararlarını daha çok hafta sonları vermeleri sonucunda, biriken satım (arz) fazlalığı pazartesi günleri özellikle de seansın ilk 45 dakikasında borsaya yoğun bir şekilde yansınca, haftanın günü anomalisi denilen pazartesi etkisine yol açmaktadır. Şayet piyasa yapıcılar (market makers) da portföylerindeki aşırı fazla hisseleri elden çıkarmak isterlerse, söz konusu etki iyice güçlenmektedir. Pazartesi etkisi borsanın kapalı olmasından kaynaklanmaktadır.⁴⁷ Rogalski (1984) de bu etkinin zamanlamasının cuma kapanış ile pazartesi açılışı arasında olduğunu belirlemiştir. Haftanın günü ile ilgili olarak açığa satıcıların cuma günleri pozisyon kapatmalarının ve pazartesi günü tekrar satmalarının da belli bir etkisinin olabileceğini belirtmiştir.⁴⁸

Bazen herhangi bir aracı kurumun x hisse senedinde yoğun alımlar yaptığı "broker", diğer personel veya basın yayın organları tarafından dile getirilir. Birde söz konusu aracı kurum piyasanın tanınmış ve büyük kurumlarından biri ise, buna diğer yatırımcıların kayıtsız kalması düşünülemez. "Eğer bu aracı kurum bu kağıdı alıyorsa mutlaka yükseltecektir" diye düşünülür. Söz konusu aracı kurumun hisse senedini hangi amaçla, ne düşünerek aldığına bakılmaz. Oysa belki de daha önce ucuz maliyetle aldığı hisse senetlerini elden çıkarmak için bir operasyona girişmiş olabilir veya herhangi bir yabancı kurumsal müşterisi için uzun vadeli bir alıma girişmiş olabilir.

Aracı kurumların hisse alımlarından etkilenerek parasını aynı hisse senedine

⁴⁷ Kenneth FRENCH, *Stock Returns and the weekend Effect*, Journal of Financial Economics, 1980, 8: 55-69

⁴⁸ Richard ROGALSKI, *A Further Investigation of the Weekend Effect in Stock Returns Discussion*, Journal of Finance, 1984, 39: 835-837

yatıran kişi, kısa sürede umduğu kazancı bulamayınca yaptığı alımdan pişmanlık duymaya başlayacaktır ve yanlış yaptığı kanısına varacaktır. Bu arada belki başka duyular alarak yatırım kararını değiştirecektir.

Bizim toplumumuzun insanların büyük bir bölümü araştırmacılık ruhundan uzaktır. Pazardan meyve alırken bile bir dolu faktörü dikkate alan insanlar, maalesef hisse senedi alımında bu dikkati göstermiyor. Sürekli piyasa ile ilgili diğer insanlara “hangi kağıdı alalım” diye sorarlar. Değişik insanların değişik düşüncelerini öğrenmek elbette bir olumsuzluk değildir. Ancak hisse senedi önerisini aldığımız insan her kim olursa olsun, başka hiçbir araştırma yapmadan onun önerdiği senedi alıyorsak muhtemelen hata yapmış oluruz.

2.6. İÇERDEN ÖĞRENENLER

Bilgi ve bilgi sistemleri ile işleyiş etkinliği kazanan menkul kıymet piyasalarında, yatırımcıları eşit koşullar ve eşit zamanda aydınlatma, yatırımcıların korunması ve piyasaların düzgün işlemesinin temel ilkesidir. Piyasaya gelen tüm yeni bilgiler, piyasa katılımcıları tarafından en kısa süre içerisinde öğrenilerek değerlendirilmekte ve yatırım kararlarını belirlemektedir.⁴⁹

Bilgi, öğrenildiği zaman insanların yatırım kararlarını değerştirmelerine yol açabilir. Genellikle herkesin aynı dercede ve eşit zamanlı bilgilenmesini sağlamak mümkün olmamaktadır. Bazı kişiler buldukları konum ve statüleri gereği piyasa bilgilerine ya da halka açıklanmamış şirketlerle ilgili bilgilere diğer insanlardan daha çabuk ulaşırlar. Hisse senedi piyasasında, yatırım kararı aşamasında, piyasadaki bilgilere diğerlerinden daha önce ulaşanlar pozisyon alma ve menfaat sağlama önceliği elde etmiş olurlar. Böyle bir durumun oluşması çoğunlukla diğer yatırımcıların zararına sonuçlar doğurur.

İçerdeki bilginin genel nitelikleri řu şekilde sıralanabilir;⁵⁰

- ◆ Bilgi kamuya açıklanmamıştır.
- ◆ Belirli bir niteliğe sahiptir. Yani kesin ve kaynağı güvenilir bir bilgidir.

⁴⁹ Meral Varış TEZCANLI, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İstanbul, 1996, s. 11

⁵⁰ Bernhard BERGMANS, *Insider Information and Securities Trading: A legal and Economic Analysis Analysis of the Foundations of Liability in the USA and European Community*, London, 1991, s. 131-134

Buna göre söylentiye dayalı bilgiler içerideki bilgi olarak kabul edilmemektedir.

◆ Bilgi, bir veya daha fazla menkul kıymet ihraççısına ya da bir veya daha fazla menkul kıymete ilişkindir.

◆ İçerdeki bilgi, menkul kıymetin fiyatı üzerinde kesin bir etkiye sahiptir.

Yukarıdaki ikinci nitelik tanımında görüldüğü üzere, bazen sadece söylentiden ibaret bilgiler belli odaklar tarafından yatırımcılara içerden bilgi gibi aktarılmaktadır. Zaman zaman bu tür bilgiler yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Halbuki içerdekiler, gizli bilgileri kendi menfaatleri doğrultusunda kullanarak aşırı kazanç elde ederler veya olası bir zarardan kurtulurlar.⁵¹

SPK özellikle son dönemde içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili önemli hukuki düzenlemelere gitmiştir. Ancak hukuki düzenlemelerin artırılması ve verilen cezaların ağırlaştırılması yanında hisseleri Borsa'da işlem gören şirketlerin yönetici ve personelinin bu konuda eğitilmesi ve bu şirketlerin kendileri tarafından bir takım zorunluluklara tabi tutulması gerekiyor.⁵²

2.7. MANİPÜLASYONLAR

Menkul kıymet piyasalarında işlem gören hisse senetlerine ilişkin, bilinçli olarak yanlış yönlendirici bir izlenim uyandırma ve yanıltıcı bir piyasa yaratmak amacıyla yapılan işlemler manipülasyon niteliğini taşımaktadır. Buna göre, yapay yollarla menkul kıymet piyasa fiyatlarının yükseltilmesi, düşürülmesi veya belli bir seviyede tutulmasına yönelik tüm faaliyetler manipülasyon tanımı içerisinde yer almaktadır.⁵³

Piyasadaki manipülatif hareketler karar aşamasındaki yatırımcıları etkiler, bu yapay harekete seansız izleyen yatırımcıların büyük bir bölümü gecikerek katılırlar ve zarar ederler. Yatırımcıları yanıltma, aldatma veya dolandırma şeklinde ifade edilebilecek fiilleri içeren bu tür faaliyetler sonucunda yatırımcılar haksız kayıplara uğramaktadırlar. Manipülatif işlemlerden dolayı yatırımcıların

⁵¹ Alan BROMBERG, *On Securities Fraud & Commodities Fraud*, Mc Graw-Hill Inc., 1994, s.201

⁵² Tuncay ARTUN, "Insider Trading'e Cezalar Caydırıcı mı?" *Para Dergisi*, Mart-1997, Sayı 132, s.68

⁵³ Remzi ÖZBAY, *Hisse Senetleri Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon*, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 29.01.1990

uğramış oldukları kayıpları önlemek için 1988 yılı itibariyle SPK ve İMKB ciddi tedbirler almaya başlamışlardır.

Rekabet düzen ve yapısını, eşitlik ilkesini bozucu niteliğe sahip bu piyasa oyunları üç şekilde yapılmaktadır:⁵⁴

◆ Yükselen bir piyasa olduğu veya olacağı inancı yaratılarak fiyatların artmasını sağlayacak uygun ortamı oluşturmak ve eldeki hisse senetlerini yüksek fiyattan satmak.

◆ Fiyatların düşüş trendine girmesi yönünde çaba sarf ederek düşük fiyattan hisse senetlerini toplamak. Özellikle açığa satış işlemlerinde hisse senetlerinin düşük fiyattan yerine konulmasında bu yöntem uygulanmaktadır.

◆ Hisse senedinin gerçek değerine ulaşmasını sağlayıcı işlemlerle fiyatı belli bir seviyede tutmak.

Manipülatif işlemler sonucu oluşan yapay fiyat hareketleri, ikincil piyasaların, birincil piyasalara likidite ve fon sağlama fonksiyonunu zayıflatmakta; piyasadaki şirketlerin piyasaya karşı duyarlılıklarını yok ederek yeni yatırımcıların piyasaya gelmelerini olumsuz yönde etkilemektedir.⁵⁵

2.8. SPEKÜLASYON

Spekülasyon çoğu zaman manipülasyon kavramıyla karıştırılır ya da her iki kavramın da aynı olduğunu sanırlar. Basit tanımı ile spekülasyon, hisse senedi fiyatlarının ileride değişeceği varsayımı ile kar sağlamak amacıyla bugünden hisse senedi almak ya da satmaktır. Başka bir deyişle ileride düşeceği tahmin edildiği için şimdiden yapılan satım veya tersi durumda şimdiden yapılan alımdır. Tanımdaki hareketlerin uygulayıcısına da spekülâtör denir.⁵⁶

Spekülasyonlar, ekonomik dalgalanma yaratarak gelecek hakkındaki belirsizliği artırır. Spekülâtörlerin, Piyasayı önceden tahmin ederek alım-satım işlemleri yapmaları halinde, piyasayı önceden tanımayan ve arkadan gelen yatırımcılara göre daha fazla kar etmeleri söz konusudur.⁵⁷

⁵⁴ Nihal SAYAR, *Hisse Senedi Piyasasında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler: Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, Yeterlik Etüdü*, Ankara, 1993, s. 81

⁵⁵ TEZCANLI, s. 123

⁵⁶ KILINÇ, s. 101

⁵⁷ TEZCANLI, s. 40

Dünyanın bütün borsalarında spekülâtif hareketler olmaktadır, dolayısıyla bütün borsalarda spekülâtörler vardır. Spekülâtörlerin ilgilendiği hisse senetleri yatırımcılar tarafından çeşitli kaynaklar vasıtası ile öğrenilir. Eğer yatırımcılar spekülâtörler ile aynı tarzda hareket edebilirlerse kazanç sağlayabilirler. Ancak çoğu zaman yatırımcılar gecikmeli davranırlar ve piyasa deyimini ile trene son istasyonda binerler.

