

36652

YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

***HİSSE SENEDİ FİYAT TAHMİNİNE
YÖNELİK YAKLAŞIMLARDAN
TEKNİK ANALİZ
ÜZERİNE BİR İNCELEME***

İŞLETME YÖNETİM
YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ
GÖKNUR KARABIYIK

TEZ DANIŞMANI: Doç. Dr. SALİH DURER

İSTANBUL - 1994

İÇİNDEKİLER

TABLO, ŞEKİL VE GRAFİKLER LİSTESİ

ÖZET

GİRİŞ

i

v

vi

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM

SAYFA NO

ÖNSÖZ

1.1 EKONOMİDE FON AKIMI VE FİNANSAL ARACILIK

1

1.2 FİNANSAL ARACI KURULUŞLAR

2

1.2.1 Para Yaratın Finansal Kuruluşlar

2

1. 2.1.1 T.C. Merkez Bankası

2

1.2.1.2 Ticaret Bankaları

3

1.2.2 Para Yaratmayan Finansal, Yarı Finansal ve Hizmet Gören Kuruluşlar

3

1.2.2.1 Para Yaratmayan Finansal Kuruluşlar

3

1.2.2.2 Yarı Finansal Kuruluşlar

3

1.2.2.3 Hizmet Gören Kuruluşlar

4

1.3 MALİ PİYASALAR

4

1.3.1 Mali Piyasa

4

1.3.1.1 Para Piyasası

5

1.3.1.2 Sermaye Piyasası

6

1.3.1.2.1 Sermaye Piyasası'nın Özellikleri

6

1.3.1.2.2 Sermaye Piyasası'nın Çeşitleri

7

1.3.1.3 Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler

7

1.4 SERMAYE PİYASALARI VE İMKB

9

1.4.1 Türkiye'de Sermaye Piyasası ve Gelişmesi

9

1.4.1.1 Osmanlı Dönemi

9

1.4.1.2 Cumhuriyet Dönemi

9

1.4.2 Sermaye Piyasası'nın Önemi ve Ekonomideki Yeri

11

1.4.3 Sermaye Piyasası Kurumları

13

1.4.3.1 Anonim Ortaklıklar

13

1.4.3.2 Aracı Kurumlar

14

1.4.3.3 Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

15

1.4.3.4 Menkul Kıymet Yatırım Fonları

16

1.4.3.5 Sermaye Piyasasında Faaliyet Göstermesine İzin Verilen

17

Diğer Kurumlar

1.4.4 Sermaye Piyasası Araçları	17
1.4.4.1 Hisse Senetleri	17
1.4.4.2 Tahviller	20
1.4.4.3 Hisse Senedi ve Tahvil Arasındaki Farklar	21
1.4.4.4 Diğer Menkul Kıymetler	22
1.4.5 İMKB	22
1.4.5.1 Endeks	24
1.4.5.2 Sıglik-Derinlik	26
1.4.5.3 Kredili Alım-Satım	26
1.4.5.4 Arbitraj	26
1.4.5.5 Kamuyu Aydınlatma	27

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ FİYAT TAHMİNİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

2.1 TEMEL ANALİZ	30
2.1.1 Ekonomi Analizi	31
2.1.2 Sektör Analizi	32
2.1.3 Ortaklık Analizi	33
2.1.4 Hisse Senetlerinde Değer ve Değerleme Modelleri	34
2.1.4.1 Hisse Senetlerinde Değer	34
2.1.4.2 Hisse Senetlerinde Değerleme Modelleri	34
2.2 TEKNİK ANALİZ	36
2.2.1 Teknik Analize Giriş	37
2.2.2 Yatırım Kararlarında Toplum Psikolojisinin Önemi	38
2.2.3 Dow Teorisi	38
2.2.3.1 Dow Teorisi'nin Eksikleri	43
2.2.4 Strateji ve Taktik	44
2.2.5 Yatırımcı İçin Önemli Kararlar	44
2.2.6 Teknik Analizin Avantajları	47
2.2.7 Teknik Analizin Dezavantajları	47
2.3 ETKİN PİYASALAR TEORİSİ	48
2.3.1 Etkinlik Çeşitleri	49
2.3.1.1 Zayıf Etkin Piyasalar Teorisi	50
2.3.1.2 Yarı Güçlü Etkin Piyasalar Teorisi	50
2.3.1.3 Güçlü Etkin Piyasalar Teorisi	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
HİSSE SENEDİ FİYAT TAHMİNİNE YÖNELİK
YAKLAŞIMLARDAN TEKNİK ANALİZ ÜZERİNE
BİR İNCELEME

3.1 GENEL AÇIKLAMALAR	51
3.2 GRAFİK ÇİZİMİ	52
3.2.1 Skala Çeşitleri	52
3.2.2 Grafik Çeşitleri	54
3.2.2.1 Çizgi Grafikleri	54
3.2.2.2 Çubuk Grafikler	55
3.2.2.3 Nokta ve Şekil Grafikleri	56
3.3 TRENDLER VE TREND ÇİZGİLERİ	59
3.3.1 Trend Çizgileri	60
3.3.2 Destek ve Dirençler	63
3.3.3 Geri Çekilme Oranları	67
3.3.4 Hız Çizgileri	70
3.3.5 İşlem Miktarı	72
3.4 FORMASYONLAR	75
3.4.1 Trend Dönüş Formasyonları	75
3.4.1.1 İkili Zirveler	76
3.4.1.2 Omuz Baş Omuz Formasyonu	77
3.4.1.3 Ters Omuz Baş Omuz Formasyonu	78
3.4.1.4 Baş Omuz Erteleme (Devamlılık) Formasyonları	80
3.4.1.5 Üçgenler	82
3.4.1.5.1 Simetrik Üçgen	82
3.4.1.5.2 Yükselen Üçgen	83
3.4.1.5.3 Düşen Üçgen	85
3.4.1.6 Dikdörtgen Formasyon	86
3.4.1.7 Çift Tepe ve Dip Dönüşleri	88
3.4.1.8 Boşluklar	90
3.4.2 Konsolidasyon Formasyonları	93
3.4.2.1 Takoz Formasyonu	93
3.4.2.2 Bayrak ve Flama Formasyonları	94
3.4.2.3 Mikro Formasyonlar	96
3.4.2.4 Ada Dönüşü	97
3.5 GÖSTERGELER	98
3.5.1 Hareketli Ortalamalar	98
3.5.1.1 Basit Hareketli Ortalama	98
3.5.1.2 Üssel Hareketli Ortalama	99
3.5.1.3 Ağırlıklı Hareketli Ortalama	100
3.5.1.4 Hareketli Ortalamaların Teknik Açından Anlamı	100
3.5.1.5 Hareketli Ortalamaların Yorumlanması	102

3.5.1.6 Hareketli Ortalamaların Formasyonlar İçinde Yorumu	104
3.5.1.7 Hareketli Ortalama Bandı	104
3.5.1.8 Bandın Hesaplanması ve Yorumlanması	105
3.5.2 Trend Göstergesi	106
3.5.2.1 Trend Göstergesinin Yorumu	106
3.5.3 MACD	107
3.5.4 Momentum	109
3.5.5 Relatif Güç Endeksi	110
3.5.6 Relatif Güç Göstergesi	113
3.5.7 Commodity Channel Index	114

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TEKNİK ANALİZİN KULLANIMINA YÖNELİK ANKET ÇALIŞMASI

4.1 ANKETİN AMACI VE İÇERİĞİ	117
4.2 ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	117
4.2.1 Yatırımcılar İle Yapılan Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi	118
4.2.1.1 İşlem Yapılan Aracı Kurum Sayısı	118
4.2.1.2 Yaş Gruplarının Dağılımı	118
4.2.1.3 Cinsiyetlerin Dağılımı	120
4.2.1.4 İşlem Yapılan Aracı Kurum Sayısının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	120
4.2.1.5 Yaş Gruplarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	120
4.2.1.6 Meslek Gruplarının Dağılımı	120
4.2.1.7 Eğitim Durumlarının Dağılımı	120
4.2.1.8 Meslek Gruplarının Öğrenim Durumlarına Göre Dağılımı	122
4.2.1.9 Yatırım Araçları ve Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	122
4.2.1.10 Hisse Senedine Yatırılan Toplam Para Miktarı	124
4.2.1.11 Borsa İle İlgilenilmeye Başlanan Zaman	124
4.2.1.12 Hisse Senedine Yatırılan Toplam Para Miktarı ve Borsa İle İlgilenilmeye Başlanan Zaman İlişkisi	124
4.2.1.13 Şirket Seçiminde Önemli Bilgilerin Önem Derecelerine Göre Dağılımı	125
4.2.1.14 Şirket Bazında Karar Verirken Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	125
4.2.1.15 Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemler	130
4.2.1.16 Teknik Analizin Kullanım Şekli	132
4.2.1.17 Teknik Analizi Kullanma Nedeni	134
4.2.1.18 Teknik Analizi Çok Az Ya Da Hiç Kullanmama Nedenleri	134
4.2.2 Yatırım Uzmanları İle Yapılan Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi	139
4.2.2.1 Yaş Gruplarının Dağılımı	139
4.2.2.2 Cinsiyetlerin Dağılımı	139
4.2.2.3 Yaş Gruplarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	140
4.2.2.4 Eğitim Durumlarının Dağılımı	140

4.2.2.5 Eğitim Durumlarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	140
4.2.2.6 Eğitim Durumlarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı	141
4.2.2.7 Yatırım Araçları ve Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	142
4.2.2.8 Yatırım Uzmanlığına Başlanılan Zamanın Eğitim Durumuna Göre Dağılımı	144
4.2.2.9 Yatırım Uzmanlığına Başlanılan Zamanın Cinsiyetlere Göre Dağılımı	144
4.2.1.10 Şirket Seçiminde Önemli Bilgilerin Önem Derecelerine Göre Dağılımı	146
4.2.1.11 Şirket Bazında Karar Verirken Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	146
4.2.1.12 Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemler	149
4.2.1.13 Teknik Analizin Kullanım Şekli	151
4.2.1.14 Teknik Analizi Kullanma Nedeni	153
4.2.3 Anket Sonuçlarının Değerlendirmesi	155
DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	156
KAYNAKÇA	



TABLO, ŞEKİL VE GRAFİKLER LİSTESİ

<i>Tablo No</i>	<i>Tablo Adı</i>	<i>Sayfa No</i>
1	Finansal Aracılar	1
2	İşlem Yapılan aracı Kurum Sayısı	118
3	Yaş Gruplarının Dağılımı	118
4	Cinsiyetlerin Dağılımı	118
5	İşlem Yapılan Aracı Kurum Sayısının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	119
6	Yaş Gruplarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	119
7	Meslek Gruplarının Dağılımı	121
8	Eğitim Durumlarının Dağılımı	121
9	Meslek Gruplarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	121
10	Yatırım Araçları ve Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	123
11	Hisse Senedine Yatırılan Toplam Para Miktarı	126
12	Borsa İle İlgilenilmeye Başlanan Zaman	126
13	Hisse Senedine Yatırılan Toplam Para Miktarı ve Borsa İle İlgilenilmeye Başlanan Zaman Dilimi	126
14	Şirket Seçiminde Önemli Bilgilerin Önem Derecelerine Göre Dağılımı	128
15	Şirket Bazında Karar Verirken Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	129
16	Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemlerin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	130
17	Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemlerin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	130
18	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	132
19	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	132
20	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	135
21	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	135
22	Teknik Analizin Çok Az Ya Da Hiç Kullanılmamasının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	137
23	Teknik Analizin Çok Az Ya Da Hiç Kullanılmamasının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	137
24	Yaş Gruplarının Dağılımı	139
25	Cinsiyetlerin Dağılımı	139
26	Yaş Gruplarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	139
27	Eğitim Durumlarının Dağılımı	140
28	Eğitim Durumlarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	140
29	Eğitim Durumlarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı	141
30	Yatırım Araçları ve Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	142
31	Yatırım Uzmanlığına Başlanılan Zamanın Eğitim Durumuna Göre Dağılımı	143

32	Yatırım Uzmanlığına Başlanılan Zamanın Cinsiyetlere Göre Dağılımı	143
33	Şirket Seçiminde Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	147
34	Şirket Bazında Karar Verirken Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	148
35	Teknik Analizin Kullanıldığı Durumların Cinsiyetlere Göre Dağılımı	149
36	Teknik Analizin Kullanıldığı Durumların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	149
37	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Cinsiyetlere Göre Dağılımı	151
38	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	151
39	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Cinsiyetlere Göre Dağılımı	153
40	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	153

<u>Sekil No</u>	<u>Sekil Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
1	Nokta ve Şekil Grafiklerinde Dönüşler	58
2	Fiyat Hareketleri	63
3	Destek ve Direnç Çizgileri	65
4	Destek ve Direnç Çizgileri	65
5	Geri Çekilme Oranları	67
6	Hız Çizgileri	69
7	Takoz Formasyonu	93

<u>Grafik No</u>	<u>Grafik Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
1	Logaritmik Grafik	53
2	Matematiksel Grafik	53
3	Çizgi Grafik	54
4	Çubuk Grafik	55
5	Kısa vadeli Grafik	56
6	Orta Vadeli Grafik	57
7	Uzun Vadeli Grafik	57
8	Yükselen Trend	59
9	Düşen Trend	62
10	Yatay trend	62
11	Direnç Çizgisinin Yükselen Piyasada Destek Seviyesi Olması	64
12	Destek Çizgisinin Yükselen Piyasada Direnç Seviyesi Olması	64
13	Artan İşlem Hacmi İle Destek Seviyesinden Yükseliş	65
14	Destek Noktasının Direnç Olması	66
15	Geri Çekilme	68
16	Geri Çekilme	68
17	Geri Çekilme	70

18	Düşen Piyasada Hız Çizgileri	71
19	Çıkan Piyasada Hız Çizgileri	71
20	Miktar Trendle Birlikte Gider	74
21	İkili tepe	76
22	Omuz Baş Omuz Formasyonu	77
23	Eğimli Omuz Baş Omuz Formasyonu	78
24	Ters Omuz Baş Omuz Formasyonu	79
25	Ters Omuz Baş Omuz Formasyonu	79
26	Baş Omuz Erteleme Formasyonu	80
27	Simetrik Üçgen	81
28	Simetrik Üçgen	82
29	Yükselen Üçgen	83
30	Düşen Üçgen	84
31	Yükselen Üçgen	84
32	Düşen Üçgen	85
33	Dikdörtgen Formasyon	87
34	Yanlış Sinyaller	87
35	Çift Tepe	88
36	Kırılma Boşluğu	91
37	Olağan Boşluk	91
38	Takoz Formasyonu	95
39	Bayrak Formasyonu	95
40	Mikro Formasyon	98
41	Basit Hareketli Ortalama	99
42	Üssel Hareketli Ortalama	100
43	Ağırlıklı Hareketli Ortalama	101
44	Fiyatların Hareketli Ortalamayı Kırması	102
45	Formasyonlar ve Hareketli Ortalamalar	105
46	Hareketli Ortalama Bandı	106
47	Price Oscillator	108
48	MACD	108
49	Fiyat ve MACD Grafiklerinin Birbirini Doğrulaması Gerekir	109
50	Momentum	110
51	Relatif Güç Endeksi	111
52	Formasyonlar ve RSI	112
53	Relatif Güç Göstergesi	113
54	Commodity Channel Index	116
55	İşlem Yapılan Aracı Kurum Sayısının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	119
56	Yaşların Cinsiyetlere Göre Dağılımı	119
57	Meslek Gruplarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	122
58	Yatırım Araçları ve Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	123
59	Hisse Senedine Yatırılan Toplam Para Miktarı ve Borsa İle İlgilenilmeye Başlanan Zaman Dilimi	127
60	Şirket Seçiminde Önemli Bilgilerin Önem Derecelerine Göre Dağılımı	128
61	Şirket Bazında Karar verirken Önemli Bilgiler ve Önem	129

	Derecelerine Göre Dağılımı	
62	Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemlerin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	131
63	Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemlerin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	131
64	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	133
65	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	133
66	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	136
67	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	136
68	Teknik Analizin Çok Az Ya Da Hiç Kullanılmamasının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	138
69	Teknik Analizin Çok Az Ya Da Hiç Kullanılmamasının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	138
70	Yaş Gruplarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	140
71	Eğitim Durumlarının Cinsiyetlere Göre Dağılımı	141
72	Eğitim Durumlarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı	141
73	Yatırım Araçları ve Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	142
74	Yatırım Uzmanlığına Başlanılan Zamanın Eğitim Durumuna Göre Dağılımı	
75	Yatırım Uzmanlığına Başlanılan Zamanın Cinsiyetlere Göre Dağılımı	145
76	Şirket Seçiminde Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	147
77	Şirket Bazında Karar Verirken Önemli Bilgiler ve Önem Derecelerine Göre Dağılımı	148
78	Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemlerin Cinsiyetlere Göre Dağılımı	150
79	Teknik Analizin Kullanıldığı Dönemlerin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	150
80	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Cinsiyetlere Göre Dağılımı	152
81	Teknik Analizin Kullanım Şeklinin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	152
82	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Cinsiyetlere Göre Dağılımı	154
83	Teknik Analizin Kullanma Nedeninin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	154

ÖZET

Artan nüfusa ve dolayısıyla büyüyen ekonomiye bağlı olarak çeşitlilik kazanan yatırım araçları içinde hisse senetleri önemli bir yer tutmaktadır. Gelişmiş ülkelerde 1800'lü yıllara dayanan hisse senedi borsalarının sayısı birden fazla olabilmektedir. Bizim ülkemizde tek olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) temelinde Galata Bankerleri yer almış ve bugünlere gelmiştir.

Mevcut durum ile henüz tam olarak geliştiğini söyleyemeyeceğimiz İMKB'de bugün 168 hisse senedi işlem görmektedir. Halka açılan şirket sayısının son bir yıl içinde büyük bir artış göstermesi ve bu artışın devam ediyor olması ise oldukça sevindiricidir.

Senet sayısının ve yatırım araçlarının fazla olması, yatırım yaparken bir tercih yapmayı gerektirmektedir. Bu nedenle çeşitli analiz yöntemleri geliştirilmiş ve uygulamada büyük faydalar sağladığı görülmüştür. Bu analizlerin içinde en önemlilerinden ikisi olan temel ve teknik analiz ülkemizde de önem kazanmış durumdadır.

Temel analiz, sektörün ve firmanın mevcut durumu ile şirketin gelecekteki performansının ne olabileceği konularında fikir verirken, şirketin gerçek değerini ortaya koyması açısından önem arz etmektedir. Piyasa fiyatı ile karşılaştırılarak çeşitli stratejiler belirlenmesinde yardımcı olan temel analiz, çeşitli olayların etkisinde olan borsada tek başına yeterli olamamaktadır.

Geçmişte yapılan hataların tekrarlanacağı ilkesine dayanan teknik analizin temelinde Dow Teorisi yatmaktadır. Teknik analistler kısa, orta ve uzun vadeli trendler içinde hareket eden fiyatların (arz, talep dengesini de gözlemleyerek) aynı doğru ve/veya yanlışları yineleyeceği ilkesini savunurlar.

Geçmiş dönem fiyat hareketleri ve işlem miktarlarının incelendiği teknik analiz, hisse senedinin hangi fiyattan alınabileceğini, hangi fiyattan satılabileceğini, en düşük veya en yüksek hangi fiyat seviyesini görebileceğini gösterebildiği için elde tutma süresinde de kar sağlayarak, kar marjının artmasına yardımcı olmaktadır.

Yatırımcı ve yatırım uzmanları ile de yapılan anketler sonucunda da elde edilen bilgiler bu tezimizi doğrular niteliktedir. Eğitim durumu, mesleği, yaşı ve cinsiyeti ne olursa olsun büyük çoğunluğun teknik veya temel analizi tek analiz yöntemi olarak değil, her iki analiz yöntemini de birbirini tamamlayıcı, destekleyici analizler olarak kabul ettiklerini gördük.

GİRİŞ

Globalleşmenin yoğun olarak yaşandığı çağımızda yatırım yapmak, titiz çalışmaları da beraberinde getirmektedir. Enflasyonist ortamlarda paranın değer kaybının daha hızlı yaşanıyor olması ve yatırım araçları sayısının gün geçtikçe artıyor olması da bu çalışmaların yapılmasında başlıca etkindir. Yavaş yavaş konularda uzmanlaşmaya doğru gidilmesi de bu nedenlerledir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde para piyasalarının da henüz yeterli gelişmişlik düzeyine ulaşamamış olması nedeniyle piyasaların manipülasyon ve spekülasyona çok açık olması dengeleri çok hassaslaştırmaktadır.

Yatırımlarda riskleri minimum seviyeye indirmek ve karlılığı da o oranda artırmak temel gayedir. Bu amaçla üretilen analizleri gelişmiş ülkelere rating kuruluşları çok mükemmel bir şekilde çıkarırken, ülkemizde bu araştırmaları ciddi şekilde yapan kurumlar arasında bankaların birinci sırada geldiğini görüyoruz. Bankaları büyük aracı kurumların araştırma departmanları ve danışmanlık hizmeti de veren araştırma şirketleri izlemektedir.

Biz de çalışmamızda yatırım araçları içinde önemli bir yere sahip olan hisse senetlerinin fiyat tahminine yönelik yaklaşımlardan biri olan teknik analizi konu olarak seçtik. Analizler içinde önemli bir yere sahip olan teknik analizi incelemeyi önce çalışmamızın birinci bölümünde finansal sistemi tanımaya çalıştık.

Ekonomide fon akımının ne olduğunu, finansal aracılığın nasıl bir mekanizma olduğunu ve finansal aracı kuruluşları kısaca inceledikten sonra mali piyasaların incelenmesine geçtik. Para ve sermaye piyasalarını içine alan mali piyasanın özellikleri, çeşitleri ve para ve sermaye piyasaları arasındaki ilişkilere de değindikten sonra çalışma konumuzla yakından ilgili olan sermaye piyasaları ve İMKB konularına yer verildi. Sermaye piyasasının ülkemizde başlaması ve gelişmesi ile başlayan incelememiz sermaye piyasasının önemi ve ekonomideki yeri ile devam etti. Sermaye piyasası kurumları ve araçlarına kısaca bir göz attıktan sonra İMKB’nda önemli olan konular incelendi. Piyasanın nabızı diyebileceğimiz endeks, piyasada işlem yapmayı yakından ilgilendiren sıgık-derinlik, işlem hacmini etkileyen kredili alım-satım, yine ülkemizde hisse senedi piyasasında kullanamadığımız ancak gelişmiş ülkelerde çok önemli olan arbitraj ve insider-trading gibi haksız kazanç sağlama durumlarında kamuyu aydınlatmanın önemine yer verdik.

İkinci bölümde konuya biraz daha yakından bakma fırsatı buluyoruz. Hisse senedi fiyat tahminine yönelik yaklaşımların incelendiği bu bölümde üç ana başlığımız var. Bunlar temel analiz, teknik analiz ve etkin piyasalar teorisi.

Genel hatları ile incelediğimiz temel analizde ekonomi, sektör ve ortaklık analizi ile hisse senetlerinde değer ve değerlendirme modellerine yer verdik.

Temel analizin yatırımcıyı hangi konularda ne ölçüde aydınlatabildiğini ve hangi zamanda daha etkin kullanıldığını incelemeye çalıştık.

Teknik analizi temel analize göre daha detaylı incelediğimiz ikinci bölümde, teknik analizin ne olduğunu, yatırım kararlarında toplum psikolojinin önemini, analizin temelde dayandığı Dow Teorisini, strateji ve taktikleri, yatırımcı için teknik analizde önemli kararlara, teknik analizin avantaj ve dezavantajlarına yer verildi.