Spekülâtörler, hisse senedi piyasasındaki arzın ve talebin canlı olmasını, likiditenin yüksek seviyelerde olmasını sağlarlar. Spekülâtörsüz borsa düşünülemez, ancak burada sakıncalı olan durum şudur; borsadaki işlemlerin tamamen spekülâtif işlemlere dayanmasıdır.

Menkul kıymet piyasalarındaki spekülâtörler, ekonominin istikrara kavuşması hedefi doğrultusunda, ekonominin uzun dönemli dengeleri arasında geçiş oluşturarak menkul kıymet işlemlerinin artmasına ve dolayısıyla piyasaların gelişiminde aktif rol oynarlar. Bu bakımdan spekülâtif işlemler, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon kapsamında değerlendirilmemekte ve yasaklanmamaktadır.

2.9. ŞİRKET HABERLERİ

Genellikle şirketlerin kötü veya olumsuz haberleri, haberin yaratacağı şoku atlatmak ve hafifletmek için hafta sonuna sakladıkları kabul edilmektedir. Şirketler tarafından yapılan kar azalışları, temettü düşüklükleri gibi olumsuz açıklamaların genellikle cuma kapanıştan sonra, ürün gelişimi, yeni anlaşma yapılması gibi iyi haberlerin ise hafta içi kamuoyuna duyurulduğunu tespit etmişler, iyi haberlerin, yani hisse fiyatını artırması beklenen haberlerin genelde ayın ilk yarısında, buna karşın kötü haberlerin ise ayın ikinci yarısında ve özellikle de pazartesi açıkladığını tespit etmiş ve ocak anomalisi ile pazartesi anomalisi arasında bir ilişki olduğunu belirlemiştir.⁵⁸

⁵⁸ Stephan PENMAN, *The Distribution of Earnings News Over Time and Seasonalities Aggregate Stock Returns*, Journal of Financial Economics, 1987, 18: 199

2.10. TAKVİM ETKİLERİ

Bugüne kadar, gelişmiş finansal piyasalarda takvimsel fiyat aykırılıkları ile ilgili çok sayıda araştırma yapılmıştır. Ne var ki, uluslararası literatürde gelişen piyasalarda haftanın günü etkilerine dayanan fiyat aykırılıklarına özel olarak atıfta bulunan betimsel çalışmalara rastlamak daha zordur. Günlük veri kullanan çalışmaların sayısındaki artış eğilimine rağmen, birçok araştırmacı çalışmalarında daha düşük sıklıkta veri kullanmıştır.⁵⁹

2.10.1. Gün Etkisi

Yapılan istatistiki çalışmalar göstermiştir ki hisse senedi getirileri, pazartesi günleri negatif, cuma günleri ise pozitif olmaktadır. Hafta başından hafta sonuna doğru yaklaştıkça belli bir artış trendi içerisine girmektedir. başka bir ifadeyle haftanın ilk işlem gününde arz talep dengesi satım emirleri lehine dengesizlik göstermektedir.

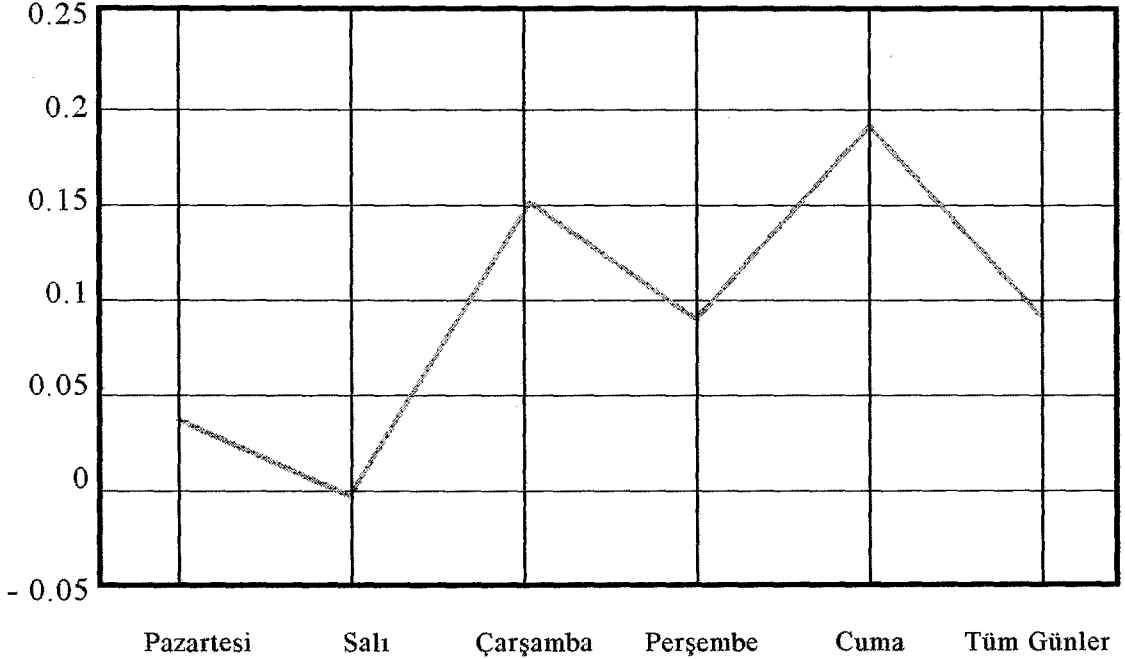
Bireysel bir yatırımcı için bilgiyi hafta içinde elde etmek ve değerlendirmek, hafta sonuna göre daha maliyetlidir. Dolayısıyla mevcut portföyleri gözden geçirmek ve yeni yatırım kararları vermek açısından bireyler için en uygun zaman dilimi hafta sonlarıdır. Bu nedenle de birikimli emirlerin gerçekleştirildiği tek gün hafta sonunu izleyen pazartesi olmaktadır. Her ne kadar alım-satım kararlarının birbirini nötürlemesi düşünülebilirse de, bu kararların farklı günlerde verilmiş olması nedeniyle, bazı yatırımcılar belli günlerde net alıcı veya satıcı olabilirler. Sonuçta bazı günler (cuma gibi) alım ağırlıklı iken, diğer günler satım ağırlıklı (pazartesi gibi) olabilir. Nitekim araştırmalarda bireysel yatırımcıların pazartesi günleri daha aktif olduğu, alım-satım emirleri oranının diğer günlere göre önemli ölçüde düştüğü belirlenmiştir. Buna karşın kurumsal yatırımcıların daha az aktif olduğu, zira söz konusu yatırımcılar için pazartesi günleri stratejik planlamanın yapıldığı bir gündür. Son yıllarda kurumsal yatırımcıların net alıcı, bireysel yatırımcıların da net satıcı olduğuna ilişkin bazı ip uçları mevcuttur. Şayet böyle

⁵⁹ Ercan BALABAN, TCMB Tartışma Tebliği "Hisse Senedi Piyasasında Fiyat Aykırılıkları: Gelişen Bir Piyasadan Gün Etkisine Dair Betimsel Bulgular", 1995, Ankara, s. 79

bir eğilim doğruysa, kurumsal yatırımcıların kararlarını hafta içi vereceklerinden, bunların net alıcı olmalarının pazartesiye denk düşmesi pek mümkün olmaz. Diğer yandan, bireyler için ve özellikle de aracı kuruluşlara ve yatırım danışmanlarına pek güvenmeyen yatırımcılar için, portföyün hafta sonu gözden geçirilip emirlerin pazartesi gününde yoğunlaşması pek ala mümkün olabilir. Sonuçta bireyler pazartesi günleri net satıcı olurken diğer günler net alıcı konumuna girebilirler ve böyle bir davranış da anomaliye neden olabilir. Haftanın ilk seansında kurumsal yatırımcıların piyasaya çok aktif olarak katılmamaları ve bireysel yatırımcıların hafta sonu satış ağırlıklı kararlar almaları, pazartesi günü fiyatların düşmesine yol açmaktadır.⁶⁰

Aşağıda Grafik 7'den de görüleceği üzere, ortalama getiriler hafta başından hafta sonuna doğru belli bir artış trendi göstermektedir. Bu eğilim uluslararası bulgularla paralellik göstermesine karşın, hafta sonu etkisinin en azından bu dönem için pazartesi yerine salıya kaymış olduğu görülmektedir.

Grafik: 7 Günlük Getirilerin Ortalamaları (%)
(04/01/1988 - 07/06/1996)



Kaynak: Tahsin Özmen

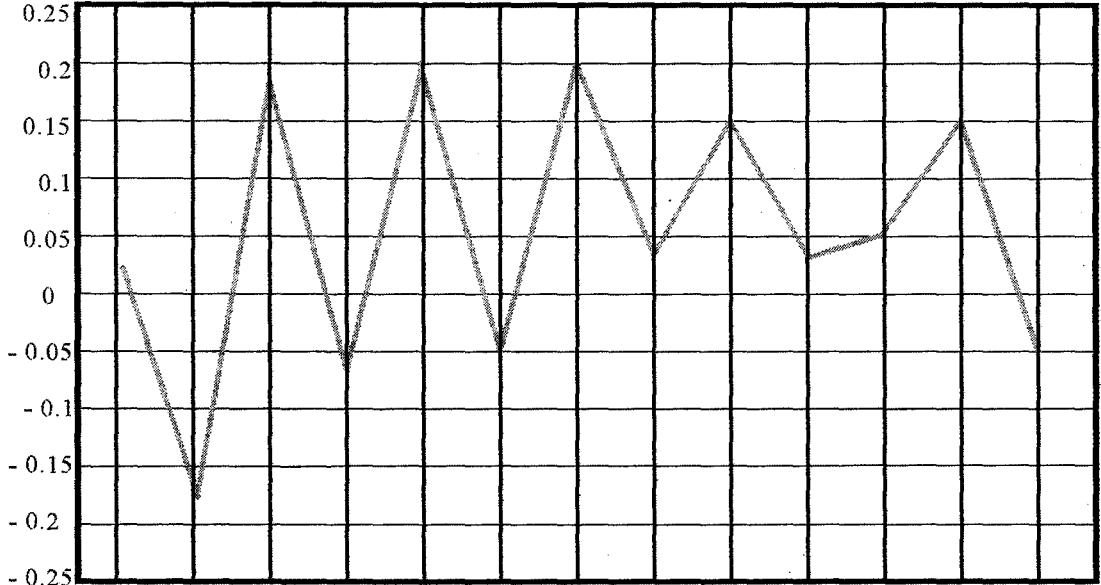
⁶⁰ Tahsin Özmen, **Dünya Borsalarında Gözlemlenen Anomaliler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir Deneme**, Ankara, 1997, s.48

2.10.2. Seans Etkileri

Günlük bazda seanslar incelendiğinde, en düşük getirili seansın negatif -0,1752'lik getirisi ile pazartesi günü ikinci seans olduğu, salı ve çarşamba günlerinin ikinci seanslarının da negatif getiri sağladığı ancak bu seansların istatistiksel açıdan sıfırdan farksız olduğu saptanmıştır. Mutlak değer olarak en yüksek getiri (0,2031) perşembe günü olmasına karşın salı, çarşamba ve cuma günleri birinci seanslarının da benzer şekilde bu günden farksız getiri sağladıkları görülmüştür.⁶¹

Grafik: 8 Seansların Ortalama Getirileri (%)

(14/07/1994 - 07/06/1996)



Pzrt.1.Pzrt.2. Salı 1.Salı 2. Çarş.1.Çarş.2. Perş.1.Perş.2. Cuma1.Cuma2. Tüm Tüm1. Tüm 2.