Fiyatların pek çok unsurdan etkilendiği, bu nedenle de geçmiş fiyat hareketlerinin geleceği yansıtamayacağını söyleyen etkin piyasalar teorisi teknik analize karşı olduğu için çalışmamızda teorisinin teknik analiz ile olan ilişkisinde yoğunlaşmıştır. Teoride etkinlik çeşitleri kısaca anlatılmıştır.

Üçüncü bölüm teknik analizin uygulama safhasıdır diyebiliriz. Genel açıklamalarla başlayan bu bölümde grafik çizimi, trend ve trend çizgileri, formasyonlar ve göstergeler, grafik anlatımları ile desteklenmiş ve böylece konuya bir büyüteç tutulmuştur. trend ve trend çizgileri içinde destek ve dirençler, geri çekilme oranları, hız çizgileri ve işlem miktarı önemli bir yer tutmaktadır. Formasyonlar içinde ise trend dönüş formasyonları ve konsolidasyon formasyonları önemli sinyaller vermektedir. Hareketli ortalamalar, trend göstergesi, MACD, momentum, relatif güç endeksi, relatif güç göstergesi ve Commodity Channel Index'in anlatıldığı göstergeler de teknik analizde büyük bir kullanım alanına sahiptir.

Teknik analizin kullanımına yönelik anket çalışmasının değerlendirildiği dördüncü bölümde anketin amacı ve içeriği ile anket sonuçlarının değerlendirilmesi konuları yer almaktadır. Yatırımcı ve yatırım uzmanları ile ayrı ayrı yapılan bu anketler yine ayrı ayrı değerlendirilmiş ve sonuçta toplu bir değerlendirme yapılmıştır.

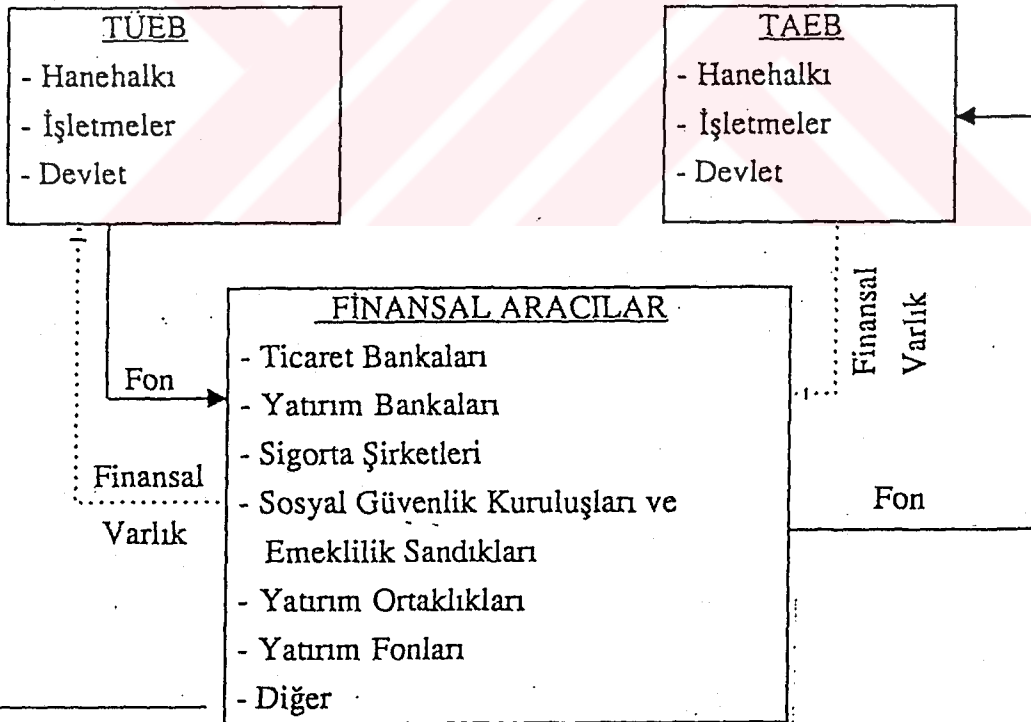
BÖLÜM 1

FİNANSAL SİSTEM

1.1 EKONOMİDE FON AKIMI VE FİNANSAL ARACILIK

Ekonomik gelişmenin sağlanabilmesi için finansal piyasalardaki tasarruflara ihtiyaç vardır. Tasarrufların yatırımlara dönüşmesinde, tasarruf sahipleri, yatırımcılar ve ekonomik işletmeler önemli roller üstlenirler. Ekonomistler, ekonomik birimleri, tasarruf edenler ve yatırım yapanlar diye iki gruba ayırmışlardır. Buna göre birinci grupta tasarruf üstesini bulanan ekonomik birimler (TÜEB) ve ikinci grupta tasarruf açığı bulunan ekonomik birimler (TAEB) yer alır. TÜEB, gelirlerinin bir kısmını tasarruflara ayırabilen ekonomik birimlerdir. TAEB ise gider ve harcamaları tasarruflarından çok olan ekonomik birimlerdir. TÜEB'ler tasarruflarını değerlendirmeyi düşünürken, TAEB'ler yeni yatırımlar peşindedir. Her iki grupta da aşağıdaki şemada görüldüğü gibi hanehalkı, işletmeler ve devlet yer alır. Hanehalklarının bir kısmı gelirlerinin belli bir bölümünü tasarrufa ayırabilirken, bir kısmı yatırımda bulunabilmek için ek kaynaklara ihtiyaç duyarlar. İşletmeler ve devlet de aynı şekilde davranırlar. Hanehalkları, işletmeler ve devlet kazançlarının bir kısmını tasarrufa dönüştürebildiği sürece TÜEB'dir. Yatırımlar için ek kaynaklara ihtiyaç duymaya başladıkları anda TAEB olurlar.

Tablo 1: Finansal Aracılar



Kaynak: Ünal Bozkurt, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İstanbul, İktisat Bankası Yayını, 1988, s.6

Ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için TÜEB'in sahip olduğu tasarruf fazlalarının, tasarruf açığı bulunan TAEB'lere bir şekilde aktarılması gerekmektedir. Bu aktarım iki şekilde olabilir. Birincisi, tasarruf yapanların tasarruflarını, yatırım yapacak olanlara direkt olarak aktarmasıdır. Ancak diğer ekonomik birimler bir yana, sadece tasarruf fazlası ve tasarruf açığı bulunanların sayısının milyonlarca olması, bu akımı imkansızlaştırmaktadır. Bu durum mümkün olsa bile fon transferinin maliyeti istenenin çok üzerinde gerçekleşecektir. Bir diğer yol ise, araya bu akımı sağlayacak olan araçlar koymaktır. Yukarıdaki şemada da görülen finansal araçlar, TÜEB ile TAEB arasındaki bağlantıyı kurarlar. Finansal sistemde en önemli noktalardan birisi de TÜEB'lerin tasarruflarını toplarken aracı kuruluşların kendi çıkarmış oldukları bir takım belgeleri tasarruf sahiplerine vermeleri veya satmalarıdır. Belge sahibine ihraç eden kuruluş üzerinde alacak veya ortaklık hakkı temsil eden bu belgelere *finansal varlık* denir. ¹

Bu şekilde, her iki tarafın da risk ve karlılık konusundaki tercihlerini bağdaştıran ve tasarrufların en etkin bir şekilde gereksinim duyulan alanlara aktarılmasını sağlayan mekanizmaya *finansal aracılık* denir. Finansal araçları, konularında uzmanlaşmış, çeşitli özelliklere sahip kurumlar oluşturur. TÜEB ve TAEB, bu aracılık sistemi sayesinde çok kolay ve ucuz şekilde fon transferini gerçekleştirmiş olurlar.

1.2 FİNANSAL ARACI KURULUŞLAR

1.2.1 PARA YARATAN FİNANSAL KURULUŞLAR

1.2.1.1 T.C. Merkez Bankası

Emisyon ve reeskont uygulamasıyla para yaratan finansal kurumların başında gelen Merkez Bankası, uyguladığı para politikası ile likiditeyi ayarlamaktadır. Merkez Bankası, para ve kredi hacmini ülkede uygulanmakta olan ekonomi politikasının amaçlarına ve piyasanın şartlarına göre ayarlamak amacıyla aşağıdaki araçlardan yararlanmaktadır ².

- a) Açık Piyasa İşlemleri,
- b) Reeskont oranlarının değiştirilmesi,
- c) Bankalar karşılık oranlarının değiştirilmesi,
- d) Banka faizlerine tavan ve taban koyulması,
- e) Kredilerin selektif olarak kontrolü ve
- f) Kredi tavanlarının saptanmasıdır.

¹ Bozkurt, a.g.e., s. 5

² Ahmet Aksoy, Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi, 2.b, Ankara, 1988, s. 88

1.2.1.2 Ticaret Bankaları

En yaygın finansal aracı kuruluş türü ticari bankalardır. Bu kuruluşlar, çıkarmış oldukları finansal varlık karşılığında, TÜEB'in elinde bulunan tasarrufları, belli bir mevduat hesabında toplar ve bu fonu TAEB'e aktarır. Tasarruf sahipleri tarafından bankaya verilen mevduatların banka tarafından kaydi biçimde ödeme aracı olarak kullanılması sonucunda merkez bankasının belirlediği karşılık oranına bağlı olarak kaydi para yaratılmaktadır. Ticaret Bankaları aracılıktan elde ettikleri gelirleri çeşitli sektörlerde yatırımlara dönüştürdüklerinden dolayı da para yaratan finansal kuruluşlar içinde yer alırlar.

1.2.2 PARA YARATMAYAN FİNANSAL, YARI FİNANSAL VE HİZMET GÖREN KURULUŞLAR

Bu bölümde finansal piyasaların işlevlerini ve arasındaki ilişkiyi daha açık olarak inceleyelim.

1.2.2.1 Para Yaratmayan Finansal Kuruluşlar

Bu Kuruluşlar arasında;

- a) Kalkınma ve yatırım bankaları,
- b) Kredi ve kefalet kooperatifleri ile
- c) Sigorta şirketleri yer almaktadır.

Kalkınma bankaları, gelişmekte olan ülkelerde yatırım teşvikleri yoluyla sanayileşme ve kalkınmayı hızlandırır. Kalkınma bankalarının sağladığı krediler sayesinde yatırımcı, teşvik bulurken, ekonomide büyüme kaydedilir. Yatırım bankaları ise, hisse senedi veya tahvil çıkarmak suretiyle kendine kaynak sağlamak isteyen işletmelerle, işletmelerin çıkarmış oldukları bu finansal varlıkları alarak, tasarruflarını değerlendirmek isteyen kişi ve kuruluşlar arasında aracılık görevini üstlenirler. Yatırım bankaları ayrıca ilk defa ihraç edilen menkul kıymetlerin geniş halk kitlelerine dağılımını sağlamak yanında, danışmanlık görevini de yürütülürler. Kalkınma ve yatırım bankaları görüldüğü gibi fon yaratma özelliğinde olmayıp, sadece bu fonlara yön verme ve kullanımına şekil verme işlerini yaparlar.

Kredi ve kefalet kooperatifleri daha çok kısa vadeli kredi kullandırma biçiminde hizmet sunmaktadırlar. Geniş kitlelere yayılmış bireysel tasarrufları toplamının bir aracı da sigorta şirketleridir.

1.2.2.2 Yarı Finansal Kuruluşlar

Bu kuruluşlar;

- a) Sosyal güvenlik kuruluşları ile
- b) Banka ve sigorta şirketlerinin (özel emeklilik sandıkları) sandıklarıdır.

Çeşitli sosyal grupların özelliklerine uygun olarak kurulup geliştirilen bu tür kuruluşlar zorunlu tasarruf kuruluşları niteliğindedir³. Üyelerine çeşitli şekillerde hizmet veren bu kuruluşlar topladıkları primleri yine üyelerine dağıttıklarından hizmetleri finansal piyasa niteliği taşımaz. Bu nedenle yarı finansal kurum olarak adlandırılırlar.

1.2.2.3 Hizmet Gören Kuruluşlar

Hizmet gören kuruluşlar şunlardır;

- a) Menkul kıymetler borsaları ve
- b) Finansal aracı kuruluşlardır.

Finansal piyasada faaliyet gösteren bir kısım kuruluşlar da, fon arz edenlerle fon talep edenler arasında hizmet gören kuruluşlardır. Bu kuruluşlar doğrudan doğruya fonları kendi nam ve hesaplarına kullanmayıp, aracılık faaliyeti görürler. Burada anlatılacak olan aracı kuruluşlara finansal piyasalar bölümünde detaylı olarak yer verileceğinden dolayı sadece aracıları söyleyerek geçilecektir. Finans piyasasında hizmet gösteren aracılar;

- a) Aracı kurumlar,
- b) Menkul kıymet yatırım ortaklıkları,
- c) Menkul kıymet yatırım fonları ve
- d) Diğer Sermaye Piyasası Kurumları'ndan oluşmaktadır.

1.3 MALİ PİYASALAR

Fon arz ve talebinin, finansal araçlar vasıtasıyla, çeşitli finansal araçlar sayesinde karşılaştığı ortam **mali piyasalardır**. Mali piyasalar çeşitli kriterlere göre sınıflandırılabilirler. Genellikle teorik ve mekandan soyutlanmış bir kavram olan piyasa, bir ülkenin sınırları içinde ve o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa iç piyasa; işlemler ülke sınırlarını aşıyorsa uluslararası piyasa olarak adlandırılır. Ancak biz sadece konumuzla ilgili olarak mali piyasaları ve bunun alt bölümü olarak da para ve sermaye piyasalarını inceleyeceğiz.

1.3.1 MALİ PİYASA

Fon arz edenlerle fon talep edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kuruluşlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya mali piyasa denir⁴. Anlaşıldığı gibi mali piyasa, para ve sermaye piyasalarını da içine alan bir kavramdır.

³ Aksoy., a.g.e., s. 98

⁴ İMKB Yayını, Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul , Şubat 1993, s. 1

Tanımdan da anlaşılacağı gibi çok geniş bir kapsama sahip olan mali piyasa, bir kısmı, ekonomide fon akımı ve finansal aracılık kısmında da anlatılan beş unsurdan meydana gelir. Para ve sermaye piyasalarını da içine alan mali piyasayı oluşturan beş unsur şunlardır;

- a) Tasarruf sahipleri (fon arz edenler),
- b) Yatırımcılar (fon talep edenler),
- c) Yatırım ve finansman araçları,
- d) Yardımcı kuruluşlar,
- e) Hukuki ve idari düzen.

Bu unsurlardan tasarruf sahipleri, mali piyasaların en önemli ögesidir. Tasarruf sahiplerinin sundukları fonlar kamu ve özel kesim fonları olmakla beraber, karşımıza daha çok özel kesimden gelen fonlar çıkmaktadır. Hanehalkları, gelirlerinin tüketemedikleri kısımlarını piyasaya sunarak piyasada söz sahibi olurlar.

Yatırımcılar, ellerindeki projeleri gerçekleştirebilmek için, ek kaynak temin etmek durumundadırlar. Tasarruf sahiplerinin arz ettiği fonlardan faydalanan yatırımcılar kamu ve özel kesimden gelebilirler.

Satınalma gücünü tasarruf sahiplerinden yatırımcı ve tüketicilere aktarmayı sağlayan yatırım ve finansman araçlarının başında para gelmektedir. Diğer araçlar mevduat, kredi, sosyal güvenlik fonları, kooperatiflerin kaynakları, tahvil, hisse senedi, ipotekli borç ve irat senedi, gelir ortaklığı senedi ve kamu hisse senedi şeklinde sıralanabilir.

Yardımcı kuruluşlar fonların tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlarlar. Bu kuruluşların sayıları ülkeden ülkeye değişmekle beraber, başta bankalar olmak üzere aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri ve kooperatifler bu araçlar arasında sayılabilir.

Mali piyasanın düzenli işlemesi için gerekli olan hukuki ve idari düzen, mali kurum ve araçları tanımlar ve bunların uyumlu şekilde çalışmasını sağlar.

Birbiriyle sürekli iletişim içinde olan bu unsurlar, organik bir bütünlük arz ederler. Mali piyasa, vade yönünden ikiye ayrılır. Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa para piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar ise sermaye piyasası olarak adlandırılırlar.

1.3.1.1 Para Piyasası

Mali piyasa konusunda da anlatıldığı gibi kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa para piyasası olarak adlandırılır. Kısa vade olarak kabul edilen dönem 1 yılı aşamaz. Bu piyasada vade kısa olduğundan sağlanan fonlar, kısa vadeli ihtiyaçlarda ve daha çok işletmelerin dönen varlıkların finansmanında kullanılır. Bu piyasayı cazip kılan bir unsur olan faiz oranları, uzun vadeli piyasalara göre daha

düşüktür. Bu genel bir kural olmakla beraber, ülkemizde para piyasasındaki faiz hadlerinin sermaye piyasasına göre daha yüksek olduğu da olmuştur. Para piyasasının araçlarını kambiyo senetleri, daha somut şekilde ticari senetler oluştururken, açık krediler de bu piyasada geçerli sayılırlar⁵. Para piyasasının kaynaklarını ise tasarruf sahiplerinin birikimleri ve çeşitli mevduat oluşturmaktadır.

Para piyasasını kendi içinde ayırmak mümkündür. Örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak yapılan ayrım, işletmelerin nakit ihtiyaçlarını çoğunlukla bankalardan karşıladıklarını düşünürsek, örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Örgütlenmemiş para piyasası bankalar sistemi dışında kalan kişi ve kuruluşlardır. Örgütlenmiş para piyasası belirli bir düzen içinde çalışırken, örgütlenmemiş para piyasası bazen yasal düzenin dışında kalabilir. Para piyasasının yeteri kadar gelişmediği ülkelerde görülen örgütlenmemiş para piyasalarının en tipik örneği tefecilerdir. Bu piyasanın önemli özelliklerinden birisi de faiz hadlerinin örgütlenmiş para piyasasına göre daha yüksek olmasıdır.

Para piyasası çoğu kez iç kaynaklarla beslenir. Sorunlar doğurmasına karşın, dış kaynaklarla da beslendiği görülmüştür. Türkiye'de DÇM diye adlandırılan döviz çevrilebilir mevduat para piyasasının bir başka örneği olarak gösterilebilir.

1.3.1.2 Sermaye Piyasası

Sermaye Piyasası'nın çeşitli yönlerini ve Para Piyasası ile olan ilişkisini de bu bölümde detaylı olarak inceleyeceğiz.

1.3.1.2.1 Sermaye Piyasası'nın Özellikleri

Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olan sermaye piyasası, daha dar ve teknik bir nitelik taşıdığından mali piyasa kavramı içinde yer alır. En az 1 yıl vadeli işlemlerin yapıldığı piyasada sağlanan fonlar, işletmelerin duran varlıklarının finansmanında kullanılır. Sermaye piyasasında kısa vadeli piyasalara göre daha yüksek faiz hadleriyle çalışılır. Sermaye piyasasında vadenin uzun olması riski de o ölçüde artırmaktadır. Faiz hadlerinin yüksek olmasının sebebi de budur.

Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının da kaynaklarını tasarruf sahiplerinin birikimleri ve bankalardaki çeşitli tasarruf hesapları oluşturur⁶. İki piyasa arasında kullanılan araçlarda farklılık vardır. Para piyasasının en önemli aracı nakit para olurken, sermaye piyasasında en önemli ve yaygın araçlar hisse senetleri ve tahvillerdir.

Fon ihtiyacı duyanlar, kendilerine her bakımdan en uygun yatırım aracını, dolayısıyla piyasayı seçerken, fon arz edenler kendi yatırım amaçlarına uygun yatırım yapacaklarından dolayı, akıma bağlı olarak her iki piyasadaki verimlilik ve maliyetler birbirini etkileyerek denge oluştururlar.

Ekonomik olayların kısa vadede piyasayı etkileme gücü daha fazla olduğundan, para piyasasına daha çabuk yansır. Sermaye piyasası ise önce bu olaylardan etkilenir ve daha sonra duruma kendini ayarlar.

⁵ İMKB Yayını, a.g.e., s.1

⁶ İMKB Yayını, a.g.e., s.2

1.3.1.2.2 Sermaye Piyasası'nın Çeşitleri

Sermaye Piyasası, yatırım araçlarının türüne göre ayrılabilirdiği gibi birincil ve ikincil piyasa olarak da adlandırılabilir. Yatırım araçlarının türüne göre yapılan ayrımnda hisse senedi piyasası ve tahvil piyasası yer alır ⁷. Hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetleri ihraç eden şirketler ile alıcıların karşılaştığı piyasa birincil piyasadır. Anlaşıldığı gibi menkul kıymetler birincil piyasada ilk kez halka arz edilmektedir. Halka arzda aracı kuruluş olması, yapılan işlemlerin birincil piyasa işlemleri olmasına engel değildir. İkincil piyasa ise, birincil piyasada ihraç edilmiş menkul kıymetlerin, tekrar paraya çevrilmesi gerektiğinde yapılan işlemlerin piyasasıdır. İhraç edilen hisse senetlerini hiçbir zaman, tahvilleri ise, vadesinden önce ihraççı kuruluşa geri verme imkanının olmaması, ikincil piyasaları oluşturmuştur. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin paraya çevrilmesi ile likidite artışı sayesinde birincil piyasaya kaynak durumundadır. Daha çok sermaye piyasası bilinciyle çalışan birincil piyasada, uzun vadeli fonların tasarruf sahiplerinden işletmelere geçişi sağlanır. Birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi ihraçları ile işletmelere sermaye girer. İkincil piyasada ise, sürekli olarak el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların işletmelerle bir ilgisi yoktur.

İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış şekli menkul kıymet borsalarıdır. Az gelişmiş piyasaların olduğu ülkelerde over the counter denilen (tezgah üstü) borsa dışı piyasalar vardır⁸. Yasal düzenlemeden yoksun, yardımcı kuruluşları eksik ve araçlar bakımından çeşitlenmemiş, aynı zamanda ekonomiye yeterli katkıda bulunamayan sermaye piyasası, örgütlenmemiş sermaye piyasası sayılır. Ülkemizde ayak borsası diye adlandırılan sokak borsası, örgütlenmemiş sermaye piyasasına örnek gösterilebilir.

Sermaye piyasalarının sahip olduğu ve olması gereken bazı ilkeler mevcuttur. Sermaye piyasalarının belli bir düzen içinde çalışmasını sağlayan bu ilkelerin başında, güven unsuru yer alır. İhraç edilen menkul kıymetlerin ihraççı ve satın alan kişiler arasında ortaklık ve alacaklılık ilişkisi doğuruyor olması, böyle bir ilişkinin güven içinde yürütülmesini gerektirir. Aksi takdirde hiç bir kişi ve kuruluş ihraç edilen bu menkul kıymetleri almak istemez. Sermaye piyasasında ikinci ilke açıklıktır. Güvenin sağlanabilmesi için gerekli olan açıklık ilkesi iki şekilde karşımıza çıkar. Birincisi tasarruf sahipleri ile yatırımcıların bu piyasada işlem gören araçlar hakkında yeterli bilgiye sahip olmasıdır. İkinci ise, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlar ile bunların alım satımına aracılık eden yardımcı kuruluşlar arasındaki işlemlerin açık ve dürüst olmasıdır. Üçüncü ilke ise sağlam finansman kaynağıdır. Elde edilen birikimlerin zamanında ve akılcı bir şekilde yatırımlara dönüştürülmesi ile sermaye birikiminin artması ve hızlanması sağlanır. Sürecin bu şekilde devamı tüketim eğilimini azaltıp, tasarruf eğilimini artırırken, ekonomide de kalkınmayı hızlandırır.