Seans Seans Seans Seans Seans Seans Seans Seans Seans Seans Seans Seans SeanslarSeanslarSeanslar

Kaynak: Tahsin Özmen

Ortalama getirilerin gösterildiği Grafik 8'den de görüleceği üzere, hafta aşından hafta sonuna doğru gidildikçe birinci seansların getirisiyle ikinci seansların getirisi arasındaki fark gittikçe azalmaktadır. Pazartesi hariç tüm günlerin birinci seanslarının pozitif olma yüzdesi 58,5'un üzerinde gerçekleşirken, en düşük seans %35 ile pazartesi ikinci seans olmuştur. En

⁶¹ Özmen, s. 84

yüksek standart sapmaya sahip seans günlerinde olduğu gibi 1,1311 ile pazartesi 1. seans olurken, en düşük standart sapmaya sahip seans 0,5738 ile salı günü ikinci seans olmuştur. Bu genel istatistiki bulgulara ilişkin ilk değerlendirmeler seanslar arasında anomali sayılabilecek bir trendin varlığına işaret etmekle beraber bunların istatistiki testlerle de desteklenmesi gerekmektedir.

Bilindiği üzere İ.M.K.B.'de 14 Temmuz 1994 tarihinden itibaren dünyada çok yaygın olarak görülmeyen çift seans uygulaması başlatılmıştır. Dolayısıyla finansal literatürde haftanın seanslarına ilişkin olarak doğrudan bir anomali çalışmasına pek rastlamak mümkün değildir.

İ.M.K.B.'de seans düzeyinde herhangi bir anomali olup olmadığı ile ilgili yapılan araştırmalar sonucu elde edilen bulgulara göre:

-Tüm birinci seansların pozitif getiri sağladığı ve pazartesi birinci seans hariç diğer seansların istatistiksel açıdan anlamlı olduğu,

-En yüksek getirinin perşembe günleri birinci seansta gerçekleştiği,

-Pazartesi birinci seans hariç diğer birinci seansların ikinci seanslardan daha yüksek getiri sağladığı

-En düşük ve istatistiki açıdan anlamlı getirinin pazartesi günleri ikinci seansta görüldüğü,

-Pazartesi, salı ve çarşamba günleri 2. seansların negatif getiri sağladığı, ancak son ikisinin sıfırdan farksız olduğu tespit edilmiştir.

Seans düzeyinde İ.M.K.B.'de görülen bu tür eğilimlere;

i) Gün içi al-sat işlemlerinin yoğunluğunu,

ii) İkinci seans düşüşlerine tepki alımlarının gelmesini ve

iii) Birinci seansların stratejik programlamaya ve bilgi işlemeye zaman açısından ikinci seanslara göre daha müsait olmasını neden olarak gösterebiliriz.⁶²

2.10.3. Ay Etkisi ve Ocak Ayı Etkisi

İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası gibi gelişmekte olan piyasalarda aylık dalgalanmalar olması kaçınılmazdır. Finans yazınında aylık anomali denilince

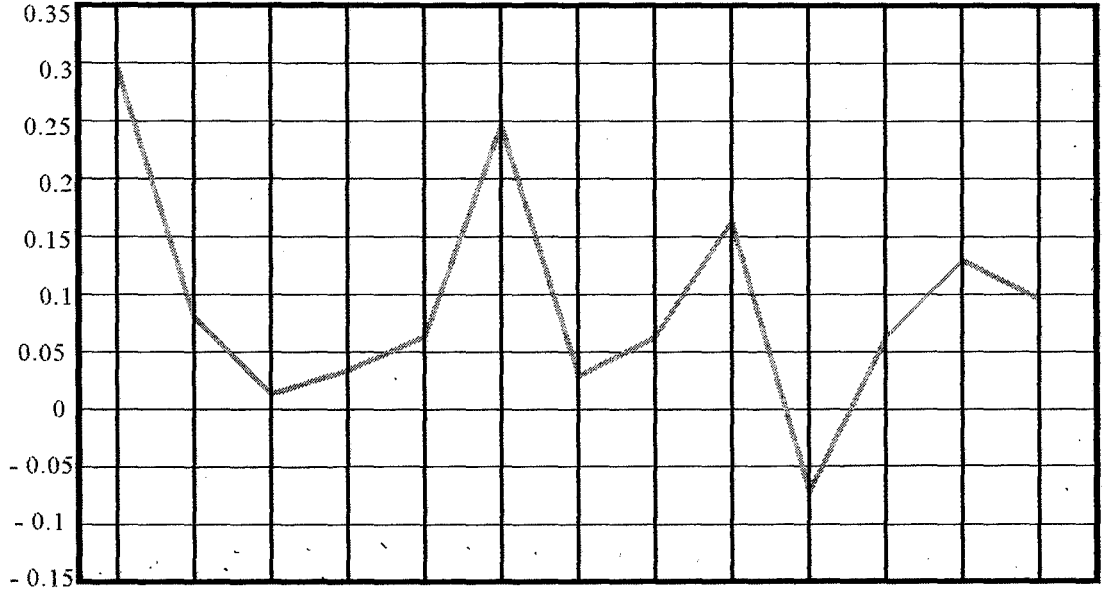
⁶² Özmen, s.119

genellikle hisse senedi getirilerinin sistematik olarak en yüksek gerçekleştiği ayın ocak ayı olması nedeni ile ocak ayı etkisi anlaşılmaktadır.

Ritter (1988) ocak anomalisine de bireysel yatırımcıların davranışlarının kısmi bir etkisinin olduğunu belirlemiştir. 1971-1988 arası dönemi inceleyen Ritter yatırımcıların alım-satım oranlarının aralık ayının sonlarına doğru iyice düştüğünü, ocak ayında (özellikle de ilk haftada) ise olağandışı bir şekilde yükseldiğini tespit etmiştir. Bu olayı, bireylerin vergisel ve portföy revizyonu amacı ile aralık ayında daha fazla satış yapmalarına ve ocakta tekrar alım yapmalarına bağlamaktadır. Başka bir ifadeyle, bireysel yatırımcılar ocak ayında özellikle küçük piyasa değerli hisselerde net alıcı konumuna geçmektedirler.⁶³

Grafik: 9 Ayların Günlük Bazda Ortalama Getirileri (%)

(4/01/1988 - 31/05/1996)



Ocak Şubat Mart Nisan Mayıs Haziran Tem. Ağust. Eylül Ekim Kasım Aralık Tüm Aylar

Kaynak: Tahsin Özmen

Yukarıda ilk değerlendirilmesi yapılan bu bulgular uluslararası diğer borsalardaki eğilimlerle paralellik göstermektedir. Zira pek çok ülke borsasında yılın en yüksek getiri sağlayan ayı Ocak ayı olmuştur.

⁶³ Jay R. RITTER, *The Buying and Selling Behaviour of Individual Investors at the Turn of Year*, Journal of Finance, 1988, 43: 701-717

Finans yazınında aylık anomali denilince genellikle hisse senedi getirilerinin sistematik olarak en yüksek gerçekleştiği ayın Ocak ayı olması nedeniyle “Ocak ayı etkisi” anlaşılmaktadır. Hisse senedi piyasasında aylık fiyat aykırılıkları arasında, betimsel çalışmalara en çok Ocak ayı etkisi konu olmuştur. İlk olarak Wachtel (1942) tarafından gözlenen Ocak ayı etkisine göre, hisse senetlerinin getirisi, bu ayda, diğer aylara oranla çok daha fazladır. Buna karşın, Aralık ayında, hisse senedi fiyatları düşme eğilimindedir. Bu etki, piyasa değeri düşük olan şirketler için daha belirgindir.⁶⁴

a) Yılın ayı veya Ocak ayı etkisiyle ilgili olarak;

-En yüksek getiri sağlayan ayın %6,61 bileşik getiri ile Ocak ayı olduğu, bu ayı sırasıyla Haziran ve Eylül aylarının izlediği,

-Negatif getiri sağlayan tek ayın ise Ekim ayı olduğu,

-Hisse senedi getirilerinin yılın birinci ayından (zirveden) üçüncü ayına kadar belli bir oranda düştüğü, Mart ayında taban yaptıktan sonra tekrar yükselişe geçerek ikinci üç aylık dönemin sonunda (Haziranda) tekrar zirve yaptığı, Temmuz ayında tabana oturduktan sonra yükselişe geçerek Eylül ayında üçüncü zirvesine ulaştığı, Ekimde ise yılın en düşük düzeyine indikten sonra tekrar yükselişe geçtiği,

-Yılın ilk üç ayının standart sapmasının diğer aylara göre daha yüksek olduğu,

-Aylık getirilerin bir bütün olarak değerlendirilmesinde aylar arasında istatistiki açıdan anlamlı bir fark bulunmadığı, tespit edilmiştir.⁶⁵

Türk hisse senedi piyasasında Ocak ayı anomalisini yeterince açıklayabileceği kuşkuludur. Zira Türk vergi sisteminde sermaye kazançlarının (zararlarının) vergilendirilmesi, yatırımcıları zarar realizasyonu amacıyla satışa yönlendirecek bir yapıda değildir. Gerçek kişiler için temettü gelirleri 900 milyon TL'ye kadar gelir vergisine tabi değildir. Tam mükellef kurumların iştiraklerinden elde ettikleri kazançlar kurumlar vergisinden müstesnadır. Gerçek kişilerin hisse senedi alım-satım kazançları da 31.12.1999 tarihine kadar vergiden

⁶⁴ Ercan BALABAN, TCMB Tartışma Tebliği “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Ocak Ayı Etkisi, Ömer Hayyam Etkisi ve Ümit Yaşar Etkisi” Ankara, 1995, s. 234

⁶⁵ Özmen, s. 122

muaftır. Diğer yandan tam mükellef kurumların veya ticari bir işletmenin aktifine kayıtlı hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir. Bireyler için sermaye kazançlarının genelde vergiden muaf olması nedeniyle hisse senedi satış zararlarının vergilendirilebilir gelirden düşülme olanağı mevcut değildir. Dolayısıyla İ.M.K.B.'de yatırımcıların vergiden kaçınma motivasyonu ile Aralık ayında satış ve Ocak ayında tekrar alış yapmaları Ocak ayı anomalisinin gerçek nedeni olamaz.⁶⁶

Şayet yabancı yatırımcıların kendi ülkelerinde sermaye kazançlarının vergilendirilmesi ve realize edilen zararların vergi matrahından indirilmesi söz konusu ise, bu amaçla yapılacak satışların da çok fazla bir etkisinin olmayacağı düşünülmektedir. Çünkü bu etkinin yoğun olarak görüldüğü küçük firma hisse senetlerine yabancıların böylesi bir trendi ortaya çıkaracak kadar yatırım yaptıklarına inanılmamaktadır.

Konu temettü gelirleri açısından değerlendirildiğinde de, temettülerin izleyen yıl içinde elde edilebileceği göz önüne alınırsa anılan anomaliye temettü ödemelerinin yol açması olanaklı görülmemektedir.

⁶⁶ BALABAN, İMKB'de Ocak Ayı Etkisi, s.240

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE YÖNELİK YAPILAN ANKET ÇALIŞMASININ VERİLERİ VE SONUÇLARI

Hisse senetleri piyasasında yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlere yönelik yapılan anket çalışmasını elli yatırımcı yanıtlamıştır. Söz konusu anket Karon Menkul Kıymetler Anonim Şirketi'nin Eskişehir Şubesi'nde yatırımcı olarak hareket eden kişiler arasından rast gele seçilerek yapılmıştır.

1. YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE YÖNELİK YAPILAN ANKET ÇALIŞMASININ VERİLERİ

Yapılan ankete yatırımcılar tarafından verilen yanıtlar sonucunda:

- Ankete katılan yatırımcıların yüzde 98'inin cinsiyetinin erkek olduğu, sadece yüzde iki gibi bir azınlığın bayan olduğu,

- Yatırımcıların yaş ağırlığının yüzde 42 ile 29-39 grubunda olduğu ve diğer yaş gruplarının dağılımının; 19-29 yüzde 19, 39-49 yüzde 27, 49 ve üstü yüzde 12 şeklinde olduğu,
- Eğitim durumuna bakıldığında yüzde 8'inin temel eğitim, yüzde 32'sinin lise ve dengi, yüzde 44'ünün üniversite, yüzde 12'sinin yüksek lisans, yüzde 4'ünün doktora eğitilmiş olduğu,
- Aylık ortalama gelir dağılımına bakıldığında, 75 milyondan az yüzde 17, 75- 150 milyon yüzde 22, 150-250 milyon yüzde 27, 250-500 milyon arası 21, 500 milyon üzeri yüzde 13 şeklinde sıralandığı,
- Yatırım yapılacak hisse senedinin belirlenmesinde ankete katılanların yüzde 87'sinin, karlılık oranına göre, uzmanların tavsiyesine göre ve kendiniz analiz ederek seçeneklerini işaretledikleri,
- Yatırımcıların 35'inin teknik analiz, 27'sinin temel analiz, yüzde 38'inin de her iki analiz yönteminde kullandıkları,
- Yatırım yapılan hisse senedini yüzde 48'i bir aydan az, yüzde 27'si bir-üç ay arası, yüzde 13'ü üç-altı ay arası, yüzde 7'si altı-oniki ay arası, yüzde 5'i bir yıldan uzun süre ile elinde tuttuğu,
- Hisse senedi yatırımını hangi amaçla yapıyorsunuz sorusuna, yatırımcıların yüzde 97'sinin kar elde etme amacı ile yanıtını verdiği,
- Yatırım araçlarından hangisini tercih ediyorsunuz sorusuna yüzde olarak yazdıkları yanıtlar sonucunda ilk tercihin hisse senedi olduğu, daha sonra

sırasıyla repo, hazine bonosu, gayrimenkul, vadeli banka mevduatı ve altın şeklinde sıralandığı,

- Yatırımcıların yüzde yüzünün siyasi gelişmelerden etkilendiği,
- Yüzde 85'inin portföy vadelerini belirlerken siyasi gelişmelerden etkilendiği,
- Yüzde 95'nin olası risklerden korunmak amacı ile yatırım portföyü oluşturdukları,
- Siyasi ve ekonomik gelişmelerin eşit ağırlıklı olarak yatırım kararlarını etkilediği,
- Hisse senetleri fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalarda, yüzde 30'unun kararı yatırım uzmanına bıraktığı, yüzde 19'unun hızlı düşüşlerde satışa geçtiği, yüzde 18'inin karı yeterli görürse sattığı, yüzde 14'ünün maliyeti uygunsa satışa geçtiği, yüzde 12'sinin maliyeti düşürmek için alım yaptığı, yüzde 7'sinin hızlı düşüşlerde tepki vermediği,
- İşlem yaparken yüzde 27'sinin ruhsal durumunun kararlarını etkilediği, yüzde 21'inin kararlarını etkilemediği, yüzde 52'sinin kararlarını bazen etkilediği,
- Yükselen piyasalarda, yatırımcıların yüzde 87'sinin sevinçli, heyecanlı ve umutlu olduğu, geri kalan azınlığın telaşlı ve stresli olduğu,
- Düşen piyasalarda, yatırımcıların yüzde 91'inin stresli, asabi ve kızgın olduğu, yüzde 13'ünün soğukkanlı olduğu,

- Yatırımcıların yüzde 57'sinin alım veya satım için gün tercihlerinin olmadığı, kalan yüzde 43'ün yüzde 25'inin perşembe günü alım yönünde hareket ettiği, yüzde 21'inin çarşamba günü satım yönünde hareket ettiği,
- Birinci seansta alım yapanların ağırlığının yüzde 67, ikinci seansta alım yapanların yüzde 33 olduğu, birinci seansta satım yapanların yüzde 27, ikinci seansta satım yapanların yüzde 73 şeklide olduğu,
- Alım yapılan aylara bakıldığında yüzde 68 ile ağırlığın aralık, mart ve haziran aylarında yoğunlaştığı, satım yapılan aylara bakıldığında yüzde 57 ile ağırlığın şubat ve eylül aylarında yoğunlaştığı, kalan yatırımcıların alım-satımda herhangi bir ay tercihlerinin olmadığı,
- Yatırımcıların yüzde 60'tan fazlasının tatil öncesi alım yönünde davrandığı, yüzde 56'sının tatil sonrası satım yönünde davrandığı, tespit edilmiştir.

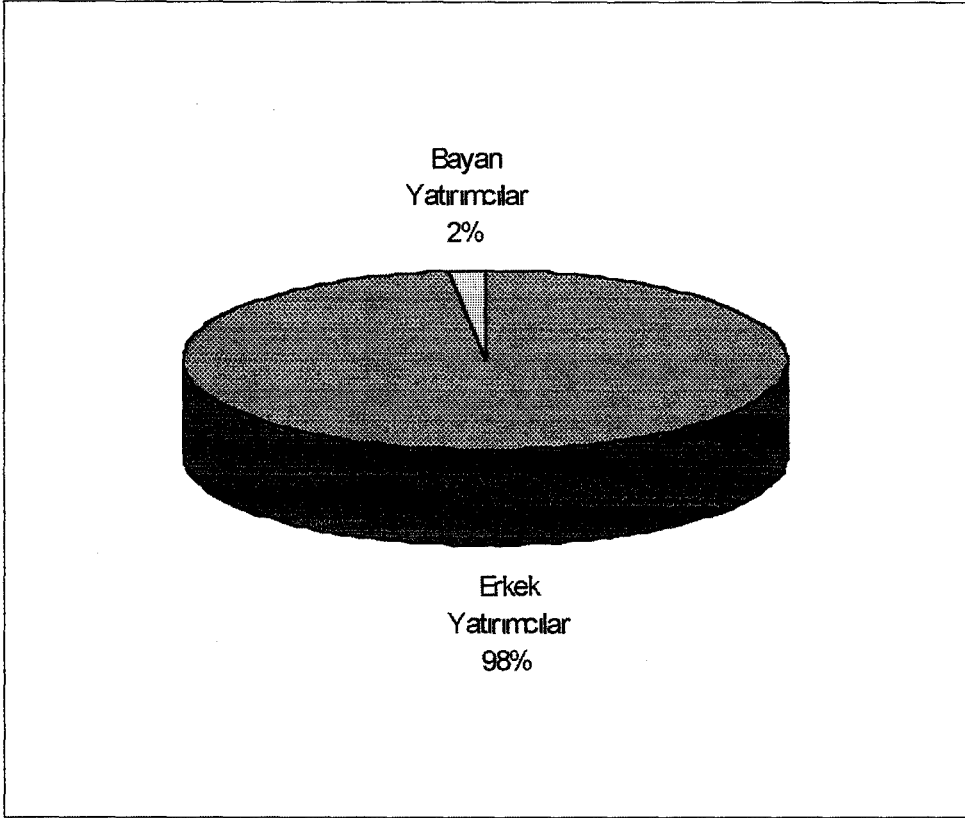
2. ANKET ÇALIŞMASI VERİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Anketten elde edilen bulgular değerlendirildiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir;

- Ülkemizin hale erkek egemen bir toplum olduğu ve yatırım kararlarının yüzde yüze yakın bir kısmının erkekler tarafından verildiği, bayan yatırımcıların hisse senetleri piyasası ile pek ilgilenmedikleri ortaya çıkmıştır. Yatırım kararlarının özellikle erkekler tarafından verilmesinin en önemli nedeni aile reisinin erkek olarak görülmesi ve genellikle ailenin gelir elde eden kişinin erkek olmasıdır. Toplumun çekirdeğini oluşturan ailede, ailenin birikimlerinin nasıl değerlendirileceğine neredeyse tek başına erkekler karar vermektedir. Şekil: 4'de görüleceği üzere borsada yatırım yapan bayanların azınlıkta olduğu ve erkek

yatırımcıların yüzdesel olarak çoğunlukta olduğu çok açık bir şekilde görülmektedir.