1.3.1.3 Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler

Belli başlı nitelikleri ve özellikleri anlatılmaya çalışılan iki piyasa arasında gerçekte bu kadar kesin sınırlar çizmek ve ayırmak mümkün değildir. Uygulamada birbirleri ile yakın ilişki içinde olmaları nedeniyle böylesine kesin bir ayırım doğru

⁷ İMKB Yayını, a.g.e., s.3

⁸ İMKB Yayını, a.g.e., s.3

değildir. Her iki piyasanın uygulamada nasıl bir ilişki içinde olduklarını beş başlık altında toplayabiliriz⁹.

- a) Geniş anlamdaki sermaye piyasası kavramına para piyasası da dahil olmaktadır. Gerek kredi arzı gerekse kredi talebi, sermaye piyasasından para piyasasına kayabileceği gibi, para piyasasından sermaye piyasasına da kolaylıkla kayabilmektedir. Faiz hadleri iki piyasa arasında fon akımını ayarlayan bir düzenleyici olmaktadır.
- b) Fon arz edenler, kendi yatırım politikalarına ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak ellerindeki fonları her iki piyasaya da yatırabilirler. Fon talep edenler için de aynı durum söz konusudur. Fon arz edenler ve talep edenler bu piyasalardan birine veya ikisine birden yatırım yapabilirler.
- c) Piyasada mevcut olan fonlar iki piyasa arasında serbestçe dolaşabilir. Örneğin devlet, vadesi gelen kısa vadeli hazine bonolarını uzun vadeli tahvillerle değiştirmek suretiyle ödeyebilir. Veya bir banka, müşterisinin geri ödediği kısa vadeli krediyi, ipotek karşılığı, uzun vadeli olarak bir başka müşterisine verebilir.
- d) Aracı kurumlar ve bankalar her iki piyasada da işlem yapabilir ve aynı etkinlikte çalışabilirler.
- e) Piyasalarda faiz hadlerinin değişik olması, fonların düşük faiz haddinden yüksek olan faiz haddine kaymasına neden olur. Piyasalardan birinde ortaya çıkan faiz oranı artışı diğerini de etkiler.

Birbiri ile ilişkili olmalarının yanında iki piyasanın da birbirlerinden ayrıldığı noktalar vardır. Bunlar¹⁰;

- a) Para piyasasına geçici ve mevsimlik nakit sıkıntısının giderilmesi için, sermaye piyasasına ise genellikle sabit yatırımlar ve devamlı işletme sermayesinin finansmanı için başvurulur.
- b) Para piyasasında kaynaklar, vadeli ve vadesiz mevduatlar, sermaye piyasasında ise, devamlılık arz eden tasarruflardır.
- c) Para piyasası araçları ticari senetler, sermaye piyasası araçları ise, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerdir.
- d) Para piyasasında vade kısa olduğundan risk ve dolayısıyla faiz oranı düşüktür. Sermaye piyasasında ise vade uzun olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir.

⁹ İMKB Yayını, a.g.e., s.3

¹⁰ Muharrem Karslı, Sermaye Piyasası BORSA Menkul Kıymetler, 3.b, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 1989, s.18.

1.4 SERMAYE PİYASALARI VE İMKB

Sermayenin tabana yayılmasında önemli bir işleve sahip olan borsalar gelişmiş ülkelerde birden fazla sayıda olabilmektedir. Ancak yeni gelişmekte olduğumuzdan dolayı henüz tek olan borsamız, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'dır. Merkezi İstanbul olan bu kurumu çeşitli yönleri ile incelemekte konumuz açısından fayda vardır.

1.4.1 TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI VE GELİŞMESİ

Türkiye'de Sermaye piyasasının gelişmesini üç dönem halinde incelemek, dönemsel özelliklerin borsayı ne şekilde etkilediğini göstermek açısından yararlıdır. Buna göre ülkemizde sermaye piyasası ile ilgili olarak iki dönemden bahsetmek gerekmektedir. Bunlardan ilki Osmanlı dönemidir.

1.4.1.1 Osmanlı Dönemi

Osmanlı İmparatorluğu'nda ilk borsa hareketinin başlangıcı 19.yüzyılın ikinci yarısına rastlar. 1938 Balta Limanı Ticaret anlaşması ile Tanzimat Harekatı, Islahat Fermanı gibi reformların başlattığı Batı'ya açılma süreci, savaşlar, yeni tüketim alışkanlıkları, mali bunalımlar, iç ve dış istikrazlar dolayısıyla çıkarılan devlet tahvillerinin bir sermaye piyasası oluşmasına katkıları, bankerlerin teşkilatlanması, bazı ileri gelen devlet adamlarının, devleti içine düştüğü mali çıkmazdan kurtarmak için çare olarak, Batılılaşma ve Batı modeli mali kurumlar organize etme fikrini desteklemeleri sonunda borsa kurulmuştur ¹¹.

Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi sonrasında ortaya çıkan anonim şirketlerin halka açılmalarıyla, Osmanlı İmparatorluğu sınırları içinde yaşayan yabancı tacir ve azınlıkların bu şirketlerin tahvil ve hisse senetleriyle ilgileniyor olmaları, Tanzimat sonrası Türklerin de bu konuya ilgi duymalarını sağlamıştır. Ancak Osmanlı toplumunda borsanın faaliyetini geliştirecek olan koşullar yeterli değildi. Şirket sayısı çok sınırlı olup, onların tamamı da yabancı sermayeli şirketlerdi. Sermaye birikimi olmadığı ve menkul kıymet yatırımının pek tanınmadığı bir ortamda, çıkarılan devlet tahvillerinin de önemli bir kısmı yurtdışında plase edilebiliyordu.

Yine toplumun bir niteliğiyle ilgili olarak, Galata Borsası'nın diğer borsalardan değişik bir karakteri vardı. Borsa faaliyetlerine "yatırımcı" türü müşterilerin katkısı zayıftı. Borsa, daha ziyade Konsolide ticareti yapılan bir "spekülatör" borsası durumunda idi.

Birinci Dünya Savaşı ve Kuruluş Savaşı piyasayı etkilemekle beraber Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası'nın Ankara'ya taşınması bu ilk sermaye piyasamızın sonu olmuştur.

1.4.1.2 Cumhuriyet Dönemi

1960'lı yıllar ekonomi, sermaye piyasası ve borsa açısından değişik bir karakter taşır. Bu dönemin ilk yarısı içinde Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuş ve Türkiye'de

¹¹ Azmi Fertekligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, İstanbul, İMKB Yayını, 1993, s.19

ilk defa planlı ekonomiye geçilmiştir. Dönem içinde meydana gelen gelişmeleri ayrı ayrı gözden geçirelim.

a) Ekonomide Planlı Dönem: Ekonomik politikaların, 1950'lerin tutarsız yönetimine bir tepki olarak, hazırlanacak bir plana bağlanması fikri, 1960 askeri müdahalesinden sonra kabul edilen 1961 Anayasası'nda yer almış ve DPT kurularak, 1962-1967 yıllarını kapsayan Birinci Beş yıllık Plan hazırlanmıştır. Sanayileşme sürecinin esas alındığı bu plan, karma ekonomi düzeni içinde, gayri safi milli hasılanın her yıl %7 artmasını, tüketimin sınırlandırılmasını, ekonominin finansmanının esas itibarıyla geliştirilecek iç kaynaklardan sağlanmasını, fakat 15 yıl süreyle dış yardımlardan da faydalanılmasını, ihracatın artırılmasını ve çeşitlendirilmesini, nisbi bir fiyat istikrarı sağlanmasını, gelir dağılımında sosyal adaletin gözetilmesini öngörüyordu. Bu ilkelere göre yapılan düzenleme ve uygulamalar sonucu, dönemin sonunda sermaye biriminin milli hasılaya oranı yükselmiş, ekonomide, geçmiş dönemlerden gelen çarpıklıklarda önemli düzenlemeler olmuştur.

Planda, halkın küçük tasarruflarının kalkınmanın finansmanına yöneltilerek değerlendirilmesi bir madde olarak yer almış, uygulamalarla yaratılan ortam da tasarrufları özendirici olmuştur¹².

b) Kamu Kesiminde Yeni Finansman Araçları İhracı: 1960 döneminin başında bütçe ihtiyaçlarının vergi dışı yollarla finansmanı için, özellikleri dolayısıyla üzerinde durulması gereken Hürriyet İstikrazı Tahvilleri ve Tasarruf Bonoları piyasaya çıkarılmıştır. Tasarruf bonoları tamamen, Hürriyet tahvilleri ise kısmen mecburi tasarruf mahiyetinde olduğu için, kısa zaman sonra bunları alanlar paraya çevirme imkanı aramaya başladılar. Piyasadaki bazı işbilir kişiler de bunları faiz oranlarına ve vadelerine göre kırarak satın aldılar. Zamanla ara simsarlar da türedi ve bu iş arzuhalcilere kadar indi. Alıcılar, üstüne belli bir kar koyarak bunları parasını değerlendirmek isteyenlere sattılar. Böylece ilk defa ikinci el menkul kıymetler piyasası doğmuş oldu. Bu piyasanın doğuşunun asıl önemli nedeni, birinci el olarak devletçe çıkarılan tasarruf bonolarının faiz oranlarının cari piyasa faizinin çok altında oluşu idi.

Tasarruf bonoları 1980'lerde tamamen piyasadan çekildi. Fakat menkul kıymetler piyasası artık kurulmuştu. Başlangıçta halka açık olarak kurulan ya da sonradan halka açılan şirketler başarı kazanıp, güçlendikçe bunların hisse senetleri piyasada aynı esnaf tarafından alınıp satılmaya başlandı.

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesinde tasarruf bonoları, yatırım holdingleri, işçi ve hemşehri şirketleri, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın çalışmaları başlıca kilometre taşlarını teşkil eder. Bunlara 1979-82 yıllarına damgasını vuran bankerler olayını da eklemek gerekir.

Borsa olayı, hatta sermaye piyasası olayı olarak değerlendirmenin yanlış olacağı banker olayları, tamamen para piyasasının olayıdır. Ancak çeşitli şekillerde borsa ve sermaye piyasasını etkilemiştir. O dönemde hiper enflasyon ve henüz sermaye piyasası kanununun olmaması nedeniyle ortaya çıkan bankerler, piyasanın çok üzerinde faiz vererek, halkın elindeki paralarını toplamaya başladılar. Finansman sıkıntısı çeken işletmelerin çıkarmış oldukları tahvilleri çok ucuza alıp, yüksek faizlerle halka sattılar.

¹² Fertekligil, a.g.e., s.20

Herhangi bir denetime tabi olmadan uzun müddet çalışan bankerlerin sayısı gün geçtikçe artıyordu. 11.09.1981 yılında Ödünç Para Verme İşleri hakkında 2520 sayılı kanunun yayınlanmasıyla faaliyet gösteren bankerlerin Maliye Bakanlığı'na başvuruları gerekiyordu¹³. Maliye Bakanlığı, sözü edilen kanun uyarınca yayınladığı tebliğlerle birçok sınırlama ortaya koydu ve bankerlerin durumunu incelemeye aldı. Bunun üzerine kısa sürede iflas ve tasfiyeler başladı.

Bu durum, parasını bankere kaptıran yatırımcıları mali piyasada faaliyet gösteren her çeşit aracı kurumdan soğuttu ve sermaye piyasasının gelişmesini geciktirdi.

1.4.2 Sermaye Piyasası'nın Önemi ve Ekonomideki Yeri

Sermaye Piyasası ülke ekonomisi açısından, tek başına fayda getirmeyen küçük birikimlerin, toplanarak yatırımlara dönüşmesini sağlar. Bu piyasanın önemini ve gerekliliğini ülke, işletmeler ve yatırımcılar açısından ayrı ayrı ele almakta fayda vardır. Sermaye piyasaları, az gelişmiş ülkelerde, tasarrufların artmasını temin etmenin yanında, genel olarak düşünülürse, ülkenin ekonomik durumunu yansıtmaları bakımından da önemlidir. İşletmeler açısından değerlendirildiğinde, birincil piyasa işlemleri sayesinde işletmelere uzun vadeli taze para girişi olmaktadır. Çeşitli yatırımların finansmanında kullanılan bu paralar, işletmenin sermayesi durumundadır. Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerine bağlı olarak 06.07.1993 tarihinde çıkarılan tebliğde yer alan Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları da işletmelerin uzun vadeli fon teminine imkan tanır. Risk sermayesi yatırımı, Türkiye'de kurulmuş olan, yüksek gelişme potansiyeli taşısalar da ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli kaynak aktarım biçimidir¹⁴. Sermaye piyasasında yatırım yapanların genellikle küçük yatırımcılar olduklarını düşünürsek bu kişiler ellerindeki birikimlerini ikincil piyasada değerlendirerek kendileri için ek bir gelir elde ederken, ülke ekonomisine de katkıda bulunurlar. Ek gelir elde etmenin yanında, kişisel olarak yatırım yapmaya imkanı olmaması durumunda sermaye piyasası araçları, riskin de minimuma indirilmesi yoluyla küçük yatırımcıya fayda sağlar. Ülkemizde enflasyonun yüksekliğini de düşünürsek, birikimlerin, bu enflasyon karşısında erimesini de sermaye piyasası araçlarını kullanarak engelleyebiliriz. Bunu da ancak hisse senetleri sağlar. Hisse senetlerinin elde tutulduğu sürece sağlayacağı getiriler de vardır. Hisse senetlerinin çeşitli getirileri 2.bölümde daha detaylı olarak anlatılacaktır.

Menkul kıymet borsalarının sağladığı faydaları ve temel işlevlerini yedi başlık altında toplayabiliriz:

a) Likidite sağlama işlevi: Borsalar, küçük yatırımcıların ellerindeki menkul kıymetleri en kolay ve en az riskle paraya çevirebildikleri yerlerdir. İkincil piyasada elde edilen kazançlar, birincil piyasanın talebini artırdığından, ortada dolaşan paranın miktarı artar. Ekonomide üretken yatırımların artırılması için yeterli kaynağın mevcut olmadığı durumlarda yabancı kaynaklara ihtiyaç doğabilir. Bu nedenledir ki, ülkelerin özellikle ülke içi tasarruflarını arttırmaları gereklidir. Nasıl ki bankalara yatırılan vadesiz hesaplardan belli bir dönem sonra birikim elde ediliyor ve bu fon, yatırıma

¹³ Fertekligil, a.g.e., s.24

¹⁴ R.G., No.21629 (Mük.), T.No:21

dönüştürülebiliyorsa, menkul kıymet borsalarında dolaşan paralar da bir dönem sonra birincil piyasaya sağladığı katkıdan dolayı yatırımları artırır.

b) Piyasada tek fiyat oluşturma işlevi: Tam rekabet ortamlarında oluşan fiyatların her kesim için daha optimal olduğu muhakkaktır. Alıcı ve satıcıların tek fiyat oluşturmaları, ancak borsalar aracılığıyla sağlanır. Çeşitli şekillerde ilan edilen fiyatlar, herkes tarafından aynı anda görülebildiğinden, küçük tasarruf sahibinin ve sermaye sahibinin aldatılmasını önler.

c) Güvence işlevi: Borsalarda işlem gören şirketlerin, kotasyon şartlarının olması ve borsada şirket hisse senetlerinin işlem gördüğü sürece kontrol altında tutulması yatırımcıyı güvence altına alır. Spekülatörlerin kötü niyetli davranışlarını engelleyecek olan önlemler, sermaye piyasası kanununda yeni adıyla içerden öğrenenlerin ticareti denilen olaylara karşı ve beraberinde bir çok tedbir borsa yönetimi tarafından alınır. Yatırımcı bu güvence altında işlem yapar.

d) Ekonomide barometre işlevi: Borsada işlem gören şirketlerin değerleri günü gününe yayınlanır. Fiyatları, ekonomi ve siyasetteki değişimler etkilemekle beraber, temelde şirketin mali yapısı, başarısı ve karlılığı daha önemlidir. Tüm bu etkenler ışığında oluşan fiyatlardaki değişimler, kuşkusuz ki ülkenin ekonomik yapısının gidişatı bakımından önemli bir göstergedir. Ayrıca borsadaki gidişata bakarak gelecek için tahmin yapmak da mümkündür¹⁵.

e) Sermayeye hareketlilik sağlama işlevi: Ekonomide bir sektör veya sektördeki bazı şirketler diğerlerine göre daha çabuk bir gelişme elde ederse sermayenin büyük kısmı burada toplanır.

f) Mülkiyeti tabana yayma işlevi: Borsalar, kaynak ihtiyacı olan işletmelere yardımcı olduğu gibi, küçük yatırımcıya da yardımcı olmaktadır. Hisselerin küçük yatırımcılarında alabileceği değerlerde olması, geniş halk kitlelerini davet eder. Küçük ve orta gelir grubunun da güçlenmesinde borsaların rolü büyüktür.

g) Ekonomiye kaynak yaratmadaki işlevi: Mali piyasalar geliştikçe, bu piyasada işlem gören menkul kıymetlerin çeşitleri ve kurumları da artar. Yatırım bankaları türündeki bu aracı kurumlar yatırımcıların her ihtiyacına cevap verebilecek düzeye gelir.

Bu kurumların arasında piyasada oluşan fiyatları düzenleyen marketmaker denilen kendi nam ve hesabına alım satım yapan kurumlar da yer alır. Mali piyasada fiyatlarda aşırı dalgalanmayı ve düzensizliği önleyici bu kurumlara ihtiyaç vardır. Herhangi bir menkul kıymeti sürekli olarak satın almaya hazır birinin olması, sözü edilen menkul kıymetin likiditesini artırır. Alım satım emirlerinin, sayı ve hacim bakımından gelişmesi ve zamanlama probleminin de ortadan kalkmaya başlamasıyla, bu kurumlara olan ihtiyaç da giderek azalır. Alıcıların ve satıcıların alış ve satış emirleri aynı zaman döneminde merkezi bir sistemde karşılaştırıldığı takdirde, işlemlerin çok hızlı bir şekilde cereyan etmesi, işlemler hakkında bilgi edinilmesi ve işlem maliyetlerinin asgariye indirilmesi mümkün hale gelebilir. İşte burada menkul kıymet borsaları mali piyasanın bir düzeni olarak ortaya çıkmaktadır. Mali piyasalara güven

¹⁵ Karslı, a.g.e., s. 156

artıkça merkezi piyasaya, yani borsaya yatırımcıların katılımı çoğalmakta ve bu şekilde piyasanın temeli genişleyip güçlenmektedir¹⁶.

Tasarrufların artması ve en verimli yatırım alanlarında kullanılabilmesi şeklinde ortaya çıkan kaynak sorununun çözümlenebilmesi için etkin bir mali piyasaya ihtiyaç vardır.

1.4.3 SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la değişik şekline göre faaliyette bulunabilecek "Sermaye Piyasası Kurumları" şunlardır;

- a) Aracı Kurumlar,
- b) Yatırım Ortaklıkları,
- c) Yatırım Fonları ve
- d) Sermaye Piyasası'nda Faaliyet Göstermesine İzin Verilen Diğer Kurumlar

Halka açık şirketler, Sermaye Piyasası Kanunu'nda "Hisse senetleri halka arz edilen" şirketler olarak yer alır. Ancak hisse senedi dışında tahvil ve benzeri menkul değerlerini halka arz eden bir şirket de bu kanun kapsamında yer alır.

Halka açık olsun veya olmasın, menkul kıymetlerini halka arz eden şirketler Anonim Ortaklıktır. Sermaye Piyasası'nı dolayısıyla menkul kıymetler piyasasını Anonim Şirketler ayakta tutmaktadır. Hisse senedi satışının, şirketlerin halka açılmasını sağlıyor olmasından dolayı, menkul kıymet piyasası içinde anonim ortaklıkların ayrı bir yeri vardır. Bu nedenledir ki sermaye piyasasıyla, menkul kıymetlerle ilgili olarak Anonim Şirketlerin yapısını ve piyasaya olan etkilerini bilmek gerekir.

1.4.3.1 Anonim Ortaklıklar

Türk Ticaret Kanunu kapsamında yer alan Anonim Şirketler, Sermaye Piyasası Kanunu'nda "Pay sahibi sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükmüne tabi olurlar" hükmüyle belirtilmişlerdir¹⁷.

Ülkemizde menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklıkların sayısı gün geçtikçe artmaktadır. 1986 sonu itibarıyla hisse senetleri borsada işlem gören şirket sayısı 80 iken, 1992 sene sonu itibarıyla bu rakam 145'e yükselmiştir. Buna karşın, 1986 yılı sonu itibarıyla hisse senetleri borsa kotunda olan şirket sayısı 350 iken, 1992 sene sonu itibarıyla bu rakam 1238'e ulaşmıştır¹⁸. Genellikle, kapalı aile şirketi olan bu şirketler, finansman açısından zayıf şirketlerdir. Halka açılma yoluyla mali bünyelerini güçlendirme ve yeni yatırımlara gitme imkanına kavuşan bu şirketler, kuşkusuz ki ülke ekonomisine de olumlu katkılarda bulunmaktadır.

¹⁶ Karşlı, a.g.e., s.156

¹⁷ 2499 sayılı SPK., Md.11

¹⁸ İMKB Kot Listesi., Mayıs 1993

Halka açık anonim şirketler, halka açıklıkları oranında sermaye piyasasına katkıda bulunurlar. Bir şirketin sermayesinin büyük bir kısmı tek bir kişinin elinde, küçük bir bölümü ise en az 99 kişinin elinde ise, bu şirketin halka açık olmasının veya olmamasının sermaye piyasası ve ülke ekonomisi açısından pek bir önemi yoktur. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, bazılarının savunduğu gibi sermayenin %51'lik bir oranının halkın elinde olması, şirket yönetimi açısından karmaşa yaratabilir. Halka açıklık oranının %51 olmamasının gerekliliği, biraz da, zaten halka açılmak istemeyen şirketleri halka açılmaya özendirir.

Halka açıklığın beklenen sonucu verebilmesi için, halka açık şirketlerin de bir takım sorumlulukları yerine getirmeleri gerekmektedir. Yatırımcı da ancak bu durumda şirket hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih eder. Sermaye Piyasası Kanunu halka açılmak isteyen ve açılmış bulunan şirketler için bir dizi şart öne sürmektedir. Bu şartlar, şirket hisse senetlerinin piyasada rağbet görmesini amaçlamanın yanı sıra, yatırımcıyı korumayı da amaçlamaktadır. Halka açık bir şirketin güvenilir, karlı ve gelecek bakımından sağlamlık arz ediyor olması gereklidir.

Ülkemizde, sermaye piyasasının daha da gelişmesi için, halka açılmayı kolaylaştırıcı bir takım önlemlerin alınması gereklidir.

1.4.3.2 Aracı Kurumlar

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 34.maddesi, aracı kurum ve bankaların faaliyet şartlarını gösterir. Bilindiği üzere, birer anonim şirket olan bankalar, sermaye piyasamızda önemli yer tutarlar. Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmeden önce bankalar, genel hukuk kurallarına göre sermaye piyasası işlemlerini yapmışlardır. Çoğu zaman bankaların sermaye piyasası bünyesinde yer alması rahatsızlık yaratmıştır. Ancak şu da vardır ki, bankalar, yatırımcı için her dönemde güven unsuru olmuştur. Bu nedenlerle bankalar, aracı kurumlar gibi düşünülüp, bu kavram içinde anlatılacaktır.

Ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu Madde 3'de Aracı Kuruluş'ları, "Aracı Kurumlar ve Bankaları ifade eder" şeklinde açıklamıştır.

Kanun, aracı kurumların kuruluş ve faaliyet şartlarını belirlemiştir. Bu kanuna göre kuruluş şartları şunlardır;

- a) Anonim Ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- e) Esas Sözleşmelerinin bu Kanun hükümlerine uygun olması,
- f) Kurucularının müflis olmadığının veya yüzkıztarıcı bir suçtan dolayı yükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması gerekir¹⁹.

¹⁹ 2499 sayılı SPK., Md. 33

Aracı Kurum ve bankaların faaliyet şartları ise şunlardır ²⁰:

Aracı Kurum ve bankaların, faaliyet izni alabilmeleri için, sermaye piyasası faaliyetlerinden,

- a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık (Birinci el piyasada),
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım-satımı (ikinci el piyasada) faaliyetlerinden en az birinde bulunmak üzere Kurul'a başvurmaları gerekmektedir. Aracı Kurum ve Bankalar, Kurulca belirlenecek esaslar dahilinde, izin almak şartıyla, diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilirler.

Aracı Kurumların kanunla bu şekilde denetleniyor olması, yatırımcı için bir güven unsurudur. Aracı Kurumların faaliyetleri ve denetimleri ile ilgili tüm konulara tebliğlerle açıklık getirilmiştir.

1.4.3.3 Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

Kanun'un 35. maddesine göre Yatırım Ortaklıklarının faaliyetlerinin kapsamı, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul ve diğer kıymetli madenlerdir. Ortaklık, portföyünü tek bir unsurdan oluşturabildiği gibi, karma bir portföy de oluşturabilir.

Tek başına bir şey yapamayacak olan küçük sermaye birikimlerine imkan tanıyan Yatırım Ortaklıkları, kayıtlı sermaye esasına göre birer anonim ortaklık olarak kurulurlar. Ortakların müşterek olarak yönettikleri portföyün mal varlığı, anonim şirketin genel mal varlığından farklı ve bağımsız değildir. Yatırım ortaklığını yatırım fonundan ayıran en önemli özellik de budur.

Yatırım ortaklıkları hiçbir zaman elinde hissesi bulunan şirketin yönetiminde söz sahibi değildir. Hisse senetlerinin temettü ve değer artışlarıyla yetinmek zorundadırlar.

Esas sözleşmelerinde asgari sınırlar belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin en az %25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil, Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları, A tipi ortaklık olarak adlandırılır²¹.

Yatırım ortaklıklarının başlıca işlevleri şunlardır²²:

- a) Ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak,
- b) Portföy çeşitlendirmesiyle yatırım riskini, faaliyet alanlarına ve ortaklıkların durumlarına göre en aza indirecek bir biçimde dağıtmak,
- c) Menkul Kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili olarak gerekli önlemleri almak,

²⁰ 2499 sayılı SPK., Md. 34

²¹ R.G., Sayı. 21301., s.32

²² R.G., Sayı. 21301., s.32

d) Portföyün değerini korumaya ve arttırmaya yönelik araştırmalar yapmak.

Yatırım ortaklıkları ülkemizde yeni yeni tanınmaya başlamıştır. Sayıları henüz üç tane olan yatırım ortaklıklarının etkin olabilmeleri için, piyasanın likiditesinin yüksek olması ve yatırım araçları sayısının fazla olması gerekmektedir. Yatırımcı açısından düşündüğümüzde ise, ortaklıkların hisse senetlerinin istendiği anda paraya çevrilebilme özelliğinin olması gerekmektedir.

1.4.3.4 Menkul Kıymet Yatırım Fonları

Yatırım fonu kurmak için Kurul'dan izin alınması zorunludur. Kanunen, yatırım fonu kurma yetkisi bankalara, sigorta şirketlerine, aracı kurumlara, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20 maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklardan, Kurul'un tebliğiyle belirleyeceği esaslara uyanlara tanınmıştır. Banka ve sigorta şirketlerinin yatırım fonu kurmak üzere Kurul'a başvurmaları halinde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşü alınır²³.

Fonun mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez²⁴. Fon kurucusu veya yöneticisinin iflası veya tasfiyesi halinde Kurul gerekli tedbirleri almaya yetkilidir.

Fon, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esalarına göre sermaye piyasası araçları ile ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır²⁵. Katılma belgesi, belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir²⁶. Yatırım fonları da yatırım ortaklıkları gibi, portföylerini tek bir unsurdan oluşturabilecekleri gibi, tümünü kullanarak da oluşturabilirler. Ortaklıklara benzeyen bir diğer yanı da A tipi fon olarak adlandırılabilmesi için, portföy değerinin en az %25'ini devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüs'leri dahil, Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış olmaları şartıdır. Fon, yukarıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacı dışında başka hiçbir işle uğraşamaz.

Kurucuların, kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, son altı aylık dönem itibariyle düzenledikleri bilançolarında yer alan ödenmiş sermaye, yedek akçeler, yeniden değerlendirme değer artış fonu, toplamından varsa zararların çıkarılmasıyla elde edilen tutarın on katını aşamaz²⁷.

Fon portföyüne, rayiç bedelin üzerinde alım ve rayiç bedelin altında satım yapılamaz. Rayiç bedel borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar için işlem gününde fon açısından alımda en düşük, satımda en yüksek fiyattır.

²³ 2499 sayılı SPK., Md. 38., s.69

²⁴ 2499 sayılı SPK., Md. 38., s.70

²⁵ R.G., Sayı 21301., s.40

²⁶ R.G., Sayı 21301., s.44

²⁷ R.G., Sayı 21301., s.42

Tüzel kişiliği olmayan yatırım fonları, küçük yatırımcıların birimlerinin profesyonel kişiler tarafından yönetilmesine, dolayısıyla riskin minimuma indirilmesine imkan tanır.

4.3.5 Sermaye Piyasasında Faaliyet Göstermesine İzin Verilen Diğer Kurumlar

Diğer sermaye piyasası kurumları, Kanun'un 39.maddesine göre şöyle tanımlanmaktadır: Sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ve bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlarla sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar; yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler ve ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran Kanun'un 13/A maddesinde belirtilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla teşkil edilen genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler merkezleridir.

1.4.4 SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye Piyasası araçlarından, Menkul Kıymetler Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde şu şekilde tanımlanmıştır: "Ortaklık veya alacaklılık sağlayan belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul'ca belirlenen kıymetli evraktır." Diğer sermaye piyasası araçları ise, "Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul'ca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır."

1.4.4.1 Hisse senetleri

Sermaye piyasasında işlem gören araçların içinde en önemlisi olan hisse senetleri, literatürde pay senedi veya sadece hisse olarak da kullanılır. Türk Ticaret Kanunu'nun hisse senetleri ile ilgili bölümlerinde hisse senedinin tanımı yapılmamış sadece nitelik ve özellikleri belirtilmiştir.

Geniş ve kapsamlı bir tanım yapmak gerekirse hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde, pay senedi çıkarabilen sermaye şirketlerinin kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir. Hisse senetlerinin en önemli özelliği sermaye piyasasında tedavül edebilmesidir.

Hisse senetlerinin hukuki ve iktisadi, özellik ve nitelikleri şunlardır²⁸.

a) Hisse senedi, şirket sermayesinin belirli bir kısmını temsil eder ve sahibine her türlü ortaklık haklarından faydalanma imkanı verir. Bu haklar;

- Şirket karından pay alma hakkı,
- Şirket yönetimine katılma hakkı,
- Oy Kullanma hakkı,

²⁸ İMKB Yayını., a.g.e., s.37

- Rüçhan hakkı,
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı.

b) Hisse senetleri şirkete finansman sağlayan kaynak niteliğindedir.

c) Hisse senetleri diğer menkul kıymetler gibi hakkı temsil eden belgelerdir. Bu belgelerin üçüncü şahıslara devri, üzerinde yazılı değer ve bağlı hakları da devir anlamına gelir. Yani hisse senedinde bağlı haklar, hisse senedi olmaksızın devredilemez.

d)   irket bakımından her hisse senedi bir hukuki birim oluşturur. Bu sebeple hukuken bölünmesi mümkün değildir. Bir hisse senedinin birden fazla sahibi varsa, bunlar şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler.

e) TTK 399/1 maddesi gereğince hisse senedi en az 500 lira değerinde olmalıdır.

f) Hisse senetlerinin içerik ve kapsamı TTK'nun 413. maddesinde tespit edilmiştir.

Hisse senetlerinin sahibine sağladığı en önemli haklardan biri yönetimde söz hakkına sahip olma yetkisi, diğeri de r   han hakkıdır. Rüçhan hakkı, sermaye arttırımında yeni sermayeden eldeki her bir hisseye karşılık arttırılan oranda nominal bedel veya nominal bedelin üzerinde primli fiyattan yeni hisse senedi alma hakkıdır.

Hisse senetlerinin getirileri incelendiğinde iki tür getirisi olduğu görülür.

- a) Temettü (dividant) geliri
- b) Zaman içinde hisse senedinin değerinde meydana gelen artış.

Hisse senetlerinde fiyat tanımlamaları     çeşittir.

a) Nominal Fiyat : Bir hisse senedinin nominal fiyatı, üzerinde yazılı fiyat olup, uygulamada en az 500 liradır.

b) İhraç Fiyatı : Hisse senedinin   irket tarafından satışa çıkarıldığı fiyattır. Nominal değeri ile aynı fiyattan satışa çıkarılabileceği gibi, borsa değeri yüksek olan bir   irket hissesi ise, nominal değerinin üzerinde de satılabilir.

c) Piyasa Fiyatı : Tamamen arz ve talebe göre oluşan alış satış fiyatıdır. Borsa mevcutsa borsa fiyatı ile eş anlamlıdır.

Hisse senedi değer tanımlamaları da beş başlık altında incelenebilir. Bunlar²⁹:

a) Net Aktif Değeri : Hisse senedinin belli bir faaliyet dönemi sonunda düzenlenen bilançosundaki net aktif tutarıdır.

²⁹ İMKB Yayını., a.g.e., s.40

b) Defter Değeri : Şirket özsermayesinin ödenmiş sermayeye göre hisse senedi adedine bölünmesi sonucu ortaya çıkan değerdir.

c) Tasfiye Değeri : Şirket varlığının belli bir süre içinde zorunlu satışı ile sağlanabilecek değerden tüm borçlar ödendikten sonra kalan miktarın, hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değerdir. Şirketin hisse senetlerinin piyasa değeri için tasfiye değerinin alt sınırı oluşturması tasfiye değerini önemli kılmaktadır. Bu takdirde hisse senetlerinin piyasa değeri, tasfiye değerinin altına düştüğünde, o işletmeyi likide etmek akılcı olacaktır.

d) Alternatif Gelir Değeri : Ortaklar tarafından oluşturulan sermayenin, şirket içinde şirket sermayesi olarak kullanılmayıp, başka bir yatırım alanında değerlendirilmiş olması halinde, hisse senetlerine yatırılan sermaye miktarı ile elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını açıklar. Alternatif gelir değeri belirlemesi ülkemizde, genellikle banka faizi ve devlet tahvili gelirleri ile karşılaştırarak yapılmaktadır.

e) İşleyen Teşebbüs Değeri : İşletmenin çalışır durumda devredilmesi halindeki değeri söz konusudur. Piyasa değerinde tasfiye değeri nasıl bir alt sınır oluşturuyor ise, işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturmaktadır.

Hisse senedi türleri,

- a) Hamiline ve nama yazılı hisse senetleri,
- b) Adi ve İmtiyazlı Hisse senetleri
- c) Kurucu ve İntifa hisse senetleri olarak üçe ayrılırken,

Hisse senedi türevleri de,

- a) Kar ve zarar ortaklığı belgeleri,
- b) Katılma intifa senetleri ve
- c) Oydan yoksun hisse senetlerinden oluşmaktadır.

Hisse senetlerinin ekonomik önem ve işlevleri şöyle sıralanabilir³⁰;

- a) Geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek hızlı bir kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.
- b) Üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin mülkiyetini geniş halk topluluklarına dağıtmak suretiyle iktisadi refahı geniş bir tabana yayarlar, daha dengeli bir gelir dağılımını sağlarlar.
- c) Halkı, ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanını tamamlarlar.

³⁰ İMKB Yayını., a.g.e., s.43

d) Hisse senetleri, halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, enflasyona karşı dayanıklı, enflasyonla birlikte değerlenen bir yatırım yoluyla sağlar, hem yatırım hem de gelirinin değerini enflasyona karşı korur.

e) Hisse senedi aracıyı ortadan kaldıran bir finansman aracıdır. Hisse senedi ihracı dışındaki yollarla sağlanan finansmanda bir aracılık maliyeti söz konusudur.

1.4.4.2 Tahviller

Kamu kuruluşları veya şirketlerin, halka borçlanarak sağlayacakları fonlar için seri halde çıkardıkları, eşit kıymette ve aynı ibareli, kanuni şekil ve şartlarına uygun olarak düzenlenen borç senetleri niteliğindeki tahviller on çeşittir.

- a) Devlet tahvilleri, Özel sektör tahvilleri,
- b) Primli tahviller, Başabaş tahviller,
- c) İkramiyeli Tahviller,
- d) Rüçhan haklı tahviller,
- e) Paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller,
- f) Vadeden önce itfa edilebilen tahviller,
- g) Garantili ve garantisiz tahviller,
- h) Sabit ve Değişken faizli tahviller,
- i) İndeksli tahviller,
- j) Nama ve hamiline yazılı tahviller,

Tahvillerin değerleri üç tanedir. Bunlar³¹;

a) Nominal Değer: Tahvilin üzerinde yazılı olan değerdir. Bu değer sabit olup hiç bir zaman değişmez. Vade sonunda tahvil hamilinin eline geçecek anaparayı gösterir.

b) İhraç Değeri: Primli olarak ihraç edilen ve/veya erken alanlara faiz oranı içinde indirim uygulanan tahvillerde, ihraç değeri= Nominal değer -(%5 kanuni indirim+erken satış primi) olur. Bu şekilde hesaplanan ihraç değeri satışın son günü yaklaştıkça nominal değere doğru yaklaşır ve son gün (nominal değer-%5) olur. Ertesi gün de faiz işlemeye başlar.

c) Piyasa Değeri: Tahvillerin piyasa değeri çeşitli faktörlere göre nominal değerden çok farklı olmamakla beraber, inip çıkabilir.

Tahvil türevleri şunlardır³²;

³¹ Karslı, a.g.e., s.262

- a) Kara İştirakle tahviller,
- b) Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahviller ve
- c) İpotekli Borç Senedi olmak üzere üç çeşittir.

1.4.4.3 Hisse Senedi ve Tahvil Arasındaki Farklar

Farklılıkları iki açıdan inceleyebiliriz³³;

a) Hukuki Açıdan Farklar

- Tahviller birer borç senedir ve tahvil sahibi tahvil ihraç eden şirketin uzun vadeli alacaklısıdır. Hisse senedi ise mülkiyet senedir ve belli bir ortaklığı temsil eder. Tahviller şirketler için yabancı kaynak durumunda olurken, hisse senetleri özkaynak durumundadır.
- Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip olamaz ve şirket yönetimine de katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt karından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra bilançoda kar görülürse hisse senedi sahiplerine temettü ödenir.
- Tahvilde kesin olan bir vade vardır. Bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer. Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibiyle şirket arasında sonsuz bir hukuki ilişki vardır.
- Tahvilin getirisi üzerinde yazılı olan faiz oranı ile belirlenmiş ve sabittir. Hisse senedinde ise, şirketin kar edip etmeyeceği gibi bir kesinlik olmadığından getiri belli değildir.
- Bir şirketin çıkarabileceği hisse senedi sayısı kesin bir kurala bağlı değilken, şirketlerin çıkarabilecekleri tahvil miktarı sınırlıdır.
- Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında ihraç edilebildiği halde, hisse senetleri itibari değerinin altında bir fiyatla satılamaz.
- Tahvil çıkaran şirket, tahvillerinin bedellerini tamamen tahsil etmedikçe ikinci tertip tahvil çıkaramazlar. Hisse senetlerinde ise, bir tertip hisse senedinden henüz ödenmemiş apeller kalsa bile, ikinci bir tertip hisse senedi ihraç edilebilir.
- Birer katılma payını ifade eden hisse senetlerini yalnız anonim şirketler çıkarabilirken, tahviller devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.
- Tahviller bir itfa planı dahilinde itfa edilebilirler. Hisse senetlerinde prensip itibariyle itfa söz konusu değildir.

b) Ekonomik Açıdan Farklar

³² İMKB Yayını, a.g.e., s.46

³³ İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı Sermaye Piyasası Ders Notları

- Tahvil ve hisse senedi arasındaki en önemli ekonomik farklılık risktir. Tahvil sahibi alacaklı konumunda olduğundan dolayı şirketin kar zarar riskine katılmaz. Tahvil sahibi için risk ancak, şirketin tahvil anapara ve faizini ödeyememesi durumunda söz konusudur. Şirketin iflası veya tasfiyesi sırasında da tahvil sahibi hisse senedi sahibinden daha önce alacaklıdır. Hisse senedi sahipleri ancak, bütün borçlar ödendikten ve tasfiye masrafları çıktıktan sonra kalanı, hisseleri oranında paylaşırlar.

- Tahvil alacaklıları, icra, iflas ve tasfiyede yeterince korunmuş değillerdir. TTK, tahvili kıymetli evrak saydığı halde, İcra İflas Kanunu tahvili bono, çek ve poliçe gibi kabul etmemiş, öncelik bakımından adi borç senedi gibi ticari senetlerin de gerisinde bırakmıştır.

- Türkiye'de tahvil ihraçları esnasında Sermaye Piyasası Kurulu'nun masraflarını karşılamak amacıyla %0.3 oranında prim yatırılmaktadır. Hisse senedinde böyle bir uygulama mevcut değildir.

- Önemli ekonomik farklardan birisi de getiri farkıdır. Tahvillerde sabit ve risksiz bir getiri söz konusu olurken, hisse senetlerinde değişken ve riskli bir getiri söz konusudur.

1.4.4.4 Diğer Menkul Kıymetler

Hisse senedi ve tahviller dışında dört çeşit menkul kıymet daha vardır. Bunlar;

- a) Gelir Ortaklığı Senetleri,
- b) Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar,
- c) Finansman Bonoları
- d) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'dir.

1.4.5 İMKB

91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile özel bütçeli ve tüzel kişiliğe sahip, kamu kurumu niteliğini muhafaza eden Menkul Kıymet Borsaları, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlayan ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yükümlü olan kurumlardır.

Özel kanunlarda yazılı esaslar dahilinde yapılmış olan borsaya üye olabilecek, yani borsada işlem yapabilecek kişiler yönetmelikte üç kategoriye ayrılmıştır.

- A) Yatırım ve Kalkınma Bankaları,
- B) Ticari Bankalar ve
- C) Aracı Kurumlar'dır.

91 sayılı KHK'nin 11.maddesi, "menkul kıymetler borsasındaki alım-satım işlemlerine ilişkin kurallar Borsa Yönetim Kurulu'na bir yönetmelikle tespit olunur" demektedir. Bu maddeye göre Türkiye'de kurulacak her borsa kendisi için bir iç yönetmelik hazırlamak durumundadır. Yönetmelik borsaların yönetim kurulları tarafından hazırlanır ve sermaye piyasası kurulunun onayından geçer. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yönetmeliğine göre İMKB'nin yönetimi, organları, teknik-idari organizasyonu ve denetimi şöyledir:

A) Yönetim ve Organları

Genel Kurul: Borsa üyelerinden oluşan genel kurul, borsanın üst karar organıdır. Genel Kurulun görev ve yetkileri yönetmeliklerle belirlenmiştir.

Yönetim Kurulu: 1 başkan ve 4 üyeden oluşan yönetim kurulu, borsanın ikinci karar organıdır. Yönetim kurulu başkanı, hükümet tarafından kararname ile tayin edilir. Başkanlık teşkilatının başı ve borsanın en üst amiridir.

Denetleme Kurulu: Denetleme kurulu, genel kurul tarafından üyeler arasından veya dışardan seçilen iki üyeden oluşur. Görev ve yetkileri borsanın tabi olduğu mevzuat çerçevesi içinde diğer kuruluşlardaki denetim kurullarına benzer.

Başkanlık teşkilatı: Teşkilat, borsa başkanı ve borsa personelinde oluşur. Borsa personeli de borsa eksperleriyle diğer personelden ibarettir.

a) **Borsa Başkanı:** Borsanın genel yönetim ve temsiliyle görevli olan başkan, borsanın en üst amiridir. Başkanın sahip olması gereken şartlar iç tüzükte belirtilmiştir. SPK'nın teklifi üzerine müşterek kararname ile atanan borsa başkanı, 5 yıl için atanır.

b) **Borsa Eksperleri:** Menkul kıymetlere ilişkin alım-satım emirlerini toplayarak, belirlenmiş kaidelere göre fiyatların teşekkülünü, alım-satım işlemlerinin sonuçlandırılmasını sağlamakla yükümlü olan görevlilerdir.

Teknik ve İdari Organizasyon: Kanunla kurulmuş kamu kuruluşu niteliğinde olan İMKB, aynı zamanda bir meslek kuruluşudur. İMKB, tüzel kişiliği haiz, kendi bütçesine sahip, özerk bir meslek kuruluşudur. İdari bakımdan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na bağlı, fakat Sermaye Piyasası Kurulu'nun ve ilgili bakanlığın lüzum göreceği diğer denetleme organlarının da denetimine tabidir. Borsaların güven arzeden kurumlar olması bakımından bu denetimler önemlidir.

Borsaların ve üyelerinin denetimleri:

a) **Borsa üyelerinin denetimi:** Yıllık faaliyet sonuçları ile yıl sonu bilanço ve kar-zarar cetvellerini borsaya vermek zorunda olan borsa üyelerinin, ayrıca hesap ve işlemleri borsanın yetkili elemanlarınca her zaman incelenebilir³⁴.

b) **Borsaların gözetim ve denetimi:** İşlem ve hesapları SPK tarafından denetlenen borsaları, Bakanlık da gerekli gördüğü takdirde incelemeye alabilir³⁵.

³⁴ 2499 Sayılı SPK., Md. 62

³⁵ 2499 Sayılı SPK., Md. 64

İkincil piyasanın kalbi durumunda olan borsalar olumsuz gelişmeler kaydetmesi durumunda geçici olarak veya tamamen kapatılabilir.

Borsada işlem görmesi istenen hisse senetleri ve tahvillerin borsa kotuna alınması için bazı şartlar vardır. Hisse senetleri ve tahviller için ayrı ayrı belirtilen bu kotasyon şartları, İMKB yönetmeliğinin 9. maddesinde belirtilmiştir. Borsa kotu, borsada işlem görebilecek olan menkul kıymetlerin listesidir. Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınıp alınmayacağı kararını Borsa yönetim kurulu verir³⁶. Yabancı kuruluşların menkul kıymetleri de Maliye Bakanlığının izniyle borsa kotuna alınabilir. Kuruluşlar, kendi istekleriyle borsa kotundan çıkabilecekleri gibi, şirketle ilgili olumsuz gelişmeler söz konusu olursa, kotasyon komitesinin görüşü alınarak veya bu komitenin teklifi üzerine yönetim kurulunun kararı ile sürekli veya geçici olarak kottan çıkarılma da mümkündür.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası çeşitli menkul kıymetler için özel pazarlar oluşturabilir³⁷. Buna göre borsada hisse senetleri için üç ayrı pazar kurulmuştur³⁸.

a) Birinci Pazar: Diğer işlem gören hisse senetlerine göre daha yüksek bir performansla işlem gören, en çok alınıp satılan hisse senetlerine ayrılmıştır.

b) İkinci Pazar: İşlem miktarı az olan senetlere ayrılan bu pazardaki senetler her gün işlem görmezler veya çok az sayıda işlem görürler.

c) Kot Dışı Pazar: Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlerin istisnai olarak satışa sunulduğu pazardır.