Şekil: 4 Erkek ve Bayan Yatırımcıların Karşılaştırılması

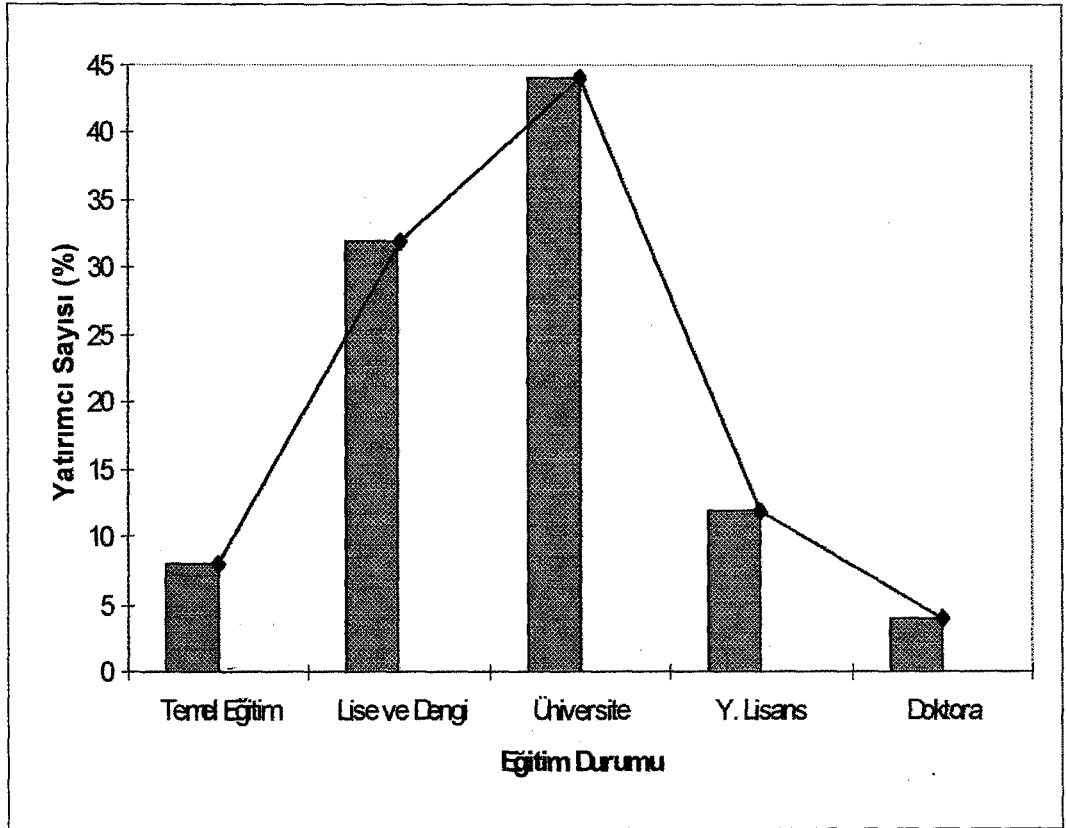


- Yatırımcı profilinin genç yaş grubunda ağırlıkta olduğu, 49 yaşın üzerindeki kişilerin borsa ile fazla ilgili olmadıkları belirlenmiştir. Yaşı ilerlemiş insanların ellerindeki parayı nakit ya da nakte yakın bir şekilde risk taşımayan bir pozisyonda tutmak istemeleri doğaldır. Yaşlı insanlar sağlıklarının her an bozulabileceğini, gelir elde etme gücünün azaldığını düşünerek güveni elden bırakmak istemezler. Ancak genç bir tasarruf sahibi yaşının dinamizmi gereği elinde bulundurduğu nakte süratli değer artışı sağlamak amacı ile yatırımlarını riskli piyasalarda değerlendirebilir. Yapmış olduğum anket çalışmasında 19-29 yaş grubunun ağırlığının üçüncü sırada yer alması ise bu yaş grubundaki

insanların çoğunluğunun henüz birikim yapacak büyüklükte gelir elde edememelerinden kaynaklanmaktadır.

- Yatırımcıların yarıya yakın bir bölümünün üniversite mezunu insanlardan oluştuğu, eğitilmiş insanların hisse senedi piyasası ile daha ilgili oldukları görülmüştür. Hisse senedi piyasasında yatırımcı ağırlığının yüksek öğrenimli kişilerden oluşması olağan bir durumdur. Çünkü borsa yatırımcılar açısından bilinmesi gereken bir çok konuyu kapsar; şirketlerin bedelli, bedelsiz sermaye artışları, temettü dağıtımları, senetlerin eski ve yeni olarak işlem görmesi, şirket bilançoları... gibi. Grafik: 10'da görüldüğü üzere yatırımcı ağırlığı üniversite eğitilmiş kişilerden oluşmaktadır.

Grafik:10 Yatırımcıların Eğitim Durumu



- Gelir durumu iyi olan kişilerin borsaya daha fazla ilgi duydukları, ancak orta gelir düzeyindeki kişilerin de borsaya ilgisiz olmadığı belirlenmiştir. Borsaya yatırım yapacak kişilerin zorunlu harcamalarından sonra ellerinde belirli bir miktar tasarruf edilebilir kaynak olması gerekmektedir. Geliri ancak harcamalarını karşılayan kişilerin borsada yatırım yapamayacakları açıktır. Tüketeceğinden daha çok paraya sahip olan herkes potansiyel yatırımcıdır.

Bu kişi ister fazla fonlarını belirli bir faiz karşılığında bankada tutsun, isterse büyümekte olan bir şehrin yakınlarında parsellenmiş arsalar alsın, bir yatırım kararı vermiş olur. Bu kararlar doğru veya yanlış verilmiş olabilir, fakat akıllı bir yatırımcı, her zaman parasını işletmek için rasyonel, tutarlı bir yol arar. Birçok kişi için en iyi yol, parasının işletilmesini bir başkasına bırakmaktır. Bir tasarruf sahibi için, parasının işletilmesini bir başkasına bırakmada en çok uygulanan yol menkul kıymet satın almaktır.⁶⁷

- Hisse senedi piyasasına yatırım yapan kişilerin büyük bir bölümünün yatırım kararı verirken uzmanların tavsiyesine, şirketin karlılığına ve kendi analizlerine göre davrandığı belirlenmiştir. Hisse senedi piyasasına yatırım yapan bireysel yatırımcıların büyük bir bölümü gelir düzeyi yüksek, ticaretle uğraşmayan kişilerdir. Doktor, avukat, eczacı, toprak rantiyecileri, yüksek kira geliri olanlar gibi şahıslar gerek kendi işlerinin yoğunluğu, gerekse piyasa bilgilerinin yetersiz oluşu gibi faktörlerden dolayı bir yatırım danışmanına veya uzmanına ihtiyaç duyarlar. Portföyünü kendi yöneten insanların çoğunun da yatırım yapacakları şirketin karlılığına baktıkları görülmüştür. Ayrıca yatırımcı kitlesinin büyük bir bölümü yıllar ilerledikçe piyasada edindikleri tecrübeler doğrultusunda ve oluşturdukları bilgi birikimi ile yaptıkları analizlere göre yatırım kararı vermektedirler.

⁶⁷ Büker, s.3

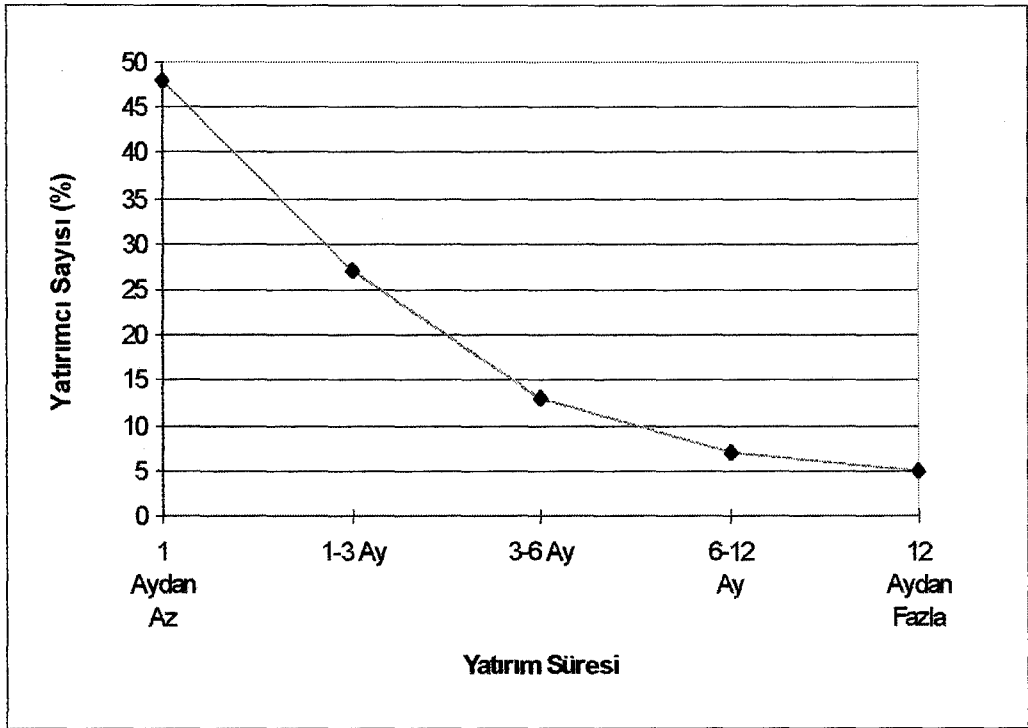
- Yatırımcıların daha popüler olan ve yazılı basında daha fazla yer alan teknik analiz yöntemini kullandıkları ya da yayımlanan teknik analiz sonuçlarını temel analize göre daha fazla benimsedikleri, ancak çoğunluğun her iki yöntemi de dikkate aldığı görülmüştür.

Son 2-3 yıldır yazılı ve görsel basın ekonomi ile ilgili haberlere daha çok yer ayırmaya başlamışlardır. Yazılı basın daha önceleri yarım sayfa bile ayırmadığı ekonomi haberlerine oluşan talep dolayısı ile daha fazla yer ayırmaya başlamıştır. Yazılı basında, ekonomi ve borsa ile ilgili haberler bir sayfadan daha fazla sayıda sayfada yer almaya başlamıştır. Hatta bazı gazeteler söz konusu haberler ile ilgili ilave gazeteler çıkarmaya başlamışlardır. Büyük medya kuruluşları borsa haberleri ağırlıklı dergiler çıkarmaya başladılar. Televizyon istasyonları borsa ile ilgili haberlere bültenlerinde daha çok yer vermeye başladılar. Söz konusu medya araçları borsada işlem gören şirketlerle ilgili teknik ve temel analiz sonuçlarına da geniş yer ayırmaya başlamışlardır. Bireysel yatırımcı yayımlanan bu verileri özellikle son bir kaç yıldır dikkate almaya başlamıştır ve yatırım kararlarını oluşturmada bu verilerden faydalanmaya başlamıştır.

- Yatırımcıların çoğunluğunun borsada kısa vadeli hareket ettiği, borsa yatırımlarını uzun vadeli düşünmedikleri saptanmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının gerçek anlamda faaliyeti 1986 yılı sonunda başlamıştır. Piyasanın yeni olması ve henüz yeterli yerli kurumsal yatırımcının olmaması piyasaya yatırım yapanların kısa vadeli hareket etmeleri sonucunu ortaya çıkarmıştır. Yatırımcıların kısa vadeli hareket etmelerinin en önemli nedenlerinden biri de ülkemiz ekonomisinin ve siyasi yapısının çok oynak bir yapıya sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Yatırımcıların kısa vadeli hareket etmelerinin diğer en önemli nedenlerinden biri de, aracı kurumların komisyon geliri elde etme amacı ile müşterilerinin sık pozisyon değiştirmeleri ile ilgili yatırımcılara yapmış oldukları telkinlerdir. Ayrıca toplumun büyük bir

bölümü kısa sürede büyük bir servet edinme konusunda belli bir şartlanma içerisindedir. Bu nedenle günlük işlemler yaparak kısa sürede büyük kazançlar elde etme peşinde olan kişi sayısı da oldukça fazladır. Yukarıdaki sebeplerden dolayı kısa vadeli yatırım yapanların sayısı daha fazla olmaktadır. Grafik: 11 'den de görüleceği üzere yatırım süresi ile yatırımcı sayısı arasında ters orantı vardır. Yatırım süresi uzadıkça yatırımcı sayısında azalma olmaktadır.

Grafik: 11 Yatırım Süreleri



- Yatırımcıların tamamına yakın bir bölümünün borsa yatırımlarını karlarını maksimize etme amacı ile yaptıkları saptanmıştır. Yatırımcıların temettü verimi, sermaye artırımlarından faydalanmak, yatırım riskini bölmek gibi diğer faktörleri fazla dikkate almadıkları görülmüştür. Yapılan anket çalışmasında en ağırlıklı amaç karı süratle maksimize etmek olarak ortaya çıkmıştır.

- Bu ankete katılan yatırımcıların tamamı bir aracı kurumda müşteri olan insanlar olduğu için bu tespitin yanıltıcı olabileceği dikkate alınarak; yatırım araçları arasında en fazla tercihin hisse senedi ağırlıklı olduğu ve tercih edilen diğer yatırım araçlarının sıralamasına bakıldığında kişilerin daha çok likit pozisyonda olmayı istedikleri sonucu çıkmıştır.
- Yatırımcıların büyük bir bölümünün siyasi ve ekonomik durumdan etkilendiği belirlenmiştir. Ülkemiz 90'lı yılların başından itibaren ekonomik ve siyasi gelişmeler açısından süreklilik arz eden bir oynaklık ve belirsizlik içerisindedir. Borsa yapısı itibariyle ekonomik ve siyasi gelişmelere çok çabuk tepki veren bir kurumdur. Yıllar itibariyle siyasi ve ekonomik gelişmelerde borsanın çok çabuk etkilendiğini gören bireysel yatırımcılar, yatırım kararı alırken siyasi ve ekonomik durumu çok iyi irdeleme çabası içerisine girmişlerdir.
- Yatırımcılar hisse senetleri fiyatlarındaki dalgalanmalar sırasında karar veremedikleri için kararı kendileri adına başkasının vermesini tercih ettiklerini ortaya çıkarmıştır. Dalgalı seyreden bir piyasada karar vermek oldukça zor olduğundan, bu zor olan kararı kendileri adına başkasının vermesini isterler.
- Yatırım kararları verilirken insanların ruhsal durumlarının onları fazlaca etkilediği çalışmamızda tespit edilmiştir. Ankete verilen yanıtların çoğunda insanların ruhsal durumlarının kendilerini fazla etkilemediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda insanların ruhsal durumlarını dikkate almadıkları saptanmıştır. Yatırımcıların büyük bir bölümü bu yanılgı içinde olduğundan ruhsal durumlarını dikkate almadıkları zaman genellikle yanlış kararlar almaktadırlar.
- Yükselen piyasalarda hemen herkesin mutlu, düşen piyasalarda hemen herkesin mutsuz olduğu tespit edilmiştir. Bu durum insan psikolojisinin

doğal bir sonucudur. Fiyatlar yükselirken tüm yatırımcılar karlı oldukları için diğer faktörler fazlaca dikkate alınmaz ve hemen herkes yükselen piyasada mutlu durumdadır.

- Yatırımcıların takas avantajında yararlanmak için çarşamba günü satıcı, perşembe günü alıcı olduğu, bunların dışındaki günlerde kayda değer bir tercihlerinin olmadığı belirlenmiştir.
- Yatırımcıların günlük karlar elde etme peşinde olduğu, bu amaçla da birinci seansta alış, ikinci seansta satış pozisyonunda oldukları saptanmıştır. Yatırımcıların bu tarz davranmaları sonucu genellikle birinci seansta bileşik endeksin pozitif değerlenmesine neden olmaktadır.
- Yatırımcıların büyükçe bir bölümünün ocak ayı etkisini öğrendiği, alımların bilanço dönemleri öncesi yoğunlaştığı, bilanço döneminden sonraki dönemlerde satışların arttığı sonucu ortaya çıkmıştır.
- Tatil öncesi ve sonrası sadece takas avantajı düşünülerek davranıldığı saptanmıştır

SONUÇ

Ekonomide tüketici konumunda bulunan bireylerin başlıca amacı, ekonomideki gerçek varlıkların değerinde meydana gelebilecek dalgalanmalardan kaynaklanan risklerden kendilerini koruyabilmektir. Söz konusu bireyler, finansal kurumlar aracılığıyla ihraç edilen menkul kıymetleri satın alarak ya da satarak gerçek mal ve hizmet tüketimlerinin zamanlamasına karar verebilme olanağına sahip olabilir. Kişiler bu şekilde bireysel servetlerini nasıl kullanacaklarına karar verirler.

Ekonomide üretici konumunda bulunan firmalar, menkul kıymet ihracı yoluyla değişik kaynaklardan sermaye elde edebilme olanağına sahip olabilir. Menkul kıymet piyasalarında her bir menkul kıymet için oluşan değişik fiyat, kıt sermaye kaynaklarının rekabetçi bir yapı içinde kullanılmasını sağlar. Buna firmaların kaynak kullanımını da diyebiliriz.

Yatırımların doğru yapılması için belirli kurallar vardır. Yatırımcılar borsa gibi riskin çok yüksek olduğu alana getirdikleri paranın risk ve getiri oranlarını birlikte gözetmelidirler. Borsada yapılan bir alımda genellikle ne kadar kazanç olabileceği hesaplanırken hangi risklere girildiği göz ardı edilir. Yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu irdelenerek ve uygulanacak doğru yöntemlerle kazanç-risk oranı düzenlenebilir.

Borsada başarının tesadüflerle elde edilmesi geçicidir. Tesadüf ve şans yardımı ile elde edilecek başarının devamlı olması beklenemez. Başarının kalıcı olması için yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen psikolojik faktörlerin, takvim etkilerinin ve ülkenin genel durumu ile ilgili faktörlerin doğru tanımlanması gerekir.

Bu çalışmada, yatırımcının yatırım kararlarını etkileyen psikolojik faktörler incelendiğinde:

- Stres altında alınan yatırım kararlarının çoğunlukla yanlış sonuçlar verdiği,
- İnsanın çevresi ile sürekli bir etkileşim içinde olduğu ve bundan dolayı içinde bulunduğu çevreden etkilenecek yatırım kararları aldığı,

- Psikolojide uyarıcı olarak adlandırılan, güdü, duygu, alışkanlık, kavram ve inançların kişinin yatırım kararlarında etkili olduğu,
 - Yatırım kararı esnasında dış çevreden gelen uyarılara değerlendirme yapmadan tepki verdiği,
 - Kişinin fiziksel yapısı, gelişimi, sosyal konumu ve ruhsal yapısının yatırım kararlarında etkili olduğu,
 - Toplumsal güdü olarak adlandırılan, bağılılık güdüsü, cinsel güdü, saldırganlık güdüsü gibi güdülerin kişileri etkilediği,
 - Dürtülerin ortaya çıkardığı korku, dehşete düşme, kıskançlık ve hırs gibi duygusal faktörlerin yatırım kararlarında fazlaca etkili olduğu,
 - Yaşamındaki başka olaylardan etkilenen kişilerin yanlış yatırım kararları alabileceği,
 - Kişisel hayat felsefesi ve zekanın kişisel yatırım kararlarında etkili olduğu,
 - Kriz dönemlerinin yatırımcıların yatırım kararlarını etkilediği,
 - Trend psikolojinin karar aşamasındaki yatırımcıları etkilediği,
- saptanmıştır.

Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen takvim etkileri incelendiğinde:

- Bileşik endeks getirilerinin haftanın belli bir gününde veya günlerinde, yılın belli bir ayında veya aylarında, herhangi bir seansta veya seanslarda veya herhangi bir zaman diliminde sistematik olarak mevsimsel bir trend gösterdiği ve bu etkilerin yatırımcıların yatırım kararlarını etkilediği görülmüştür.

Elde edilen betimsel bulgulara göre, endeksin belli dönemlerde mevsimsel trendler gösterdiği, dolayısıyla geçmiş fiyat hareketlerinin kullanılarak gelecekteki fiyatların kısmen öngörülebilir olduğu, bu nedenle de İ.M.K.B.'de yatırım yapan yatırımcıların bu verilerden etkilendiği saptanmıştır.