Tahvil ve borçluluk ifade eden diğer menkul kıymetlere ayrılan pazarlar da iki tanedir;

a) Resmi Pazar: Bu pazarda özel sektör tahvilleri işlem görür.

b) Kot Dışı Pazar: Kotasyonu mecburi olmayan devlet tahvilleri, hazine bonoları, gelir ortaklığı senetleri işlem görür.

Hisse senedi piyasasını bu bağlamda da hisse senedi değerlemeyi daha kolay anlamamızı sağlayacak belli başlı konuları da anlatmakta fayda vardır.

1.4.5.1 Endeks

Endeks, bir veya daha fazla değişkenin zaman, mekan veya diğer özelliklere göre gösterdiği farklılıkların ölçüsüdür³⁹. Birden çok değişkeni tek rakam halinde önümüze sunabilen endeksler, zaman içinde bir süreklilik kazanır ve karşılaştırma olanağı tanır. Endekse konu olan değişken veya değişkenlerin yönü, değişimi veya gidişi belirlenebilir.

³⁶ 2499 Sayılı SPK., Md. 21-35

³⁷ İMKB İç Yönetmeliği Md. 11

³⁸ Karşlı, a.g.e., s. 233

³⁹ İMKB yayını., a.g.e., s. 113

Endeksler teşkil ettikleri konular hakkında fikir yürütebilmemize imkan tanımanın yanında, aynı veya değişik mekanlardaki diğer değişkenlerin de karşılaştırılabilmesine de imkan tanırlar.

Endeksler çok çeşitli konularda üretilebilir. Ancak biz sadece konumuzla ilgili olan hisse senedi fiyat endekslerini inceleyeceğiz.

Hisse Senedi Fiyat Endeksleri

Hisse senedi piyasasının temel göstergelerinden biri olan fiyat endeksleri, hisse senetlerinin fiyatları baz alınarak "piyasa performansı" hakkında genel bilgi verir.

Dünyada 1884 yılından beri kullanılan fiyat endeksleri genellikle 3 farklı şekilde hesaplanır.

a) Aritmetik ortalama formülü ile, (Dow Jones, Nikkei)

b) Geometrik ortalama formülü ile, (Financial Times: FT, Value Line)

c) Şirketlerin toplam piyasa değerleri ile (market capitalisation) ağırlıklandırılması gibi karmaşık formüllerle. (New York Stock Exchange Composite: NYSEC, Standart and Poor's Index: SP 500, Topix, İMKB Endeksleri)

İMKB Endeksleri ve Hesaplama Örneği

Her işlem günü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın hisse senedi piyasasında belli şartları sağlayarak tescil edilen ve endeks kapsamında olan hisse senetlerinin fiyatları kullanılarak altı ayrı endeks hesaplanmaktadır.

Kapanış fiyatları kullanılarak,

a) Bileşik Endeks,

b) Mali Endeks,

c) Sanayi Endeksi,

Ağırlıklı ortalama fiyatlar kullanılarak,

a) Bileşik Endeks,

b) Mali Endeks,

c) Sanayi Endeksi,

Kapanış fiyatlarına göre hesaplanan endeksler seansın bitmesi ile birlikte hemen yayınlanmaktadır. Ağırlıklı ortalamaya göre hesaplanan endeksler ise, tescil edilen işlemlerin bilinmesi gerekliliğinden dolayı gecikmeli olarak hesaplanmaktadır. Borsanın bilgi işleme geçmesi ile birlikte zaman farkı ortadan kalkacaktır.

Farklı yollardan hesaplanan endeksleri karşılaştırmak, seans içinde fiyatların ne seviyede olduğunu ve kapanışların bu seviyeye göre ne kadar fark ettiğini göstermesi açısından faydalıdır. Ağırlıklı ortalamaya göre hesaplanan endeksler seansı daha iyi temsil etmektedir ve teknik analizde endeks grafiği bu değerlere göre çizilir.

Endekslerin mali ve sanayi endeksleri olarak ayrı ayrı hesaplanması özelleştirilecek veya halka açılacak şirketlerin hisselerinin fiyatlandırılmasında değerlendirilebilecek bir bilgidir. Ayrıca endeksler için değişim ve getiri hesaplanarak, endeksle aynı veya farklı sektördeki hisse senetlerinin getirileri karşılaştırılabilir.

Endeksde şirketlerin halka açıklıkları, tahtanın sıklık ve derinlik özelliği etkilidir. Endekse bağlı olarak çıkarılacak yorumlarda bu özellikleri dikkate almak gereklidir.

1.4.5.2 Sıklık-Derinlik

Her fiyat adımıyla işlem gerçekleşebiliyorsa borsanın derinliğinin olduğunu söyleyebiliriz. Bunun yanında her fiyat adımıyla işlem olmaması borsanın sıklığını gösterir. Menkul kıymetlerin likiditesine bağlı olarak oluşan sıklık ve derinlik, sermaye piyasasının, dolayısıyla ülke ekonomisinin bir göstergesi durumundadır. Endeksi etkileyen bir unsur olan sıklık ve derinlik kağıt bazında çok daha fazla önem kazanmaktadır. Tahtası sık olan kağıt fazla rağbet görmezken, derinliği olan bir tahta tek başına bile endeksi fazlasıyla etkileyebilir. Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasaları derinliği olan piyasalardır. Bizim borsamız ise son bir kaç yıldır derinlik kazanmaya başlamıştır.

1.4.5.3 Kredili Alım-Satım

Yoğun olarak gelişmiş ülkelerde kullanılan kredili alım-satım yöntemi ülkemizde de kullanılmaya başlanmıştır. Mali yetersizlik içinde olan yatırımcılara imkan tanıyan bu sistem, spekülörlere de borsada daha büyük oynama imkanı tanımaktadır.

Müşteri, almak veya satmak istediği hisse senedi tahmini değerinin belli bir yüzdesini, kredi alacağı aracı kuruma yatırır. Piyasaya giren para miktarının artmasını sağlayan bu sistemin yaygınlaşması kuşkusuz ki sermaye piyasasının gelişmesi açısından çok faydalıdır. Ancak, spekülörlerin bu sayede piyasanın dengesini bozma tehlikesinin olduğu da unutulmamalıdır.

1.4.5.4 Arbitraj

Aynı menkul kıymetin aynı zamanda değişik mekanlarda veya aynı mekanda değişik zamanlarda alım satımı yoluyla fiyat farkından faydalanmaktır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi iki çeşit arbitraj imkanı vardır.

a) Mekan Arbitrajı

Aynı zamanda aynı işi yapan farklı iki mekanın varlığı durumunda fiyat farkı mevcutsa, ucuz olan yerde alıp pahalı olan yerde satmak suretiyle alım satım fiyatı arasındaki fark kadar kar etmek mümkündür. Bu şekilde kar elde etmek uzun süreli değildir. Çünkü bu işlemlerin sürekli olarak yapıldığını düşünürsek, bir borsada sürekli

alım olurken diğer borsada sürekli satış olması fiyat dengesini bozacaktır. Alım yapılan borsada talep artışından dolayı fiyatlar artacak, satışların yoğun olduğu borsada ise arz fazlalığından dolayı fiyatlar düşecektir. Böylece her iki borsada da fiyatlar eşitlenecek ve arbitraj yapma imkanı kalmayacaktır. Ülkemizde borsa sayısının bir tane olmasından dolayı yatırımcı böyle bir şansa sahip değildir. Ancak uluslararası piyasalarda işlem gören kağıtlar için arbitraj imkanı mevcuttur.

b) Zaman Arbitrajı ve Açığa Satış

Yakın geleceğe ait tahminlere göre yapılan alım satımlar zaman arbitrajıdır. Yatırımcı herhangi bir menkul kıymetin değerinin belli bir süre sonra düşeceğini tahmin edip, bugünkü değerinden açığa satış yaparak elde edeceği parayı başka bir yerde değerlendirebilir. Menkul kıymeti teslim etmek zorunda olduğu gün, satmış olduğu menkul kıymetin değeri düşmüş ise düşük fiyattan alıp yerine koyduğunda sattığı ve aldığı fiyat farkı kadar kar elde etmiştir. Ancak fiyatların yükselmesi de söz konusu olduğundan yapılan işlemde risk söz konusudur.

1.4.5.5 Kamuyu Aydınlatma

İngiltere'de ortaya çıkan kamuyu aydınlatma ilkesinin temelinde, yatırım kararı vermenin tamamen yatırımcının sorumluluğunda olması gerekliliği ve devletin veya görevlendireceği resmi bir kurulun menkul kıymet ihracını denetlemesi "sağlam", "güvenilir" ve "tatminkar getiri" vereceği belirlenecek şirketlere izin vermesi yönteminin sakıncalı olacağı tezi savunulmuştur⁴⁰. Kanun ve tebliğlerle, menkul kıymetlerin verimlilik yönünde değerlendirmesi yapılarak güven konusunda da tatminkar bir kanaat oluşursa kurulun izin vereceği düşünülmüştür. Kurulun bu tavrı yatırımcı adına ve yatırımcı yararına menkul kıymetleri inceleyerek değerlendireceği şeklinde yorumlanabilir. Ancak bu hükümler uygulamada yeteri kadar etkili değildir.

Bu nedenle tüm yatırımcılara gerekli bilgilerin tam ve doğru olarak aktarılması ve sorumluluğun yatırımcıya bırakılması daha doğrudur.

Yatırımcıyı mağdur etmemek açısından Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nın kamuyu aydınlatma ilkesine fazlasıyla önem vermeleri ve konuyu büyük bir titizlikle tüm yatırımcıları aydınlatacak şekilde ele almaları gerekmektedir.

Sermaye piyasasının sağlıklı gelişimini sağlamak açısından da gerekli olan kamuyu aydınlatma ilk olarak menkul kıymetlerin halka ilk ihracında ortaya çıkar. Yatırımcı için gerekli ilk bilgiler izahname ve sirkülerde yer alır. Ancak burada bir ayrıntıyı unutmamak gerekir. Bu da halka arz haberini ilan yöntemi olan sirkülerin, izahname yerine geçemeyeceğidir⁴¹. İzahnamede yer alan bilgilerin özet halinde sirkülerde yer alması yatırımcıyı tamamen aydınlatabileceğinden en azından izahnamenin nereden ve nasıl elde edilebileceğinin sirkülerde belirtilmesi gerekmektedir. Halkın anlayabileceği bir dilde yazılması gereken izahnameden sonra

⁴⁰ Haluk Kabaalioglu, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul, İktisadi Yayın Ltd. Şti.,

İstanbul, 1985, s. 22

⁴¹ Kabaalioglu, a.g.e., s. 134

kamuyu aydınlatma ilkesinde önemli olan bir diğer husus, işletmelerin 3, 6, 9, 12 aylık bilanço, gelir tablosu ve kar zarar tablolarının yayınlanmasıdır⁴².

Sürekli ve dinamik bir uygulama haline getirilmeye çalışılan kamuyu aydınlatma ilkesinde bunlarla da yetinilmemiş ve menkul kıymetlerin değerine etki edebilecek bazdaki şirketlerle ilgili haberlerin de açıklanması zorunluluğu getirilmiştir. Açıklanmamış olan bilgilerin bazı spekülâtörler tarafından önceden öğrenilmesi durumu olan insider trading (içerden öğrenme) de yasaklanmıştır. Küçük yatırımcıyı korumayı amaçlayan bu yasak mevcut olmasına karşın, içerden öğrenmenin önüne pek geçilememektedir.

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının denetlendiği ve kamuyu aydınlatma ilkesinin devreye sokmaya çalışan Sermaye Piyasası Kanununun 16. maddesinde ihraççı ve sermaye piyasası kurumlarının bir bağımsız denetleme kuruluşundan halka açıklanmak amacıyla faaliyetlerin incelenmesi sonucunda rapor alması zorunluluğu da getirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kanununda kamunun aydınlatılmasında özel durumlar (3749 sayılı kanunla ek) başlığı altında madde 16/A'da, halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde Kurulun, küçük pay sahiplerinin korunmasını, kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapılabileceği belirtilmiştir⁴³.

Hisse senetleri, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin yüzde 10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurulun kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurula ve ilgili borsalara bildirmekle yükümlüdürler⁴⁴.

⁴² Kabaalıoğlu, a.g.e., s. 174

⁴³ Kabaalıoğlu, a.g.e., s. 196

⁴⁴ Kabaalıoğlu, a.g.e., s. 204

BÖLÜM 2

HİSSE SENEDİ FİYAT TAHMİNİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

Hisse senedi fiyatlarının gelecekteki yönünü ve böylece bir hisse senedinin uygun alım satım zamanını tahmin etme çabası, yatırımcının en ısrarlı çabalarından birisi olmuştur. Menkul değer yatırımlarında hisse senedinin önemli bir yeri vardır. Hızlı bir gelişme içinde olan sermaye piyasamızda hisse senedi yatırımları, diğer yatırımlara göre daha riskli ve üzerinde çeşitli araştırmalar yapılması gerekli olan bir yatırım türüdür. bu nedenledir ki, hisse senedinin ve yatırım zamanının seçimi üzerine çok çeşitli değerlendirme yaklaşımları ve modelleri üretilmiştir.

Bugün, özellikle gelişmiş ülkelerde bir çok ekonomik ve sosyal değişkeni dikkate alan oldukça kompleks ekonometrik modellerle hisse senedi fiyatlarını tahmin etmeye çalışan yatırımcılar bulunduğu gibi, güneşteki kara noktaları değerlendirmek, ayın hareketlerine bakmak veya San Andreas Kırığı'nın titreşimlerini ölçmek suretiyle hisse senedi fiyatlarını tahmin etmeye çalışan yatırımcılar da bulunmaktadır.

Bununla birlikte, hisse senedi fiyatlarını tahmine yönelik geleneksel olarak iki yaklaşım mevcuttur⁴⁵:

- 1) Sabit Baz Teorisi
- 2) Gökyüzündeki Kaleler Teorisi

1970'lerde, özellikle akademik çevrelerde, Yeni Yatırım Teknolojisi adında üçüncü bir teori daha doğmuştur.

Her bir hisse senedinin, mevcut koşulların ve gelecekteki beklentilerin dikkatli bir analizi suretiyle belirlenen bir gerçek değerinin olduğunu ileri süren Sabit Baz Teorisi, piyasa fiyatı gerçek değer altına düştüğünde alım, üstüne çıktığında ise satım zamanının geldiğini söyler.

John B. Williams, sabit baz teorisini temettü gelirlerine dayandırarak, sürece indirgeme fikrini getirmiş ve hisse senedinin gerçek değerini belirlemek için bir formül sunmuştur. Bu yaklaşım, önemli bir ekonomist ve yatırımcı olan Prof. Irving Fisher'in yardımıyla da daha fazla destek görmüştür.

Gökyüzündeki kaleler teorisi ise psikolojik değerler üzerinde yoğunlaşmaktadır. Ünlü ekonomist ve başarılı yatırımcı John Maynard Keynes'e göre, profesyonel yatırımcılar enerjilerini gerçek değerleri hesaplamaya değil, yatırımcı topluluğunun gelecekte nasıl davranacağına ve iyimser dönemlerde ümitlerini gökyüzündeki kalelere kurmaya nasıl yöneleceklerine harcamalıdır. Buna göre başarılı yatırımcı, hangi yatırımların halkın kalelerine en hassas olduğunu bulmaya çalışır ve daha sonra toplulukta önce harekete geçer.

⁴⁵ Burton G. Malkiel, A Random Walk Down Wall Street, Fourt Edition, New York, W. W. Norton and Company Inc., 1985, s. 20

Keynes, gelecekteki kazançları ve temettü ödemelerini etkileyecek unsurları kimsenin kesin olarak bilemeyeceğini ifade etmiş ve hisse senedi fiyatlarına finansal değerlemeden çok, psikolojik ilkeleri uygulamıştır⁴⁶.

Keynes'e göre, bir müddet sonra fiyatın 1,000 TL.'na düşeceğini tahmin ediyorsanız, olası değerinin 2,000 TL. olduğunu haklı gösteren bir yatırım için 1,500 TL. ödemek anlamlı değildir. Yine Keynes'e göre, hisse senedi piyasasında, doğru olsun veya olmasın piyasaya katılanların kararlarına yakın kararlar verilmesi ve bu nedenle diğer kimselerin davranışlarının izlenmesi gerekmektedir.

Yatırımcılar hisse senetlerini, başka bir kimseye daha yüksek fiyattan satarak kar sağlamak amacıyla almaktadırlar. Herhangi bir neden olmasa bile, kitle psikolojisi ile gerçek değerinin üzerinde ödeme yapacak başka yatırımcılar çıkacaktır. O halde hisse senedini gerçek değerinin üzerinde alıp, daha fazla ödeyebilecek kişiler bulduktan sonra alınan fiyatın üzerinde bir fiyatla satmak da mantıklı ve mümkündür.

Gökyüzünde Kaleler Teorisi'nin gerek finans çevresinden, gerekse akademik çevreden birçok destekleyicisi bulunmaktadır.

1970'lerde özellikle akademik çevrelerde taraftar bulan Yeni Yatırım Teknolojisi ise geçmişteki hareketlerin temel alınarak gelecekteki davranışların tahmin edilemeyeceğini ileri sürmektedir.

Günümüzde, yukarıdaki yaklaşımlar daha farklı adlar altında incelenmektedir. En yaygın kullanılan sınıflandırma şu şekildedir:

- 1) Temel Analiz
- 2) Teknik Analiz

Temel analiz Sabit Baz Teorisi'ne, teknik analiz ise Gökyüzündeki Kaleler Teorisi'ne karşılık gelmektedir. Yeni Yatırım teknolojisi, günümüzde daha çok Rassal Yürüyüş Teorisi olarak bilinmektedir. Ancak, hisse senedi fiyat hareketlerinin tamamen rastgele olmadığının tespit edilmesi üzerine teori, Eugene Fama tarafından Etkin Piyasalar Teorisi olarak adlandırılmıştır.

2.1 TEMEL ANALİZ

Hisse senedi yatırımında amaç, şirket yönetiminde söz sahibi olmak amaçlı yapılan blok alımlar dışında, temettü ve değer artışlarından faydalanmaktır.

Şirket yatırımlarını ve kararlarını etkileyen ekonomik göstergeler, şirketin içinde bulunduğu sektörün incelenmesi ile şirket analizi temel analiz kabul edilir. Bu yaklaşım, hisse senedinin fiyatını etkileyen karlılık, likidite, finansal yapı, yönetim becerisi, rekabet gücü, ekonomik tahminler gibi temel olguların ve bunların o hisse senedinin fiyatını nasıl etkilediğinin analiz edilmesi yöntemiyle, hisse senedinin gerçek değerinin bulunmasını sağlar.

⁴⁶ Özçam Ferhat, Teknik Analiz ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1. b., SPK Yayını, Ankara, 1991, s. 7

Piyasa fiyatı gerçek değerin altında ise alım, üstünde ise satım zamanının geldiğini gösteren temel analizde incelenen önemli üç unsur vardır.

2.1.1 EKONOMİ ANALİZİ

Her şirketin performansı ekonomideki gelişmelerden etkilenir. Bununla beraber, ortaklıkların performansı ile ekonominin genelindeki gelişmeler arasındaki ilişki, her şirket için az yada çok farklılaşabilir. Bu durum ülkeden ülkeye de değişiklik gösterir. Örneğin iktisadi durgunluktan en çok etkilenen sektörler ülkemizde inşaat, inşaat malzemesi ve tekstil, batı ülkelerinde ise bunlara ilaveten otomobil endüstrisidir⁴⁷.

Genel ekonomik durumla ilgili olarak takip etmemiz gereken bazı göstergeler şunlardır:

- 1) Gayri Safı Milli Hasıla
- 2) Kişi Başına Düşen Harcanabilir Gelir
- 3) Ödemeler Dengesi
- 4) Para Arzı
- 5) İşsizlik
- 6) Enflasyon Oranı
- 7) Faiz Oranları
- 8) Vergi Oranları
- 9) Kamu Harcamaları
- 10) Kamu Borçları
- 11) Para ve Maliye Politikaları
- 12) Teşvikler vb.

Ekonomik göstergelerdeki herhangi bir gelişme şirketin finansmanını, stok durumunu, fiyatlandırmasını, yatırım politikasını, karlılığını, alacak ve borç durumunu etkiler. Bu etkileşim nedeniyle, ekonomideki değişimin yönünün tahmin edilmesi gerekmektedir. ABD'de Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu, geçmişteki değişimleri analiz ederek üç temel grup gösterge sınıflandırmasına gitmiştir⁴⁸:

a) Öncü Göstergeler: Öncü göstergeler, ekonomide canlanma veya durgunluk oluşmadan önce bunların meydana geleceğine ilişkin ipuçları verirler. Bu göstergelere

⁴⁷ Karslı, a.g.e., s. 366

⁴⁸ Özçam, a.g.e., s. 13

para arzı, ödemeler dengesi, kamu harcamaları, yeni kurulan firma sayısı ve stoklardaki değişim örnek olarak verilebilir.

b) Eş Zamanlı Göstergeler: Ekonomik canlanma ve durgunlukta aynı anda değişime uğrayan göstergelerdir. Bu göstergelere örnek olarak sabit fiyatlarla gayri safi milli hasıla ve toptan eşya fiyatları endeksi verilebilir.

c) Gecikmeli Göstergeler: Bu göstergeler ise devrevi hareketlerden sonra değişime uğrayan göstergelerdir. Bankalarca uygulanan temel faiz oranları, ortalama istihdam süresi ve firmaların borçlanma oranları gecikmeli göstergelere örnek olarak verilebilir.

Temel analist, özellikle öncü göstergelerle ilgilenir. Bu göstergeler bir bütün olarak değerlendirilerek ekonominin olası gelişimi ve bunun hisse senedinin gerçek değerine etkisi hakkında bir sonuca ulaşılır. Ancak bu yaklaşım, değişimin süresi ya da büyüklüğü hakkında bilgi vermez. Bu sorunun çözümü için de yayılma indeksleri ortaya çıkmıştır. Yayılma endeksi, herhangi bir zamanda bir grup içinde yer alan istatistik serilerinden değeri yükselenlerin toplam içindeki yüzdesini veren bir indekstir. Bu indeksin özelliği, indeksin hareketiyle indeksin analiz ettiği makro değişkenin aynı yöndeki hareketi arasında bir gecikme olmasıdır.

Yayılma indeksleri, ekonomik tahmin amacıyla yararlanılabilecek araçlar olmalarına karşın, karmaşık olmalarının getirdiği hesaplama güçlüğü ve arızı dalgalanmaları tamamıyla ortadan kaldıramaması gibi yetersizlikleri de taşımaktadır⁴⁹.

2.1.2 SEKTÖR ANALİZİ

Bir sektörün performansı, o sektör içinde yer alan şirketlerin performansları için önemli bir göstergedir. Ancak şu da unutulmamalıdır ki, çok iyi performans gösteren bir sektörde bütün şirketler iyi olamayacağı gibi, performansı çok kötü olan bir sektörde de çok iyi şirketler yer alabilir.

Sektör içinde şirket performansları farklılık gösterebileceği gibi, her sektör de ekonomideki değişimlerden aynı ölçüde etkilenmez.

Ekonomi analizi yapıldıktan sonra uygun sektörlerin belirlenmesi yöntemiyle, hisse senedi seçiminde hatayı minimuma indirmek mümkün kılınmış olur.

Sektör analizinde amaç, büyüyen ve gelişme gösterebilecek sektörleri bularak, çalışmalarını bu sektörler üzerinde yoğunlaştırmaktır. Analizde dikkat edilecek belli başlı unsurlar şunlardır:

a) Geçmiş dönemlerdeki performansları: Satış ve kar rakamlarındaki artış, sektöre olan talebin bir göstergesidir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, gelecek vaad eden sektörler belirlenerek bunlara yatırım yapmak, diğer sektörleri ise elemek akılcı olmaktadır.

⁴⁹ Özçam, a.g.e., s. 7

b) Süreklilik: Sektöre gelecekte de talep olması, sektörün herhangi bir tehlikeye maruz olmadığı ve ileride de olmayacağı bilinmesi, arzı artıracaktır.

c) İşgücü durumu: Şirketlerin performanslarını önemli ölçüde etkileyen işgücü, üretim aşamasında grev olması olasılığı gibi, dikkate alınması gereken bir etken olarak kendini gösterir.

d) Hükümet politikaları: Hükümet, sektörün ithalat, ihracat, yatırım ve rekabet koşulları üzerinde olumlu etki yapabilecek kararlar alabileceği gibi, olumsuz etkiler yaratacak kararlar da alabilir.

e) Sektör içinde yer alan şirketlerin hisse senetlerinin piyasa değerleri: Sektörün özellikleri analizler sonucunda olumlu olsa bile, hisse senetlerinin aşırı değerlendirildiği bir dönemde yatırım yapmak rasyonel olmayacağı gibi, fiyatlar düşük olsa bile, sektörün mevcut durumu veya geleceği olumlu sinyaller vermiyorsa, yine rasyonellikten söz edilemez.

2.1.3 ORTAKLIK ANALİZİ

Hisse senedi fiyatları üzerinde etkili olan üçüncü unsur, ortaklığın kendi yapısıdır. Finansman yapısı, yönetim şekli, hukuki durumu, ortaklık yapısı, üretim teknolojisi, üretim kapasitesi, pazarlama imkanları, karlılığı ve yatırımları gibi daha bir çok unsurun ortaklık analizinde ele alınması gereklidir.

Daha çok hisse senedinin gelecekte sağlayacağı getirileri belirlemek amacıyla yapılan ortaklık analizinde, çeşitli veri kaynakları vardır. Bunlar⁵⁰;

a) İç veri kaynakları: Açıklanan mali tablolar ve faaliyet raporlarından oluşan iç veri kaynakları, bazı olay ya da muamelelerin farklı şekilde muhasebeleştiriliyor olmasından dolayı, karşılaştırılabilir olma özelliğini kaybetmektedir. Bu noktada yatırımcının bu farklı bilecek bilgi düzeyinde olması zararlardan korunmasını sağlayacaktır.

b) Dış veri kaynakları: Bazı dış veri kaynakları şunlardır:

- Yatırım-Danışmanlık hizmeti veren kuruluşların yayınları
- Mali basın
- Aracı Kurumların yayınları
- Ticari Bankalar ve Kalkınma Bankalarının yayınları
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın yayınları
- Kamu Kurumlarının yayınları
- Bilgisayarla hizmet veren kuruluşların ürettiği hizmetler

⁵⁰ Özçam, a.g.e., s. 14

Çeşitli yollardan elde edilebilecek olan dış veri kaynaklarının doğruluk derecesi ve sürati önem taşımaktadır,

c) Özel veri kaynakları: Çeşitli meslek gruplarına ait odaların, birliklerin ve derneklerin yayınlarından oluşur.

2.1.4 HİSSE SENETLERİNDE DEĞER ve DEĞERLEME MODELLERİ

Buraya kadar kısaca incelemiş olduğumuz temel analiz çeşitlerinin yanısıra hisse senedinin değeri de incelenmesi gereken unsurlardan birini oluşturmaktadır.

2.1.4.1 Hisse Senetlerinde Değer

a) Muhasebe Değeri: Şirketin sahip olduğu özsermaye değerinin hisse sayısına bölünmesi yoluyla elde edilen muhasebe değerinin hesaplanması, birden fazla değişik türde hisse senetlerine sahip firmalarda kolay olmamaktadır.

b) Tasfiye Değeri: Varlıkların cari değerinden tüm borçların düşülmesi sonucu kalan net değer hisse sayısına bölünmesi ile elde edilir. Bu değer hesaplanmasında da güçlükle karşılaşılmaktadır. Faaliyetlerini sürdüren bir şirketin değeri mevcut varlıklarından daha fazladır.

Faaliyetlerine son vererek tasfiye kararı alınan bir şirketin değeri, muhasebe değerinin çok altına düşebileceği gibi, bazen tasfiye halindeki şirket hisse senetlerinin cari değerlerinin arttığı bile görülmektedir. Aynı zamanda, iflas halinde bir firmanın hisse senetleri için dağıttığı tasfiye temettüsü tasfiyenin başlangıcındaki pazar değerinin üzerinde de çıkabilmektedir.

c) Nominal Değer: Hisse senedinin üzerinde yazılı olan değerdir.

d) İhraç Değeri: Hisse senedinin ilk satışa çıktığı fiyatıdır. Hisse senedi nominal değerinin altında veya üstüne bir değerle ihraç edilebilir. Ancak bizim hukuk sistemimiz, nominal değer altında bir ihraç değerine izin vermemektedir.

e) Piyasa Değeri: Piyasadaki arz ve talebe göre oluşan ve sürekli değişen borsa fiyatıdır.

f) Net Aktif Değeri: Net aktif değeri hesaplanmasında amaç, işletmenin gerçek değerini ortaya koymaktır. Sabit kıymetlerin esas değerinin bilinmesiyle, ortaya çıkacak net aktif değeri hesabında, bilançoda bazı düzeltmeler yapmak gerekir.

Yapılan düzeltmeler sonrasında bulunan özvarlık değerinin hisse sayısına bölünmesiyle elde edilen değer, hisse senetlerinin net aktif değeridir. Net aktif değeri bir yerde tasfiye değeri olmaktadır.

2.1.4.2 Hisse Senetlerinde Değerleme Modelleri

Değerleme modellerinden bazıları şunlardır:

a) Temettü Kapitalizasyonu Yoluyla Değerleme

Hisse senedinin elde bulunduğu sürece getirdiği gelirin piyasadaki diğer yatırım araçlarının gelirlerine göre hesaplanması gerekir.

Hisse senetlerinin fiyatlarının ülkemizde temettü dağıtım politikasından oldukça fazla etkilendiği bir gerçektir. Aynı karlılığa sahip şirketlerin farklı temettü politikaları izlemeleri, hisse senetlerinin fiyatlarını farklılaştırmaktadır.

Bir kısım analistlere göre, daha az temettü ödeyen şirkette, ödenmeyen karlar ileride daha yüksek oranlarla yatırımcıya geri döner. Ancak, yine de böyle bir varsayım her zaman mümkün olmayabilir.

J. B. Williams ve M. J. Gordon tarafından geliştirilen temettü modeli, belli varsayımlar altında bir hisse senedinin gerçek değerinin beklenen nakit temettülerin bugünkü değerine eşit olduğunu ileri süren bir modeldir. Bu modele göre, hisse senedinin gerçek değerini veren formül şöyledir⁵¹:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

V_0 : Hisse senedinin gerçek değeri

D_t : t döneminde sağlanacak temettü miktarı

k : Ortaklığın riskine uygun indirgeme oranı

Temettü modelinde önemli noktalardan biri, her yıl dağıtılacak temettü miktarının belirlenmesidir. Ortaklıkların temettü dağıtım eğilimleri üç grup altında toplanabilir⁵²:

- Her yıl sabit oranda temettü dağıtımı
- Sabit oranda artan temettü dağıtımı
- Düzensiz temettü dağıtımı

Temettü modelinin dayandığı varsayımlar şunlardır;

- Ortaklık hisse senedi ihracı veya borçlanma yoluyla dışarıdan kaynak sağlamaktır.
- Ortaklığın içsel getiri oranı sabittir.
- İndirgeme oranı (k) sabittir.
- Vergi yoktur.
- Ortaklığın temettü politikası zaman içinde değişmemektedir.
- Sabit oranda artan temettü durumunda $k > g$ 'dir (g= büyüme oranı).

⁵¹ Özçam, a.g.e., s. 16

⁵² Özçam, a.g.e., s. 16

b) Fiyat/Kazanç Oranı

İlk olarak Burton G. Malkiel tarafından önerilen bu yöntemde, öncelikle ortaklığa ilişkin hisse başına kazanç tahmin edilir. Daha sonra tahmin edilen hisse başına kazanç, hisse senedi piyasasında gerçekleşmiş Fiyat/hisse başına kazanç oranı ile çarpılarak hisse senedinin olması gereken fiyatı, bir başka ifadeyle gerçek değeri bulunur. Buna göre, hisse senedinin gerçek değerinin formülü şu şekildedir:

$$V_0 = \text{HBK} \times (F / \text{HBK})$$

V_0 : Hisse senedinin gerçek değeri

HBK : Ortaklığa ilişkin tahmin edilen hisse başına kazanç

F / HBK : Hisse senedi piyasasında gerçekleşmiş fiyat / hisse başına kazanç oranı

Gelecek dönem hisse başına net karın tahmin edilmesi ile formülde tersten gitmek suretiyle gerçek değer de hesaplanabilir.

Ülkemizde işletmelerin karlarında yıllar itibariyle büyük dalgalanmalar olmaktadır. ayrıca enflasyondan dolayı sermaye artırımının sık yapılması nedeniyle HBK, artan kara karşın, düşen bir eğilim göstermektedir. değerlemede Fiyat / Kazanç oranı kullanılıyorsa HBK verilerinin sermaye artırımına göre düzeltilmesi gerekir.

c) Regresyon Modelleri:

Temel analizde istatistiksel tahmin teknikleri özellikle de regresyon analizleri yaygın olarak uygulanmaktadır. Bu modellerde de hisse senedi fiyatı veya Fiyat / Kazanç oranı bağımlı değişken, bu fiyatı veya oranı etkileyen önceki dönem fiyatları, temettüleri, piyasa faiz oranı, para arzı gibi faktörler ise bağımsız değişkenler olarak alınmakta; bağımsız değişkenlerin beklenen değerleri karşısında hisse senedinin gerçek değeri belirlenmeye çalışılmaktadır.

d) Piyasa Değeri / Defter Değeri

Bu oran gelişmiş ülkelerde borsa fiyatı olmayan hisse senetlerinin olması gereken fiyatını tahmin etmek amacıyla kullanılır.

Bu yöntemde, aynı sektörde faaliyet gösteren, aynı risk düzeyinde olan ve halka açık şirketlerden bir gözlem seti oluşturulur ve ortalama Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı hesaplanır. Daha sonra gerçek değerini bulmak istediğimiz şirketin defter değeri bu rakama bölünerek hisse senedinin gerçek değerine ulaşılır.

2.2 TEKNİK ANALİZ

Hisse senedi fiyat belirleme yöntemlerinden birisi olan teknik analiz ayrıntılarıyla incelenecektir. Bu bölümde teknik analiz ile ilgili gelişmeler ve uygulamada dikkat edilmesi gerekli olan konulara değinilecektir. Teknik analizin ana konusu olan grafikler ise 3. bölümde detaylı olarak anlatılacaktır.

2.2.1 TEKNİK ANALİZE GİRİŞ

Hisse senedi piyasasında "teknik" terimi, olağan sözlük tanımından farklı olarak, oldukça özel bir anlama sahip olmuştur. Teknik analiz, belirli bir hisse senedi veya ortalamaya ilişkin fiyat, işlem miktarı vb. bilgilerin genellikle grafik formunda kaydı ve resimleştirilmiş bu geçmiş bilgilerden gelecekteki muhtemel trendi belirleme bilimidir.

Yatırımcıların psikolojisini anlamaya çalışan teknik analiz, insanların geçmişte yapmış oldukları hataları yapmaya devam edecekleri, gelecekte de geçmiş fiyat hareketlerinin tekrarlanacağı prensibine dayanır⁵³.

Teknik analiz, temel analiz yerine kullanılmaktan çok, ona yardımcı bir analiz yöntemi olarak kullanılır. Temel ve teknik analizin birleşiminde iki temel kural ortaya çıkmıştır⁵⁴.

1. Sadece son 5 yıllık süreçte ortalama kardan daha yüksek kar elde eden şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılmalıdır.

2. Yatırımcıların gözünde artma eğilimli olarak görülen hisseleri almak yararlıdır.

Teknik analistlere göre, herhangi bir hisse senedinin borsa fiyatı yatırımcının duygu ve düşünceleri dahil olmak üzere herşeyden etkilenir.

Borsa fiyatı ile gerçek değer arasında büyük farklar mevcuttur. Bu durum istisna olmayıp, her hisse senedinde ortaya çıkabilmektedir. Esas olan, hisse senedinin fiyatını arz ve talebin belirlediğidir⁵⁵.

Teknik analizi kullananlar, piyasanın çeşitli dönemlerde belirli trendler izlediği varsayımını yapar ve bu trendlerin, başlangıç ve dönüş noktalarının belirlenerek, piyasaya giriş ve çıkış zamanlarının yakalanabileceğine inanırlar.

Teknik analiz daha çok alımdan sonraki birkaç gün veya hafta içinde kazanmayı amaçlayan spekülâtörler tarafından tercih edilir. Bu kişiler dışında kalan uzun vadeli yatırım yapanlar da teknik analizi temel analize ek olarak zamanlama için kullanırlar.

Teknik analiz uzun süreden beri kullanılıyor olmasına karşın, birçok teknik analistin tartışmaları açık prensipler seti oluşturmamıştır. Bununla birlikte, birkaç en seçkin teknik analistin yorumları dikkate alındığında teknik analizin altında yatan bir takım temel varsayımlar olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu varsayımlar şunlardır⁵⁶:

- Piyasa değeri sadece arz ve talebin karşılıklı etkileşimi ile belirlenir.

- Arz ve talep gerek rasyonel gerekse irrasyonel bir çok faktör tarafından etkilenir.

⁵³ Bozkurt, a.g.e., s. 115

⁵⁴ Malkiel, a.g.e., s. 15

⁵⁵ Edwards Robert D. - Magee John, Technical Analysis of Stock Trends, 6. b., Boston, John Magee Inc.,

1987, s. 5

⁵⁶ Özcam, a.g.e., s.22

- Hisse senedi fiyatları yeterli zaman uzunluklarında, piyasadaki küçük dalgalanmaların etkileri dışında, trendler halinde hareket etme eğilimi gösterirler.
- Arz ve talepteki kaymalar trendlerde değişmelere neden olur.
- Nedeni ne olursa olsun arz ve talepteki kaymalar grafiklerde belirlenebilir.
- Bazı grafik örnekleri tekrarlanma eğilimindedir ve bu tekrarlanan örnekler fiyat hareketlerini tahmin etmede kullanılabilir.

Teknik analizin peygamberi olarak kabul edilen John Magee'ye göre, hisse senedi piyasasındaki durum ahırdaki bir domuza benzemektedir. Ahırın giriş katı tamamen kapalıdır, fakat kuru otların bulunduğu çatı arasında açık olan büyük bir kapak bulunmaktadır. Domuzun vücudunun etrafında, üzerinde uzun bir direğin bağlı olduğu koşumları vardır. Direğin üst noktası çatı katındaki kapaktan görünmektedir. Domuz hareket ettiğinde direk de hareket etmektedir. Magee, çatı katında bir ağacın yanında direğin ucunun hareketlerini izlemek üzere durduğumuzu varsaymaktadır. Direğin hareketlerinden piyasada ne olduğunu çıkarmaları gerekir. Magee, domuzun renginin veya büyüklüğünün, hatta onun domuz olup olmadığının bilinmesinin önemli olmadığını, sadece direğin bir sonraki hareketi hakkında tahminler yapılabilmesinin önemli olduğunu söylemektedir. Bu nedenle teknik analistler, direği izleyecekler; direğin ne yaptığını ve ne yapmakta olduğunu analiz ederek trendlere ve tekrarlanan hareketlere göre ne yapmasının beklendiğini belirlemeye çalışacaklardır⁵⁷.

2.2.2 YATIRIM KARARLARINDA TOPLUM PSİKOLOJİSİNİN ÖNEMİ

Teknik analizin psikolojik değerlerden etkilendiğini, yatırımcıların hisse senedinin gerçek değerini bilmekten ziyade bugünkü ve gelecekteki fiyatının ne olacağını bilmeyi istediğini daha önce de belirtmiştik.

İnsanların kararlarında ikili bir çatışma bulunmaktadır. Karar vermede insanın kişisel yaklaşımı ve dünya görüşü olduğu gibi, gruplara ait olma eğilimi ve sürü psikolojisi de bulunmaktadır. Yatırımcı sahip olduğu hisse senedi fiyatının kendi kontrolünün dışında olmasından dolayı, hisse senedi ile ilgili temel bilgilerden çok topluluğun davranışları ile de ilgilenir. Beklentilerin söz konusu olduğu bir ortamda hisse senedinin gerçek değerinin önemi yoktur. Topluluğun beklentilerini değerlendirmek gerektiğinden dolayı, hisse senedinin borsa fiyatı gerçek değerinin altında olduğu bir durumda bile elden çıkarmak gerekebilir. Aynı şekilde gerçek değer üzerinde bir piyasa fiyatına sahip olan hisse senedini elden çıkarmamak da daha fazla kar elde edilmesini sağlayabilir. Bu tür durumlar dünya borsalarında olduğu gibi ülkemizde de çok sık yaşanmaktadır.

2.2.3 DOW TEORİSİ

En eski ve en bilinen teknik analiz teorilerinden biri olan Dow Teorisi, ABD'deki Dow Jones and Company'nin kurucusu ve The Wall Street Journal'ın editörü olan Charles Dow tarafından 1884'te geliştirilmiştir.

⁵⁷ Murkiel, a.g.c., s.111

Charles Dow, 19 Aralık 1900 tarihli The Wall Street Journal'de yayımlanan yazısında şöyle demektedir: "Piyasanın, hepsi aynı zamanda olan üç hareketi bulunmaktadır. Birincisi günlük dar hareketlerdir. İkincisi, iki haftadan bir ay veya biraz daha fazla süreye kadar olan kısa dalgalanmalardır. Üçüncüsü ise en azından dört yılı kapsayan ana hareketlerdir"⁵⁸.

Charles Dow'un 1902'de ölümünden sonra, başta The Wall Street Journal'ın editörlüğüne getirilen William P. Hamilton olmak üzere diğer gazete personeli tarafından Charles Dow'un düşünceleri geliştirilmiş ve Dow teorisi olarak adlandırılmıştır.

1929'de The Wall Street Journal'de Dow teorisine dayanılarak boğa piyasasının sona erip ayı piyasasının başladığına dair bir yazının yayınlanmasından sadece birkaç ay sonra korkunç büyük krizin başlaması, Dow teorisine olumlu bir dikkatin çekilmesine neden olmuştur.

Dow Teorisi'nde esas itibarıyla Dow ortalamaları kullanılmaktadır. Ocak 1987'de piyasa trendleri çalışmalarında kullanılan iki Dow-Jones ortalaması vardı. Biri, o günün önemli 20 demiryolu şirketinin hisse senetlerini içeren Dow Jones Demiryolu Ortalaması, diğeri ise çeşitli iş kollarında 12 endüstri şirketinin hisse senetlerini içeren Dow Jones Endüstri Ortalaması idi. Dow Jones Endüstri Ortalaması'ndaki hisse senetlerinin sayısı 1916'da 20'ye ve 1928'de 30'a çıkarılmıştır.

1929'de Dow Jones Endüstri Ortalaması'nda yer alan bütün kamu hizmeti gören şirketlerin hisse senetleri ortalamadan çıkartılarak, 20 hisse senedinden oluşan Dow Jones Kamu Hizmeti Ortalaması oluşturulmuştur. 1938'de ise bu ortalamadaki hisse senetlerinin sayısı 15'e düşürülmüştür.

Bugün ayrıca 20 demiryolu, 30 endüstri ve 15 kamu hizmeti şirketlerinin tamamının ortalaması alınarak Dow Jones 65 Hisse Senedi Birleşik Ortalaması da hesaplanmaktadır.

Dow Teorisi'nin yorumları esas itibarıyla Dow Jones Demiryolu Ortalaması ile Dow Jones Endüstri Ortalaması'na dayanmaktadır. Dow Teorisi'nin dayandığı temel prensipler şunlardır⁵⁹.

1) Ortalamalar herşeyi içermektedir: Ortalamalar tüm yatırımcıların birleşik piyasa faaliyetlerini yansıttıklarından, hisse senetlerinin arz ve talebini etkileyen bilinen ve öngörülebilir herşeyi içermektedir.

2) Piyasada üç çeşit trend vardır.

a) Temel Trendler

Primary olarak da adlandırılan temel trendler, genellikle bir ya da birkaç yıl sürer. Yatırımcıların çoğu piyasanın genel istikametiyle ilgilenir. Fiyatlarda önemli

⁵⁸ Özcam, a.g.e., s.33

⁵⁹ Edwards-Magee, a.g.e., s-15-16

ölçüde değer kazanma veya değer kaybı ile sonuçlanan geniş kapsamlı yükseliş veya düşüş hareketleri vardır.

Birbirini takip eden herbir fiyat yükselişi bir öncekinden daha yüksek seviyeye ulaştıkça ve herbir ikincil reaksiyon önceki reaksiyondan daha yüksek bir seviyede durdukça temel trend yükseliştir. Bu Boğa Piyasası (Bull Market) olarak adlandırılır. Tersine, herbir düşüş, fiyatları öncekinden daha düşük seviyelere götürdüğü ve herbir ikincil reaksiyon fiyatları önceki yüksek seviyeye geri götürmede başarısız kaldığı zaman temel trend düşüştür. Bu, Ayı Piyasası (Bear Market) olarak adlandırılır.

Temel trendlerle esas itibariyle uzun vadeli yatırım yapan yatırımcı ilgilenir. Bu yatırımcının amacı, bir boğa piyasasının başladığına emin olur olmaz hisse senetlerini satın almak ve boğa piyasası sona ererek ayı piyasası başlayana kadar elinde tutmaktır. Temel trendi kesen ikincil reaksiyonlarla veya küçük dalgalanmalarla kar sağlayan uzun vadeli yatırım yapanlar da bulunmaktadır⁶⁰.

Temel yükselme trendleri olan boğa piyasaları genellikle üç safhaya ayrılırlar:

Birinci safha, durgun olan piyasanın değişmeye başladığını sezen uzak görüşlü yatırımcıların, cesaretleri kırılmış ve sıkıntıya düşmüş satıcılar tarafından sunulan bütün hisse senetlerini satın aldıkları toplama safhasıdır. Bu safhada ortaklıkların mali tablo ve raporları çok kötüdür. Halk, hisse senedi piyasasının durumu hakkında oldukça endişelidir. Bilgili yatırımcılar, olumsuz haberleri sindirmiş olarak hareket ederler.

Trend takipçilerinin harekete geçtiği ikinci safhada, gelişen ekonomik koşullar ve artan ortaklık kazançları dikkat çekmeye başlarken, işlemler de artmaya başlar. Normal olarak yatırımcıların en fazla kar ettiği safhadır.