Tespitlerime göre, İ.M.K.B.'de seans düzeyinde, birinci seansların ikinci seanslardan daha yüksek getiri sağladığı, en yüksek getiri sağlayan seansın perşembe günü 1. seans olduğu ve ortalama getiri açısından en kötü seansın pazartesi günleri ikinci seans olduğu şeklinde üç ana eğilimin varlığı görülmektedir.

Tüm bu sonuçlar, İ.M.K.B.'de hisse senedi getirilerinin takip edilebilir bir seyir izlediğini, fiyatların belli zaman dilimlerinde sistematik olarak aynı davranışsal özellikleri gösterdiğini, dolayısıyla söz konusu mevsimsel trendleri dikkatlice izleyen profesyonel bir yatırımcının normal-üstü kar elde etmesinin olanaklı olduğunu göstermektedir. Oysa etkin piyasalar kuramına göre etkin bir piyasada geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak normal üstü kar elde etmenin mümkün olmadığı belirtilmektedir.

Birinci bölümünde açıklandığı üzere finansal piyasalarda etkinlik, sağlıklı ve istikrarlı bir ekonomik büyümenin, rasyonel bir kaynak dağılımının, serbest ve rekabetçi bir piyasanın en önemli ön koşullarından birisidir. Bir piyasanın bilgisel anlamda etkin olmaması, o piyasada finansal varlık fiyatlarını etkileyen bilgilerin zamanlı ve yeterli olarak toplumun kullanımına sunulmadığı, menkul kıymet ticaretinin tarafların fırsat eşitliğine dayalı olarak yapılmadığı, piyasanın fiyat oluşturma işlevini gerektiği şekilde yerine getiremediği, piyasanın kurumsal ve hukuksal alt yapısında noksanlıklar bulunduğu anlamına gelebilir. Böyle bir piyasada da tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, haksız edinim ve kazanımları önlemek, kaynak israfına son vermek ve dürüst, adil, güvenilir ve tarafların fırsat eşitliğine dayalı rekabetçi bir menkul kıymetler piyasası yaratmak olanaklı olmayabilir.

Bu çalışmanın bulguları İ.M.K.B.'de menkul kıymet fiyatlarının, yatırım kararlarını etkileyebilecek tüm bilgileri yeterince ve zamanlı olarak yansıtmadığını göstermektedir. Bilinmektedir ki çeşitli gruplar bilgi elde etmede ve bilgiyi kullanmada diğer yatırımcılara göre daha avantajlı konumdadırlar. Dolayısıyla bu avantajlarını diğerleri aleyhine kullanma yoluna gidebilirler, bu da dezavantajlı yatırımcıların piyasalara olan güvenlerinin sarsılmasına ve piyasadandan çekilmelerine neden olabilir. Bir menkul kıymetin fiyatlandırılması, yatırımcıların sahip olduğu bilgi kümesine ve bu kümeye ilave edilen her yeni bilgiye bağlı olduğundan, bilginin fiyatlara yansıma süresi geciktikçe bilgilenmiş yatırımcıların normal üstü kar elde etmeleri olanaklı hale gelir. Bu durum da piyasada bilgisel etkinliğin zayıflamasına ve fırsat eşitliğinin bozulmasına yol açar.

Bu çalışmanın bulguları, piyasada etkinliğin artırılması amacıyla bilgisel avantajı bulunan yatırımcıların bu avantajlarını kötüye kullanmalarının engellenmesini, bilgi dağılımının geliştirilip etkinleştirilmesini, yanlış, yanıltıcı ve gerçek dışı bilgi sunumu ile yatırımcıların yatırım kararlarının yanlış yönlendirilmesinin önlenmesini, ayrıcalık yaratabilecek düzenlemelerden kaçınılmasını, piyasaları derinleştirerek hileli ve manipülatif işlemlerin önlenmesini, bu doğrultuda önlemler alınmasını gerekli kılmaktadır. Bu görev de doğal olarak politika belirleyicilere ve düzenleyici otoritelere düşmektedir.

Bu çalışmanın sonucunu;

-Küçük, büyük, bireysel, kurumsal tüm yatırımcılar ile portföy yöneticilerinin yıl, ay, hafta ve gün bazında alacakları finansal kararlar konusunda tez içerisinde yer alan ve yukarıda sözü edilen çeşitli faktörlerin etkisi altında oldukları,

-Aracı kuruluş, portföy yöneticisi, yatırım uzmanı, yatırım danışmanlarının ve diğer çevre elemanlarının yatırımcılara yatırım tavsiyelerinde bulunduğu ve yatırımcıların bu tavsiyelerden etkilendiği,

-Endekste görülen dalgalanmaların yatırımcı davranışlarından da kaynaklanabildiği,

-Finansal varlık fiyatlarını etkileyebilecek makro ve mikro ekonomik bilgiler ile ülkenin içinde bulunduğu siyasal durumun yatırım kararlarında etkili olduğu, şeklinde özetlemek mümkündür.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AREN Sadun, : **EKONOMİ EL KİTABI**, İstanbul, 1980
- AREN Sadun, : **İSTİHDAM PARA VE İKTİSADİ POLİTİKA**, Ankara, 1981
- ARTUN Tuncay, : “Insider Trading’e Cezalar Caydırıcı mı?”
Para Dergisi, Mart-1997, Sayı: 132
- AYDOĞAN Kürşat -
YILDIRIM Jülide, : “İlk kez halka arz edilen hisselerin fiyat performansı”, **3. İzmir İktisat Kongresi**, 1992
- BALABAN Ercan, : “Hisse Senedi Piyasasında Fiyat Aykırılıkları Gelişen Bir Piyasadan Gün Etkisine Dair Betimsel Bulgular” **TCMB Tartışma Tebliğleri**, Ankara, 1995
- BALABAN Ercan, : “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Ocak Ayı Etkisi, Ömer Hayyam Etkisi ve Ümit Yaşar Etkisi” **TCMB Tartışma Tebliğleri** Ankara, 1995
- BAYMUR Feriha, : **GENEL PSİKOLOJİ**, İstanbul, 1994
- BERGMANS Bernhard, : **Inside Information and Securities Trading: A legal and Economic Analysis Analysis of the Foundations of Liability in the USA and European Community**, London, 1991

- BROMBERG Alan, : **On Securities Fraud & Commodities Fraud**, Mc Graw-Hill Inc., 1994
- BÜKER Semih, : **ANONİM ŞİRKETLERDE YAPILACAK YATIRIMLARDA HİSSE SENETLERİ DEĞERLEME YÖNTEMLERİ**, Eskişehir, 1976
- CEYLAN Ali - KORKMAZ Turhan, : **BORSADA UYGULAMALI PORTFÖY YÖNETİMİ**, Bursa, 1995
- CÜCELOĞLU Doğan, : **İYİ DÜŞÜN DOĞRU KARAR VER**, İstanbul, 1994
- EROLGAÇ Yılmaz, : **Profesyonel Para Yönetimi**, İstanbul, 1994
- ERKAN Nurhan, : **MENKUL KIYMETLER PİYASALARINDA SİSTEMİK RİSKLER**, Ankara, 1997
- ERTAY Menteş A., : **SERMAYE PİYASASI VE TEKNİĞİ**, Ankara, 1975
- FRENCH Kenneth, : "Stock Returns and the weekend Effect", **Journal of Financial Economics**, 1980, Sayı: 8
- HARRINGTON Diana, : **MODERN PORFOLIO THEORY**, 1987
- İNAĞ Nihal, : "Sermaye Piyasası ve Gelişmelerin Analizi", **TCMB Tartışma Tebliği** Ankara, 1995

- KARLUK Rıdvan, : **TÜRKİYE EKONOMİSİ**, Eskişehir, 1994
- KILINÇ Kazım, : **200 SORUDA A'DAN Z'YE BORSA**,
İstanbul, 1995
- KOCAHANOĞLU Osman Selim, : **GEREKÇELİ SERMAYE PİYASASI
KANUNU VE UYGULAMASI BORSA
MEVZUATI**, İstanbul, 1993
- LEWELLEN W.G., LEASE R.C., : Patterns of Investment Strategy and
SCHLARBAUMG.G., Behaviour Among Individual Investors,
Journal of Business, 1977, Sayı:50
- LYNCH Peter - ROTCHILD J., : **Borsa'da Tek Başına** , İstanbul, 1995
- LYNCH Peter - ROTCHILD J., : **Borsayı Yenmek**, İstanbul, 1996,
- O'CONNOR Sean, : Bank of Canada, **Sistemic Risk in
Securities Markets: A Concept in Search
of a Definition**", unpublished paper written
for the Ad Hoc Group, October, 1989
- ÖZMEN Tahsin, : **Dünya Borsalarında Gözlemlenen
Anomaliler ve İstanbul Menkul Kıymetler
Borsası Üzerine Bir Deneme**, Ankara, 1997
- ÖZBAY Remzi, : Hisse Senetleri Fiyatlarında Yükseliş ve
Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve
Manipülasyon, **SPK Araştırma Raporu**,
Ankara, 1990

- PARASIZ İlker, : **PARA BANKA ve FİNANSAL PİYASALAR**, Bursa, 1994
- PENMAN Stephan, : "The Distribution of Earnings News Over Time and Seasonalities Aggregate Stock Returns, **Journal of Financial Economics**, 1987, Sayı: 18
- RITTER Jay R., : "The Buying and Selling Behaviour of Individual Investors at the Turn of Year, **Journal of Finance**, 1988, Sayı: 43
- ROGALSKI Richard, : "A Further Investigation of the Weekend Effect in Stock Returns Discussion, **Journal of Finance**, 1984, Sayı: 39
- SARI Yusuf, : **BORSADA SİSTEMLİ TEKNİK ANALİZ**, İstanbul, 1996
- SARIKAMIŞ Cevat, : **SERMAYE PAZARLARI**, İstanbul, 1980
- SAYAR Nihal, : Hisse Senedi Piyasasında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler: Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, **Yeterlik Etüdü**, Ankara, 1993
- ŞAKAR Ünal, : **SERMAYE PİYASASI**, Eskişehir, 1997
- ŞENGÜL Gülnur Muradoğlu, : Türkiye’de Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Talebini Etkileyen Unsurlar, **3. İzmir İktisat Kongresi’ne sunulan bildiri**, 1992

- TEZCANLI Meral Varış, : **İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar**, İstanbul, 1996
- TOGAN Sübidey, : **1980'li Yıllarda Türk Dış Ticaret Rejimi ve Dış Ticaretin Liberizasyonu**, Ankara, Türk Eximbank, 1993
- TÜRK İsmail, : **İKTİSADİ PLANLAMA PRENSİPLERİ**, Ankara, 1970
- UĞUZ Murat, : **MENKUL KIYMET SEÇİMİ VE YATIRIM**, İstanbul, 1992
- ÜLGENER Sabri, : **MİLLİ GELİR İSTİHDAM VE İKTİSADİ BÜYÜME**, İstanbul, 1974
- ÜNAL Targan, : **GELİŞEN BORSALARDA KURUMSAL YATIRIMCILAR**, İstanbul, 1995
- WYCKOFF Peter, : **THE PSYCHOLOGY OF STOCK MARKET TIMING**, Prentice Hall, 1969
- YILDIRIM Abdurrahman, : **Borsada Dördüncü Perde**, İstanbul, 1996
- : **İMKB Eğitim Yayınları**, İstanbul, 1997
- : **İMKB Takas ve Saklama A. Ş. Yayınları**, İstanbul, 1996
- : **Karon Menkul Kıymetler A.Ş. Metastock 4.5 Teknik Analiz Programı Verileri**

Ek:1 Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Tespitine Yönelik Anket Formu

Bu anket Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nce yürütülen bir yüksek lisans tezi araştırmasının bir parçası olup yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin tespit edilmesini amaçlar. Ankete verilen yanıtlar gizli tutulacak ve sadece bilimsel amaçlı kullanılacaktır.