Üçüncü safha, medyanın etkisiyle daha büyük bir kitlenin borsaya geldiği ve işlemlerin had safhaya ulaştığı dönemdir. Bütün finansal haberlerin iyi olduğu bu safhada, hisse senedi fiyatları hızlı bir şekilde artmakta; piyasaya yeni ihraçlar girmekte ve bütün bu olaylar günlük gazetelerin ilk sayfalarında yer almaktadır. Bu safhada insanlar "Piyasanın yükseldiğini görüyorum. Hangi hisse senedini alayım?" diye sorabilir. Belki piyasa iki yıldan beri yükseliyordur ve uzun bir yol almıştır. Bu nedenle "Hangi hisse senedini satayım?" sorusu daha uygun olabilir. Bu safhanın sonlarında işlem hacmi yükselmeye devam eder. Buna karşılık, "Kediler ve Köpekler"(*) fiyatları hızla düşmeye başlamıştır.

Temel düşme trendleri olan ayı piyasaları da üç safhada incelenebilir⁶¹.

Birinci safha, boğa piyasasının son safhalarında başlayan elden çıkarma safhasıdır. Bu safhada uzak görüşlü yatırımcılar ortaklık kazançlarının anormal bir yüksekliğe ulaştığını sezerler. İşlem hacmi azalma eğiliminde olsa da hala yüksektir ve halk hala aktiftir. Ancak, beklenen kazançlara kaybolurken, sıkıntı işaretleri görülmeye başlamaktadır.

⁶⁰ Edwards-Magee, a.g.e. s.18

⁶¹ Edwards-Magee, a.g.e. s.20

(*) Kediler ve Köpekler, yatırım değeri olmayan düşük fiyatlı hisse senetleridir.

İkinci safha, panik safhasıdır. Alıcılar azalmaya başlamakta, satıcılar daha aceleci olmaktadır. İşlem hacmi büyük miktarlara yükselirken, fiyatların düşme trendi aniden hemen hemen dikey olmaktadır. Panik safhasından sonra oldukça uzun bir ikincil canlanma veya yan tarafa hareket olabilir.

Üçüncü safha, Paniğe kapılan ve cesaretleri kırılmış yatırımcıların satışları veya belki de birkaç ay öncesi ile karşılaştırıldığında ucuz görünmeleri nedeniyle gelen alışların olduğu safhadır. Kediler ve köpekler, önceki bütün boğa alışlarını kaybedebilirler. Daha iyi hisse senetleri ise daha yavaş bir şekilde düşer. Ayı piyasası bütün kötü haberler ortadan kalktığına sona erer.

Boğa ve ayı piyasasında olayların aynen anlatıldığı şekilde gelişeceği diye bir kural yoktur. Bazen arada bir hareket olmayabilir ve hareketlerin süresi belli değildir. Ancak, temel trendlerin özellikleri kesin olarak bilinmektedir. Örneğin, boğa piyasasının son safhasında bulunan belirtiler görüldüğünde bu safhanın heyecanlı atmosferinde yanılma olasılığı oldukça azalmıştır.

b) İkincil Trendler

Temel trendlerin gelişimini kesen ve temel trendlerin karşı yönünde gelişen önemli reaksiyonlardır. İkincil trendler, düzeltmeler olarak da adlandırılırlar⁶².

İkincil trendler, normal olarak üç haftadan başlayarak birkaç ay sürerler. Genellikle de, temel trendde daha önce kaydedilen yükseliş veya düşüşün üçte birinden üçte ikisine kadar geri dönebilirler. Bu sınırlar kesin olmamakla beraber, içinde hareket ettikleri kesindir.

Böylece, ikincil trendi belirlemede iki önemli kriter bulunmaktadır. Birincisi, temel trende karşı yönde olan ve en azından üç hafta süren fiyat hareketleridir. İkincisi ise temel trendde daha önce kaydedilen hareketin en azından üçte biri kadar geri dönüşüdür.

c) Küçük Trendler

Genellikle altı günden az olan ve nadiren üç haftaya kadar süren anlamsız dalgalanmalardır. İkincil trendleri oluşturan bu günlük dalgalanmalardan çıkarılan sonuçlar oldukça yanıltıcıdır.

Dow teorisinde, piyasanın trendler halinde dalgalandığı ve üç tür trendin bulunduğu ilkesine daha fazla açıklık getirmek için, hisse senedi piyasası ile denizin hareketleri arasında benzerlik kurabiliriz. Temel trendler gelgitlere benzer. Boğa piyasasını suyu kıydan çok uzaklara taşıyan gelgitin kabarma bölümüne benzetebiliriz. Bu durumda, herbir büyük dalga suyu kıydan daha ileriye götürür ve dalga geri gelirken suyu öncekinden daha geriye taşımaz. Ayı piyasası ise gelgitin geri çekilme bölümüne benzemektedir. Bu durumda herbir büyük dalga öncekinden daha kısa kalır ve herbir azalan dalga kıyıyı daha az kapatır. Bu büyük dalgalar ikincil trendlerdir. Bu

⁶² Francis Jack Clark, *Investments-Analysis and Management*, 4.b., U.S.A. McGraw-Hill Book Company, 1986, s.14

arada suyun yüzeyi sürekli olarak büyük dalgaların yönünde veya onlara karşı olarak küçük dalgalar halinde dalgalanmaktadır. Bunlar ise önemsiz günlük dalgalanmalar olan küçük trendlere benzemektedir. Gelgit, büyük dalga ve küçük dalgalar sırasıyla piyasanın temel, ikincil veya orta ve küçük trendlerini temsil etmektedir.

Gelgit tablosu olmayan bir yatırımcı, gelen bir dalganın kıyıya ulaştığı en yüksek noktayı işaretlemek suretiyle gelgitin yönünü belirleyebilir. Eğer bir dalga, suyu önceki işaretlenen noktadan daha ileriye taşırsa gelgitin yükseldiği sonucuna ulaşılacaktır. Herbir dalganın ulaştığı yeni seviye sürekli olarak işaretlendiğinde bir zaman gelecektir ki, yeni dalga önceki işaretin altında kalacaktır. O zaman gelgitin döndüğü ve geri çekilmenin başladığı anlaşılabacaktır.

Hisse senedi piyasası ile gelgit arasında yapılan bu benzetme, Dow teorisyenlerinin hisse senedi piyasasının trendini nasıl belirlediklerini açık bir şekilde göstermektedir. Ancak, bu benzetme fazla ileri götürülmemelidir. Nitekim hisse senedi piyasasının gelgitleri ve dalgaları denizinki kadar düzenli değildir. Kabarma ve geri çekilmenin zamanını kesin olarak tahmin etmek için yıllar öncesinden tablolar hazırlanabilir, fakat Dow teorisi tarafından hisse senedi piyasası için, bu zaman tabloları yapılamaz.

3) Ortalamalar Birbirini Doğrulamaları : Boğa Piyasası başlamadan her iki endeks de (Demiriyolu ve Endüstri Endeksi) bir önceki ikincil tepe noktalarını geçmek durumundadır.

4) İşlem Hacmi Trendi Doğrular : İşlem hacmi temel trend yönünde büyümeli. Böylece, bir boğa piyasasında işlem hacmi fiyatlar yükselirken artmakta, fiyatlar düşerken hafifçe azalmaktadır. Bir ayı piyasasında ise işlem hacmi fiyatlar düşerken artmakta, fiyatlar canlanırken büyük ölçüde azalmaktadır. Bu durum, daha düşük derecelerde olmak üzere ikincil trendler için de geçerlidir.

5) Trend Kesin Bir Ters İşarete Kadar Yürürlükte Kabul Edilir : Bu ilke, trenddeki değişimin sinyali bir kere görüldüğünde gereksiz olarak bir dakika bile gecikmemesi gerektiğini, fakat olasılıkların emin olana kadar bekleyen kimselerin lehine, zamanından önce harekete geçen kimselerin ise aleyhine olduğunu ifade etmektedir. İlke ayrıca, yatırımcının pozisyonunu çok geç değiştirmesine karşı da bir uyarı içermektedir.

6) Çizgiler İkincil Trendlerin Yerine Geçebilir : Dow Teorisinde çizgi, ortalamaların belirli bir alanda yan tarafa doğru dalgalandığı iki veya üç hafta yada bazen birkaç ay süren hareketleridir. Çizginin oluşumu, alış ve satış baskısının hemen hemen dengede olduğunu göstermektedir. İleride, ya hisse senetlerini satın almak isteyenler satıcıları teşvik etmek için fiyatları artırmak yada hisse senetlerini satmak isteyenler alıcıların kaybolduğunun farkına varıp fiyatları düşürmek zorunda kalacaklardır. Bu da, çizginin üst limitinin aşılması yükselme, alt limitinin aşılması ise düşme sinyali demektir. Çizginin ne yönde kırılacağı önceden belirlenemez.

Genel olarak, çizginin daha dar ve süre olarak daha uzun olması, nihali kırılmanın öneminin de daha büyük olması demektir.

Çizgiler, elden çıkarma ve toplama dönemlerinin sinyalini veren önemli üst ve alt seviyelerde oluşabilir. Fakat çizgiler daha çok büyük trendlerin gelişiminde bir ara verme olarak gözükmektedir. Bu durumlarda ikincil trendlerin yerini almaktadırlar.

7) Sadece Kapanış Fiyatları Kullanılmaktadır : Grafik çiziminde kapanış fiyatlarının yani günün son işlem fiyatının psikolojik önemleri diğer fiyatlara göre daha fazladır. Bu nedenle Dow teorisinde en yüksek ve en düşük fiyatlar dikkate alınmamaktadır. Ancak bugün kullanılan teknik analiz programlarında her üç fiyat da kullanılmaktadır.

2.2.3.1 DOW TEORİSİ'NİN EKSİKLERİ

Dow Teorisine yapılan belli başlı eleştiriler şunlardır⁶³:

a) Dow Teorisi Çok Geç Kalmaktadır

Kesin geri dönüş sinyallerinin çok geç verildiği şeklindeki eleştiride en önemli nokta, yatırımcıyı her büyük trendin ilk üçte biri ile son üçte birinden mahrum ettiği şeklindedir. Bu eleştiri kısmen doğru olabilir ancak, Dow teorisinin büyük trendlerde verdiği sinyaller kullanılarak yapılan yatırımın getirisiyle, belirli bir dönemde en düşük fiyattan alıp en yüksek fiyattan satma şeklinde yapılan yatırımın getirisi karşılaştırıldığında belli dönemlerde yapılan yatırımların daha çok getirdiği görülecektir.

b) Dow Teorisi Yanılmaz Değildir

Hiçbir analiz %100 yanılıgsız olamayacağı gibi, Dow teorisi de yanılmaz değildir. Teori yoruma dayalı olduğundan dolayı, insanın yorumlama yeteneğiyle ilgili bütün riskleri taşımaktadır.

c) Dow Teorisi Yatırımcıyı Sık Sık Şüphede Bırakmaktadır

Temel trendin yönü konusunda cevap veremediği bir durum hiç bir zaman söz konusu olmamaktadır. Teori, küçük trendlerin yönünü göstermekte dönem dönem zorlanabilir. Ancak böyle bir eleştiri, sabırsızlığı yansıtmaktadır. Sabır, her yerde olduğu gibi hisse senedi yatırımlarında da fazilettir ve ciddi hatalardan sakınmak için gereklidir.

d) Dow Teorisi Orta Trend Yatırımcısına Yardım Etmemektedir

Bu eleştiri doğruluk payı en çok olan eleştiridir. Teori, bu tip trendlerde zaman zaman sinyal veremeyebilir. Bazı yatırımcılar bu tip durumlar için ilave kurallar üzerinde çalışmış olmalarına karşın, doğruluğunu tam olarak kanıtlayamadıklarından ortaya koyamamışlardır. Ancak şu da bir gerçek ki, sinyal alabildiğimiz durumlarda yapılan yatırımlar diğer analiz yöntemlerinden daha çok kazandırmaktadır. Yatırımcıların bu dönemlerde elde edebilecekleri kazançlara ekstradan gelen kazanç gözüyle bakmaları, kazanamadıkları takdirde de hiçbir zaman üzülmemeleri gerekir.

e) Ortalamalar Alınamaz ve Satılamaz

⁶³ Şahin Mahmut, Borsada Teknik Analiz, 1,s, MOM Bilgisayar, İstanbul, 1992, s.22

Bu eleştiri de tamamen doğrudur. Dow teorisi, temel piyasa trendinin yönünü bulmada kullanılan bir araçtır ve hangi hisse senetlerinin satın alınması gerektiğini söylemez. Bununla beraber, özellikle maksimum kardan ziyade güvenlik ile ilgilenen muhafazakar yatırımcılar, sağlam ve yüksek fiyatlı hisse senetlerinden (blue-chip) oluşan geniş kapsamlı ve tam çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmak suretiyle bu sorunu çözebilirler ve Dow teorisi kurallarına göre alım satım yapabilirler.

2.2.4 STRATEJİ VE TAKTİK

Piyasada dolaşımda bulunan hisse senedi miktarı ve yine dolaşımdaki para miktarı eşit olduğu sürece borsada denge vardır. Eğer, hisse senedi miktarı sabit kalırken para miktarı artıyorsa fiyatlar talep fazla olduğundan dolayı yükselecektir. Ters durumda ise arz fazlası olması nedeni ile fiyatlar düşecektir.

Alçalan trendde ortaya çıkan küçük yükselişler bir an için oluşan para bolluğundan, yükselen trendde ortaya çıkan düşüşler ise bir süre için satışların fazlalaşmasından kaynaklanır. Eğer, satışların fazlalaşması devamlılık kazanırsa ve para aynı kalmaya başlarsa trend döner⁶⁴.

Alıcı ve satıcının çeşitli faktörlerden etkilendiğini ve bu faktörler doğrultusunda yatırım kararı aldıklarını daha önce de söylemiştik. Satıcı lehine gelişen faktörler zaman zaman satışları azaltır. Satışların azalması ise fiyatları yükseltir. Fiyatın artmasına karşın, işlem miktarında artış olmaz. Bu yükselişler kısa ve orta vadeli trendlerde görülür. Hergün artan fiyatlar daha çok satıcıyı borsaya çekeceğinden dolayı talebin aynı kaldığı dönemlerde yükseliş kısa sürer. Kısa ve orta vadeli bu yükseliş trendinde talebi etkileyebilecek olumlu faktörlerin ortaya çıkması durumunda alıcıların gelmesiyle birlikte işlem miktarında da artış olur. Uzun süre beklemiş olan satıcıların satışları küçük yükselişlerde görülür. Fiyat üzerinde satış baskısının azalması yükselişi hızlandırırken, paranın azalması yükseliş trendini durdurur.

Fiyatların sadece şirketlerin iyi ve kötü durumlarına göre hareket etmediklerini biliyoruz. Değişik dönemlerde ortaya çıkan olaylar uzun vadeli trendlerin kısa vadeli olarak yön değiştirmelerine neden olabilir. Bu olayların etkisinin geçmesiyle uzun vadeli trend yönünde harekete devam edilir. Ortaya çıkan olayların her yatırımcı tarafından aynı şekilde değerlendirilmediği unutulmamalıdır. Trendlerin yönünü belirleyen, çoğunluğun duygu ve düşünceleridir. Bu nedenle uzun vadeli yükseliş trendinde kaybedenlere de rastlanabilir.

2.2.5 YATIRIMCI İÇİN ÖNEMLİ KARARLAR

Borsa deneyiminin en fazla olduğu Amerika'da yapılan araştırmalarda spekülörlerin başarı oranının tahminlerin aksine çok düşük olduğu ortaya çıkmıştır. Başarılı spekülörlerin borsamızda da rahatlıkla uygulayabileceğimiz kararları şunlardır⁶⁵:

⁶⁴ Sarı Yusuf, Borsada Teknik Analiz, 1.b.İstanbul, Skala Yayıncılık, 1992, s.280

⁶⁵ Sarı, a.g.e., s.286

- a) Riskinizi önceden sınırlayın : Spekülasyona ayrılan paranın kaybedilme riskinin fazla olmamasından dolayı yanlış kararlar alınabilmektedir. Kararların kaybetme korkusu altında verilmesi halinde yanlış sonuçlar elde etmek bazen kaçınılmaz olabilmektedir.
- b) Kendi kendinizi tanıyın : Spekülatif hareketlerde uykuları kaçırarak pozisyonlara girmek yanlıştır. Böyle bir pozisyona girildiyse hemen çıkılmalıdır. Borsalarda olaylar günlük geliştiği için pozisyon almış kişilerin günlük olayların etkisinde kalmaması gerekir.
- c) Küçük başlayın : Borsa hakkında hiçbir bilgiye sahip olmayan yatırımcıların küçük miktarlarda ve sık tahtalarda işlemler yaparak, alım satımdaki zamanlamanın önemini kavramaları gerekir.
- d) Ara verin : Yoğun şekilde devam eden işlemlerle yanlış kararlar vermeye başlandıysa borsayı bir müddet unutmak, alınabilecek diğer yanlış kararları ve zarar etmeyi önler.
- e) Seans içinde karar vermeyin : Kararlarınızı etkilenmeyeceğiniz ortam ve zamanlarda almak gerekir. Seans anında alınan kararlar görüşlerinize ters düşecek, aceleyle alınmış yanlış kararlar olabilir. Sonuçta zarar görebilirsiniz.
- f) Çoğunluğa uymayın : Yapılan istatistikler çoğunluğun düşüncesinin tersinin uygulandığını göstermiştir. İyimserlik oranının düşük olduğu bazı çalışmalardan biri olan banka ve aracı kurumlardan alınan görüşler her hafta yayınlanır. %85'inin borsayı çok iyi görmesi düşüş belirtisi olarak kabul edilir. %25'in altına düşmesi ise yükseliş belirtisidir.
- g) Kendi fikrinizle başkalarının fikrini birbirinden ayırın : Kendi kararlarınızı verdikten sonra başkalarının sizi etkilemesine müsaade etmemeniz gerekir. Sürekli değiştirilen kararlarda ilk alınan kararın daha doğru ve mantıklı olduğu görülür.
- ı) Emin olmadığınız zamanlarda işlem yapmayın : Hergün işlem yapmak zorunluluğu olmadığı gibi, girilmiş olan pozisyonun sonucunu beklemek gerekir. Şüpheler varsa zamana bakmaksızın pozisyonu kapatmak en doğru hareket olacaktır.
- j) Serbest fiyatlı emir vermeyin : Kısa vadede işlem yapan spekülâtörler için limitli fiyat vermek en doğrusudur. İnanılan bir hissede birkaç basamak ucuzdan almanın hesabı yapılmamalıdır. Çünkü vade kısadır.
- k) Aşağı doğru ortalama yapmayın : Önceden alınmış bir hisse ucuzlayınca yeni alımlar yapmak yerine eldekileri satarak maliyetleri minimize etmek daha doğrudur. Yükselen fiyatlarda ek alım yapmak olabilir. Ancak bu hareket de piramit gibi kademeli yapılmalıdır.
- l) Yüksek miktarlardaki alımı tek bir fiyattan yapmayın Büyük portföyler için yapılan alımları birkaç güne ve çeşitli fiyatlara yaymak hareketin yönünü tayin etmek açısından gereklidir. Hareketin yönünde bir değişiklik varsa alımlara ara vermek gerekir.

m) Kaybeden bir pozisyona hiçbir zaman ek alım yapmayın : Kendinize ve hisse senedine çok güveniyor olmanız düşen fiyatlarda alım yapmanızı gerektirmez. Maliyet düşürme çabası pozisyonu daha da kötüleştirebilir.

n) Zararı kesin : Zararın karın kardeşi olduğunu düşünüp, zararda iken satış yapmayı bilmek başarıyı getirir.

o) Beklenenin tersini yapın : Beklenen bir olayın beklenen reaksiyonu görmemesi al/sat sinyali. Olumlu bir beklenti sonucunda fiyat hala yükselmüyorsa düşüş olacaktır.

p) Tepe ve dip noktalardan kaçının : Uzun vadeli trendlerde yapılan ters dönüşler en düşük veya en yüksek nokta olmayabilir. Bu noktalarda işlem yapmak pahalıya mal olabilir. Bu nedenle tepe ve dip noktaların kendilerini ispat etmelerini beklemek gerekir. En tepede satmak, en dipte alma çabasında olmamak karınızı artırır.

r) Söylentiye alın, gerçeği satın : Söylentiler ilk duyulmaya başladığında almak, söylentiler kesinleştiğinde satmak doğru olmalıdır. İlk duyulduğunda talep arttığından fiyat yükselmeye başlar ve dedikodular resmiyet kazandığında fiyat en yüksek seviyeye gelir.

s) Çok kısa vadede oluşan karı alıp hissedenden uzaklaşın : Hiç beklenmedik bir anda elinizdeki hisse müthiş bir çıkış yapabilir. Yükselişin hep aynı tempoda devam etmesini beklemek yanlış olabilir.

ş) Küçük hesaplar yapmayın : Seçilen hissenin yükselişine garanti gözüyle bakılabiliyorsa ucuz almaya çalışmamak gerekir. Karar verildiği zaman beklememeli, hemen uygulamaya geçilmelidir.

t) İçinde bulunduğunuz trendleri izleyin : Trendin en iyi dost olduğunu unutmamak gerekir. Bazen uzun vadeli trend yükselirken kısa veya orta vadeli trend düşüş gösterebilir. Trendleri iyi bilerseniz hangi zaman diliminde hangi pozisyonda olmanız gerektiğini de çok kolay görürsünüz..

u) Fiyat hareketleri ile birlikte işlem miktarını da izleyin : Fiyat ve işlem miktarının doğru orantılı hareket ediyor olması gerekir. Bu kural yükselişin sürekliliği için şarttır. Kararsız fiyat hareketlerinde işlem miktarı artıyorsa fiyatın yönü belli olana kadar beklenmelidir.

ü) Trend dönüşlerini kollayın : Karlı olabilmek için trend dönüşlerinin dikkatle izlenmesi gerekir. Fiyatın trend çizgisi dışına çıkması ve orada kendini ispat etmesi çoğunlukla trend dönüşünü ortaya koyar. Yükselen çizginin aşağı dönmesi sat, alçalan çizginin yukarı kırılması al sinyali sayılır.

v) Pazarın değişen momentumuna bakın : Borsanın sürekli yükselişte hızı yavaşlıyorsa aşağı dönüş sinyali alınmaya başlanmıştır. Momentum zayıflamıştır. Ters bir durumda ise momentum artmaktadır.

y) Kuvvetli hareketlerin ardından düzeltme geleceğini unutmayın : Kısa bir zamanda çok hızlı yükselen bir hissenin alım için gerilemesi beklenmelidir. Bu gerileme bazen

toplam yükselişin %60'ına varabilir. Hızlı bir düşüşte satış kararı alındıysa düzeltme yaparak fiyatın biraz yükselmesi beklenir.

z) Alım/Satım kararlarınızı o günkü fiyata dayandırmayın : Fiyat çok düştü artık daha fazla düşmez veya çok yükseldi daha fazla yükselmez diye düşünerek fiyatlara sınır koymayın. Sınır tanımayan fiyatlar hiç ummadığınız kadar yükselebilir veya düşebilir.