Ayrıca değerlendirme genelleme şeklinde yapılacağından anketi dolduran kişinin tercihleri ortaya çıkmayacaktır. Bu nedenle sizlerden, anketin herhangi bir yerine isminizi yazmanız veya sizi tanımlayabilecek herhangi bir bilgi ya da işaret koymanız beklenmemektedir.

Anket 24 sorudan meydana gelmekte olup anketi yanıtlamak 15 dakikadan fazla süre almamalıdır. Lütfen her soru için size göre en uygun yanıtı karşılarındaki kutuları işaretleyerek veya boşluklara yazarak veriniz. Soruların üzerinde çok vakit kaybetmeyin, aklınıza gelen ilk yanıtı işaretleyin. Yardımlarınız için şimdiden teşekkürler.

**YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN
FAKTÖRLERİN TESPİTİNE YÖNELİK ANKET FORMU**

01. CİNSİYETİNİZ

- A. ERKEK
- B. KADIN

02. YAŞINIZ

- A. 19-29 ARASI
- B. 29-39 ARASI
- C. 39-49 ARASI
- D. 49 VE ÜSTÜ

03. EĞİTİM DURUMUNUZ

- A. TEMEL EĞİTİM
- B. LİSE VE DENĞİ
- C. ÜNİVERSİTE / YÜKSEKOKUL
- D. YÜKSEK LİSANS
- E. DOKTORA

04. AYLIK ORTALAMA GELİRİNİZ

- A. 75 MİLYONDAN AZ
- B. 75-150 MİLYON ARASI
- C. 150-250 MİLYON ARASI
- D. 250-500 MİLYON ARASI
- E. 500 MİLYON VE ÜSTÜ

**05. YATIRIM YAPACAĞINIZ HİSSE SENEDİNİ AŞAĞIDAKİ
UNSURLARDAN HANGİLERİNE GÖRE BELİRLİYORSUNUZ**

- A. BAĞLI BULUNDUĞU SEKTÖRE GÖRE

- B. ÜRETİM TEKNOLJİSİNE GÖRE
- C. PAZAR PAYINA GÖRE
- D. FİRMANIN TANINMIŞ OLMASINA GÖRE
- E. HALKA AÇIKLIK DERESESİNE GÖRE
- F. KARLILIK ORANINA GÖRE
- G. YÖNETİM KADROSUNA GÖRE
- H. SPEKÜLATİF OLMASINA GÖRE
- I. UZMANLARIN TAVSİYESİNE GÖRE
- J. KENDİNİZ ANALİZ EDEREK
- K. DİĞER LÜTFEN BELİRTİNİZ

06. HİSSE SENEDİNE YATIRIM YAPARKEN HANGİ ANALİZ YÖNTEMİNİ BENİMSİYORSUNUZ

- A. TEKNİK ANALİZ
- B. TEMEL ANALİZ
- C. TEKNİK VE TEMEL ANALİZ

07. YATIRIM YAPTIĞINIZ HİSSE SENEDİNİ NE KADAR SÜRE İLE ELİNİZDE TUTUYORSUNUZ

- A. 1 AYDAN AZ
- B. 1-3 AY ARASI
- C. 3-6 AY ARASI
- D. 6-12 AY ARASI
- E. 1 YILDAN UZUN

08. HİSSE SENEDİ YATIRIMINI HANGİ AMAÇLA YAPIYORSUNUZ

- A. TEMETTÜ VERİMİ İÇİN
- B. FİYAT HAREKETLERİNDEN YARARLANMAK İÇİN
- C. SERMAYE ARTIRIMLARINDAN YARARLANMAK İÇİN
- D. YATIRIM RİSKİNİ BÖLMEK İÇİN
- E. KAR ELDE ETME AMACI İLE

F. DİĞER

09. AŞAĞIDAKİ YATIRIM ARAÇLARINDAN HANGİLERİNİ TERCİH EDİYORSUNUZ % OLARAK BELİRTİNİZ

- A. GAYRİMENKUL
- B. HİSE SENEDİ
- C. REPO
- D. ALTIN
- E. HAZİNE BONOSU
- F. VADELİ BANKA MEVDUATI
- G. DİĞER

10. SİYASİ GELİŞMELER YATIRIM KARARLARINIZI ETKİLERMİ

- A. EVET
- B. HAYIR

11. SİYASİ GELİŞMELER PORTFÖY VADENİZİ ETKİLERMİ

- A. EVET
- B. HAYIR

12. YATIRIM YAPARKEN OLASI RİSKLERDEN KORUNMAK AMACI İLE PORTFÖY OLUŞTURURMUSUNUZ

- A. EVET
- B. HAYIR

13. AŞAĞIDAKİ GELİŞMELERDEN HANGİSİ YATIRIM KARARLARINIZI DAHA ÇOK ETKİLER

- A. SİYASİ GELİŞMELER
- B. EKONOMİK GELİŞMELER
- C. HER İKİSİ DE EŞİT

14. HİSSE SENETLERİNDE MEYDANA GELEN FİYAT DALGALANMALARINDA TEPKİNİZ NE OLUYOR

- A. HIZLI DÜŞÜŞLERDE HEMEN SATARIM
- B. MALİYETİM UYGUNSA SATARIM
- C. MALİYETİMİ AŞAĞI ÇEKMEK İÇİN DÜŞÜK FİYATTAN ALIRIM
- D. HIZLI DÜŞÜŞLERE TEPKİ VERMEM POZİSYONUMU KORURUM
- E. KARI YETERLİ GÖRÜRSEM SATARIM
- F. YATIRIM UZMANIMA BIRAKIRIM

15. HİSSE SENEDİ PİYASASINDA İŞLEM YAPARKEN RUHSAL DURUMUNUZ ALIM-SATIM KARARLARINIZI ETKİLİYORMU

- A. EVET
- B. HAYIR
- C. BAZEN

16. YÜKSELEN PİYASADA KENDİNİZİ HANGİ RUH DURUMUNDA BULUYORSUNUZ

- A. SEVİNÇLİ
- B. STRESLİ
- C. ASABI
- D. UMUTLU
- E. UMUTSUZ
- F. TELAŞLI
- G. KIZGIN
- H. SOĞUKKANLI
- I. HEYECANLI

17. DÜŞEN PİYASADA KENDİNİZİ HANGİ RUH DURUMUNDA BULUYORSUNUZ

- A. SEVİNÇLİ

- B. STRESLİ
- C. ASABİ
- D. UMUTLU
- E. UMUTSUZ
- F. TELAŞLI
- G. KIZGIN
- H. SOĞUKKANLI
- I. HEYECANLI

**18. HAFTANIN HANGİ GÜNÜ VEYA GÜNLERİNDE HİSSE SENEDİ
ALMAYA KARAR VERİRSİNİZ (Numara Vererek Sıralayınız)**

- A. PAZARTESİ
- B. SALI
- C. ÇARŞAMBA
- D. PERŞEMBE
- E. CUMA
- F. HERHANGİ BİR GÜN

**19. HAFTANIN HANGİ GÜNÜ VEYA GÜNLERİNDE HİSSE SENEDİ
SATMAYA KARAR VERİRSİNİZ (Numara Vererek Sıralayınız)**

- A. PAZARTESİ
- B. SALI
- C. ÇARŞAMBA
- D. PERŞEMBE
- E. CUMA
- F. HERHANGİ BİR GÜN

20. HANGİ SEANSTA HİSSE SENEDİ ALMAYI TERCİH EDERSİNİZ

- A. BİRİNCİ SEANSTA
- B. İKİNCİ SEANSTA
- C. AYIRIM YAPMAM

21. HANGİ SEANSTA HİSSE SENEDİ SATMAYI TERCİH EDERSİNİZ

- A. BİRİNCİ SEANSTA
- B. İKİNCİ SEANSTA
- C. AYIRIM YAPMAM

22. HİSSE SENEDİ ALIMI İÇİN BELİRLEDİĞİNİZ AY YA DA AYLAR

VARMIDIR (Numara Vererek Sıralayınız)

- A. OCAK
- B. ŞUBAT
- C. MART
- D. NİSAN
- E. MAYIS
- F. HAZİRAN
- G. TEMMUZ
- H. AĞUSTOS
- I. EYLÜL
- J. EKİM
- K. KASIM
- L. ARALIK
- M. HERHANGİ BİR AY

22. HİSSE SENEDİ SATIMI İÇİN BELİRLEDİĞİNİZ AY YA DA AYLAR

VARMIDIR (Numara Vererek Sıralayınız)

- A. OCAK
- B. ŞUBAT
- C. MART
- D. NİSAN
- E. MAYIS
- F. HAZİRAN
- G. TEMMUZ
- H. AĞUSTOS
- I. EYLÜL
- J. EKİM
- K. KASIM
- L. ARALIK
- M. HERHANGİ BİR AY

23. TATİL ÖNCESİ ALIM YAPARMISINIZ

- A. EVET
- B. HAYIR

24. TATİL ÖNCESİ SATIM YAPARMISINIZ

A. EVET

B. HAYIR

Ankette yer alan 24 soruyu yanıtlamak amacıyla ayırmış olduğunuz zaman için,
teşekkürler.