2.2.6 TEKNİK ANALİZİN AVANTAJLARI

Dönemsel yatırım felsefesinde amaç, geliştirilen teknik analiz yöntemleriyle yalnızca ana trend değişimlerinde alım/satım yerine orta ve kısa dönemli trendlerden de faydalanarak karı arttırmaktır. Teknik analizin diğer avantajları şöyle sıralanabilir⁶⁶.

a) En büyük avantajlardan birisi şirket yada sektör hakkında bir takım ulaşılması zor ve yanlış olma ihtimali olan bilgilere ihtiyaç duyulmamasıdır. Teknik analist analizlerini bizzat piyasadan derlediği bilgilere dayandırır (fiyat, işlem miktarı, işlem hacmi gibi).

b) Temel analist aldığı bilgiyi herkesden önce ve doğru şekilde değerlendirmelidir. Oysa teknik analizci için önemli olan fiyat hareketlerindeki değişimi algılayabilmektir. Ayrıca edinilen bilgiye, piyasanın beklenen tepkiyi verip vermeyeceği temel analist için bir sorundur. Borsamızın çeşitli dönemlerde diğer yatırım araçlarındaki değişimlere karşı ters tepki verdiği de görülmüştür.

c) Temel analizcinin herhangi bir senet için belirlediği esas değer alım veya satım için bir zamanlama sorunu olacaktır. Alım için esas değer altında olduğu veya satım için üstünde olduğu anı bilmek ister. Bu da teknik analizcinin amaçladığı işlerden biridir.

d) Teknik analizin sadece hisse senetleri üzerinde kullanılmayıp, tahvil, yatırım fonları, future-opşon işlemleri, döviz, altın ve daha bir çok yatırım aracında uygulanabilmesi önemli bir özelliktir. Bu çalışmaların çok kısa vadeden (günlük, haftalık) çok uzun vadeli (bir kaç yıl) çalışmalara kadar kullanılabilmesi olanağı teknik analizin önemini bir kez daha arttırmaktadır.

e) Teknik analiz, temel analizcilerin al-tut politikası yerine dönemsel al-sat politikalarını piyasaya kazandırarak daha fazla kar elde edilmesini sağlamaktadır.

2.2.7 TEKNİK ANALİZİN DEZAVANTAJLARI

Her konuda avantaj ve dezavantajlar olduğu gibi teknik analizde de dezavantajlar mevcuttur. Bunlar⁶⁷ :

a) Teknik analiz konusunda en büyük eleştirilerden biri, fiyat formasyonlarının yada bu fiyatların oluşumundaki değişkenlerin, gelecekte kendisini tekrarlayamayabileceği, dolayısıyla teknik analiz kurallarının her zaman çalışmadığıdır.

⁶⁶ Şahin, a.g.e., s.8

⁶⁷ Şahin, a.g.e. s.8

b) Bir fiyat formasyonu yada teknik analiz kuralının verimli çalışması, piyasada herkezin o kuralı uygulamasıyla, diğer bir ifadeyle aynı şeyi yapmasıyla işlemez hale gelebilmektedir.

Ülkemizdeki teknik analizin ilk kullanıldığı dönemlerde işlemlerin teknik analizin söylediği yönde yapıldığı ve yapay bazı trendlerin oluştuğu görülmüştür. Bu yapan trendlerin yatırımcıya kardan çok zarar getirdiği de muhakkaktır.

c) Teknik analiz kuralları temelde matematiksel işlemlere dayanmakla beraber, yorumlar kişiye bağlıdır. Aynı grafikten farklı iki kişi farklı iki yorum çıkarabilmekte ve birinden birinin yatırım kararı yanlış olabilmektedir.

2.3 ETKİN PİYASALAR TEORİSİ

Buraya kadar temel analizi genel konularıyla ve teknik analizi de ayrıntılarıyla inceledik. Bu kısımda ise 1970'li yıllarda özellikle akademik çevrelerde gelişen ve esas itibarıyla geçmişteki fiyat hareketlerinin temel alınarak gelecekteki eğilimlerinin tahmin edilemeyeceğini ileri süren Etkin Piyasalar Teorisi incelenecektir. İncelememizde teorinin teknik analiz ile olan ilişkisinde yoğunlaşacağız.

Teorinin doğuşunda hisse senedi fiyatlarının geçmişteki fiyatlarla ilişkisi olmadığı, hisse senedi fiyatlarının ekonomik, sektör ve ortaklıklarla ilgili bütün bilgileri yansıttığı, dolayısıyla hisse senedi fiyatlarının rassal olarak hareket ettiği ileri sürülmüştür⁶⁸. Teori bu nedenle başlangıçta Rassal Yürüyüş Teorisi olarak adlandırılmış, daha sonra geliştirilerek Etkin Piyasalar Teorisi ortaya atılmıştır.

Gelişmiş ülkelerde sermaye piyasasının, serbest rekabet piyasasının özelliklerine sahip bir piyasa türü olduğu düşüncesi ile etkin sermaye piyasası varsayımı, tam rekabet piyasasını sağlayan koşullara paralel koşulların sermaye piyasasında gerçekleşmesi şeklinde de tanımlanmıştır⁶⁹.

Genel olarak Etkin Piyasa koşulları ve bunların menkul kıymet piyasasına uyarlanmış anlamları şunlardır⁷⁰:

a) Piyasa, hiçbiri tek başına piyasayı etkileyebilecek güçte olmayan çok sayıda katılımandan oluşmalıdır. Büyük alım satım hacmi olan hisse senetlerinden bir kaç yüz adet satın alan yatırımcı günlük fiyatları çok az etkileyebildiği halde, pazarlanabilme olanağı zayıf olan hisse senetlerinden bir kaç bin adet alan yatırımcı fiyatlarda önemli bir değişikliğe yol açabilir. Böyle durumlarda piyasa fiyatı, çok sayıda yatırımcının piyasadaki yeni bilgilere karşı tepkisinin sonucu değildir⁷¹.

b) Piyasadaki menkul kıymetlerle ilgili bilgiler tam ve doğru olarak, kolaylıkla ve düşük bir maliyetle sağlanabilmeli; Ekonomik, politik ve sosyal yapıdaki değişiklikler derhal piyasaya yayılmalıdır. Herkesin kolayca ve fazla araştırma

⁶⁸ Özcam, a.g.e., s.135

⁶⁹ Celal Kepekçi, Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü, 1.b. Eskişehir, AÜ Yayını, 1993, s..33-41

⁷⁰ Hüseyin Cankurtaran, Menkul Kıymet Piyasalarındaki Etkinlik ve Risk Getiri Analizleri, SPK Yayını, Ankara

⁷¹ Harry C.Sauvain, Investment Management 4.b., Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1973, s.167

yapmaksızın elde edebileceği piyasada mevcut bilgilerin oluşturduğu denge fiyatı, menkul kıymetlerin gerçek değeri hakkında alıcı ve satıcıların hemfikir olduğunu gösterir.

c) Piyasaya katılanların davranışları rasyonel olmalı ve yatırımcılar elde ettikleri bilgiyi doğru değerlendirmelidirler. Piyasada önyargılara alışkanlıklara dayanarak yanlış karar alan yatırımcılar olabilir. Bu nedenle varsayım, piyasanın etkinliğini sağlayacak uzmanların gerekliliğini belirtir.

d) İşlem maliyetleri düşük ve likidite yüksek olmalıdır. Piyasanın etkinliğinden bahsedebilmek için gerekli olan koşullardan birisidir. Likiditenin yüksek olduğu bir piyasada işlem maliyetlerinin de düşük olması gereklidir.

e) Piyasanın kurumsal yapısı gelişmiş olmalıdır. Aracı kurumların alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmesi veya bizzat alıcı ve satıcı durumunda olmaları, kurumların alıcı ve satıcıları bilgi sahibi yapması etkin sermaye piyasası varsayımının diğer koşullarının gerçekleştirilmesine katkı sağlar.

2.3.1 ETKİNLİK ÇEŞİTLERİ

Eugene F.Fama tarafından 1970 yılında yazılan bir makaleden sonra Etkinlik üç alt bölüm halinde incelenmiştir. Bunlar⁷²:

- a) Zayıf Form Etkinlik
- b) Yarı Güçlü Form Etkinlik
- c) Güçlü Form Etkinlik

Zayıf form etkinlik, menkul kıymetlerin "tarihi" fiyat ve hacim verileri kullanarak saf bir al ve tut yatırım stratejisi elde edilebilenin üzerinde kazanç sağlanamayacağını ifade etmektedir. Dolayısıyla, zayıf form etkinliğin olduğu bir piyasada Teknik Analiz geçerli değildir.

İkincil olarak inceleyeceğimiz yarı güçlü form etkinlik, ekonomi, sektör ve ortaklıklarla ilgili bütün kamuya açıklanan bilgilerin fiyatlara yansıdığını ifade eder. Dolayısıyla yarı güçlü form etkinliğin olduğu bir piyasada Temel Analiz geçerli değildir.

Son olarak , kamuya açıklanmış olsun olmasın bütün bilgilerin fiyatlara yansıdığı ve hiç kimsenin sürekli olarak saf al ve tut yatırım stratejisi ile sağlanan kazançtan daha fazla kazanç sağlayamayacağını ifade eden güçlü form etkinlik incelenecektir. Dolayısıyla, güçlü form etkinliğin olduğu bir piyasada Temel Analiz ve Teknik Analiz geçerli olmadığı gibi içerden öğrenilen bilgilerle kazanç sağlama imkanı da bulunmamaktadır.

⁷² Özçam, a.g.e., s.138

2.3.1.1 Zayıf Etkin Piyasalar Teorisi

Zayıf etkin piyasalar, geçmişteki fiyat ve hacim verilerinin piyasa fiyatlarına yansıdığı, dolayısıyla geçmişteki bu verilerin gelecekteki fiyatlar hakkında, saf al ve tut yatırım stratejisi ile elde edilebilenin üzerinde kazanç elde edilebilecek şekilde bir bilgi sağlamadığı piyasalardır. Bu tanım, kısa dönem yatırımcıların ve spekülörlerin asla pozitif bir getiri oranı elde edemeyecekleri anlamına gelmiyor, ortalama olarak rastgele hisse senetlerini seçen bir yatırımcıdan daha başarılı olamayacaklarını ifade eder.

Zayıf etkin piyasaların test edilmesi bir anlamda teknik analizin test edilmesidir. Bu nedenle bu testlerde teknik analizde kullanılan yöntemler incelenerek bu yöntemlerin geçerli olup olmadığı incelenir. Eğer bu yöntemlerin geçerli olduğu sonucuna varılırsa teknik analizin de geçerli olduğu ve piyasanın zayıf etkin piyasa olmadığı kabul edilir.

2.3.1.2 Yarı Güçlü Etkin Piyasalar Teorisi

Yarı güçlü etkin piyasalar kamuya açıklanmış bütün bilgilerin menkul kıymet fiyatlarına tamamen yansıdığı piyasalardır. Dolayısıyla, hisse senetlerinin geçmiş fiyat ve hacim verileri yanında ekonomi, sektör ve ortaklıkla ilgili kamuya açıklanmış bütün bilgileri kullanmak suretiyle saf al ve tut yatırım stratejisi ile sağlananın üzerinde kazanç sağlanamaktadır.

Yarı güçlü etkin piyasaların test edilmesi bir anlamda temel analizin test edilmesidir. Bu nedenle bu testlerde esas itibarıyla kamuya açıklanan bilgilerin hisse senedi fiyatlarına yansıyor yansımıyor ve yansıdığına bunun ne kadar sürede olduğu incelenmektedir.

2.3.1.3 Güçlü Etkin Piyasalar Teorisi

Güçlü etkin piyasalar, kamuya açıklanmış olsun veya olmasın bütün bilgilerin menkul kıymet fiyatlarına yansıdığı piyasalardır. Prof. Samuelson'un sürekli dengedeki piyasalar olarak tanımladığı güçlü etkin piyasalarda teknik ve temel analiz geçerli olmadığı gibi, kamuya açıklanmamış bilgilere sahip olan içerden öğrenenlerin de saf al ve tut yatırım stratejisi ile sağlananın üzerinde kazanç sağlama imkanları yoktur.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 115 yatırım fonunun riski uyarlanmış getiri oranları üzerinden bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışma sonucunda, söz konusu yatırım fonlarının piyasada hergün faaliyet göstermelerine, çok iyi bilgilerle donatılmış olmalarına ve hem iş hem de finansal çevrelerle çok geniş ilgileri olmalarına rağmen, bu fonların saf al ve tut yatırım stratejisi ile sağlananın üzerinde kazanç sağlayamadıkları tespit edilmiştir. Ancak çalışmada, güçlü etkin piyasalar teorisinin bütün yatırımcılar ve bütün zamanlar için geçerli olmadığı da belirtilmiştir.⁷³

⁷³ Francis, Jack Clark; Management of Investments, 2.b. McGraw-Hill Book Company USA, 1988, s.625

BÖLÜM 3

HİSSE SENEDİ FİYAT TAHMİNİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLARDAN TEKNİK ANALİZ ÜZERİNE BİR İNCELEME

3.1 GENEL AÇIKLAMALAR

Birinci ve ikinci bölümlerde sermaye piyasasının yapısını ve hisse senedi fiyat belirleme yöntemlerini inceledik. Bu bölümde teknik analizi uygulamalı örnekleriyle daha detaylı inceleme fırsatı bulacağız. Grafik incelemelerine geçmeden önce borsada fiyat oluşumuna ve oluşan fiyatların hangi açılardan incelenmesi gerektiğine bakalım.

Alıcı ve satıcının karşı karşıya geldiği Borsa'larda fiyatlar, arz ve talebin yoğunluğuna bağlı olarak dalgalanırlar. Arzın talebin üstüne çıktığı dönemlerde fiyatlar ucuzlar, altına düştüğü dönemlerde ise artar. Ekonominin temel kuralının işlediği borsada, hisse senedinin gelecekteki fiyatını teknik analizde kullanılan grafikler yardımıyla bulmak çoğu zaman mümkün olmaktadır. Borsada oluşan fiyatların teknik incelemesi dört noktada toplanır (74).

a) Fiyat değişikliklerinin incelenmesi: Grafikler yardımıyla fiyatların en yüksek, en düşük ve kapanışları arasındaki farklar veya önceki günlere göre değişim farkları ve yönleri rahatlıkla bulunabilir.

b) Zamanın incelenmesi: Grafik skalalarının alt yatay çizgisi zaman boyutunu yansıtır. Yatırımcı psikolojisi ve davranış biçiminin hangi aralıklarla tekrarlandığı, grafiklerde zaman boyutunun incelenmesi ile anlaşılır. Zaman boyutunu öne çıkaran göstergeler hazırlanır.

c) Miktarın incelenmesi: İşlem miktarları arz ile talep arasındaki gücün ölçüsüdür. Fiyatların ne kadar güçle aşağı veya yukarı hareket ettiklerini gösterir.

d) Derinliğin incelenmesi: Yatırımcıların borsaya olan bakışlarını verir. Yatırımcıların duyguları ve heyecanları, trendleri meydana getirir. Yükselenler/düşenler endeksi, yükselenlerin miktarı/düşenlerin miktarı ya da en yüksek/en düşükler gibi enstrümanlarla borsanın nabızı ölçülür.

(74) Sarı, a.g.e, s.12

3.2 GRAFİK ÇİZİMİ

Teknik analizin temelinde geçmiş fiyatların görünür hale getirilmesi yatar. Grafik halinde çizilen fiyatlar geçmiş dönemlerin ve hisse senetlerinin birbirlerine göre karşılaştırılması imkanını verir. Grafiklerde; en düşük fiyat, en yüksek fiyat, açılış fiyatı, kapanış fiyatı ve işlem miktarı gibi değerler kullanılır. Grafiklerin dikey yanlarında fiyat skalaları bulunur. Grafiğin altındaki yatay çizgi zaman dilimlerini gösterir. Örneklerde kullanılan grafiklerde grafik programının bir özelliği olarak tarihler ingilizce kısaltmalarıyla gösterilmek zorunda kalmıştır. İşlem miktarı grafiğin altında dikey çubuklarla gösterilir. Yine programın bir özelliği olarak işlem miktarının sayısal değerleri grafik üzerinde gösterilememektedir. Ancak, program içinde istenen tarihin işlem miktarını görmek mümkündür. Grafikler günlük, haftalık, aylık ve senelik olarak hazırlanabilir. Grafik çiziminde seçilecek zaman dilimi farklı vadelerde analize imkan verir.'

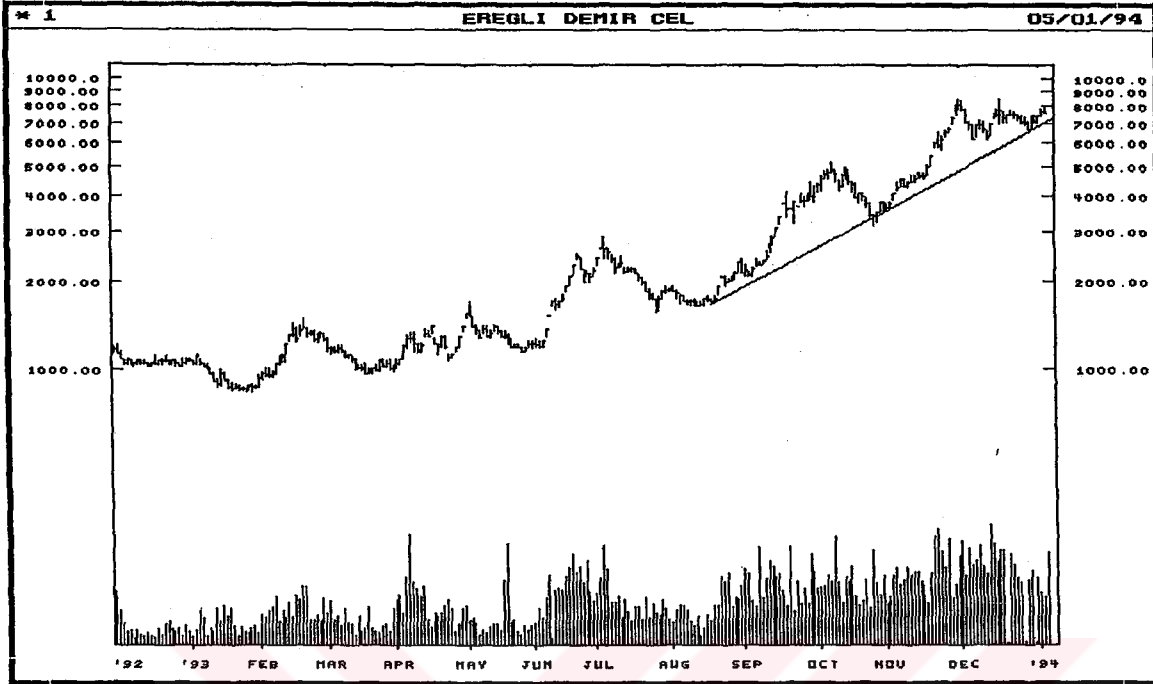
Sermaye arttırımı ve temettü ödemelerinde fiyatlar ve işlem miktarları geçmiş dönemleri de kapsayacak şekilde değiştirilir. Bu sayede grafikte meydana gelebilecek aşırı fiyat hareketleri ve işlem miktarındaki değişimler engellenmiş olur.

3.2.1 SKALA ÇEŞİTLERİ

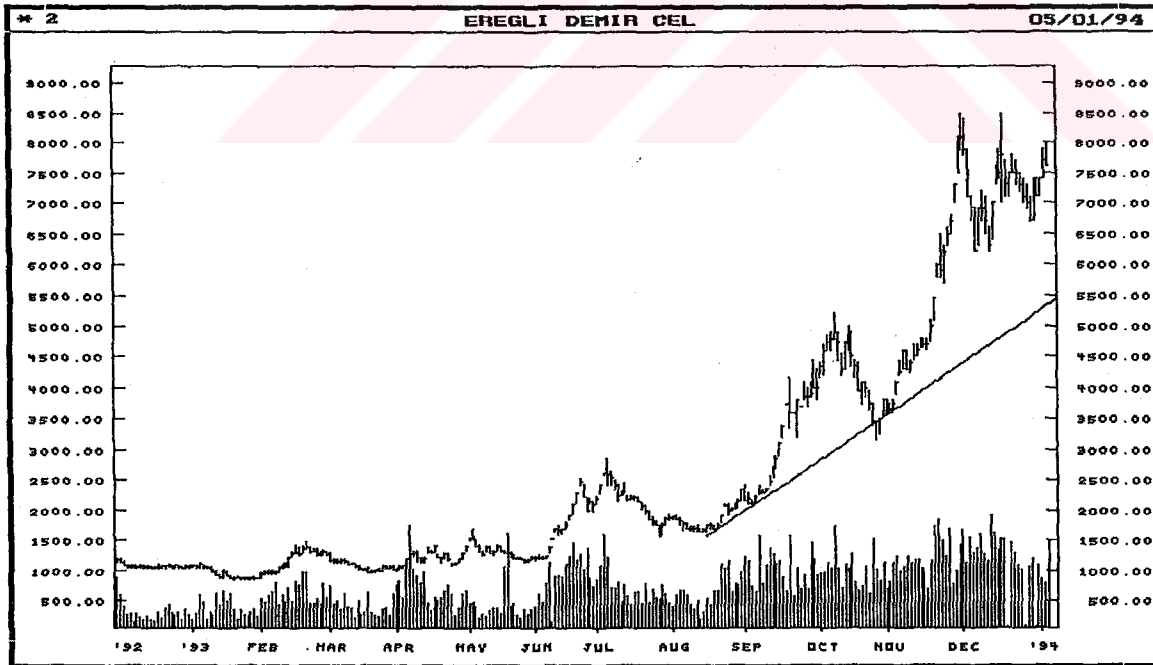
Zaman içinde hissenin en düşük ve en yüksek fiyatı arasındaki fark çok fazla olabilir. Bu durumda eşit aralıklarla bölünmüş matematiksel skala yetersiz kalır (75). 1.000 liradan 20 bin liraya yükselmiş bir hisse için, skala bine bölünerek hazırlanacaksa, 20 eşit basamaklı olacaktır. Küçük fiyat değişiklikleri grafikte görülemeyecektir. Yarı logaritmik skalaların bölünmesi yüzdesel olarak hesaplanır. Alt kısımlara daha fazla yer ayırdığı için, fiyat hareketlerindeki detaylar daha açık görülür..

İki skala arasındaki fark şöyle açıklanabilir: Fiyatı 1.000 liradan 2.000 liraya yükselen hissede artış oranı %100'dür ve biner biner artan bir skalada bu fark bir basamak artışı ile gösterilecektir. Oysa fiyatı 10.000 lira olan bir hissede meydana gelen 1.000 liralık artış %10'luk bir artıştır ve %10'luk değişim %100'lük değişimin onda biridir. Yarı logaritmik skala bu mantık üzerine hazırlanır ve 10.000 lira ile 11.000 lira arasındaki mesafe %100'e oranla, onda bir olacaktır. Bu şekilde hazırlanan grafikler, farklı fiyatlardaki hisseler arasındaki karşılaştırmayı kolaylaştırır.

(75) Sarı, a.g.e., s.17



Grafik 1- Logaritmik Grafik Grafik üzerinde, alt ve üst sınırlar arasında farkın az olduğu durumlarda, matematiksel ve yarı logaritmik skalalar arasında önemli bir fark göze çarpmaz. Yukarıdaki grafik logaritmik, aşağıdaki grafik ise matematiksel olarak hazırlanmıştır. Skalanın eşit bölünmesi, fiyatın dar bir aralıkta olması nedeniyle trend çizgilerini fazla etkilemiyor.



Grafik 2- Matematiksel Grafik Fiyat farklarının yüksek olduğu grafiklerde alt taraftaki fiyatların basık kalması nedeniyle detaylar matematiksel skalada kaybolur.

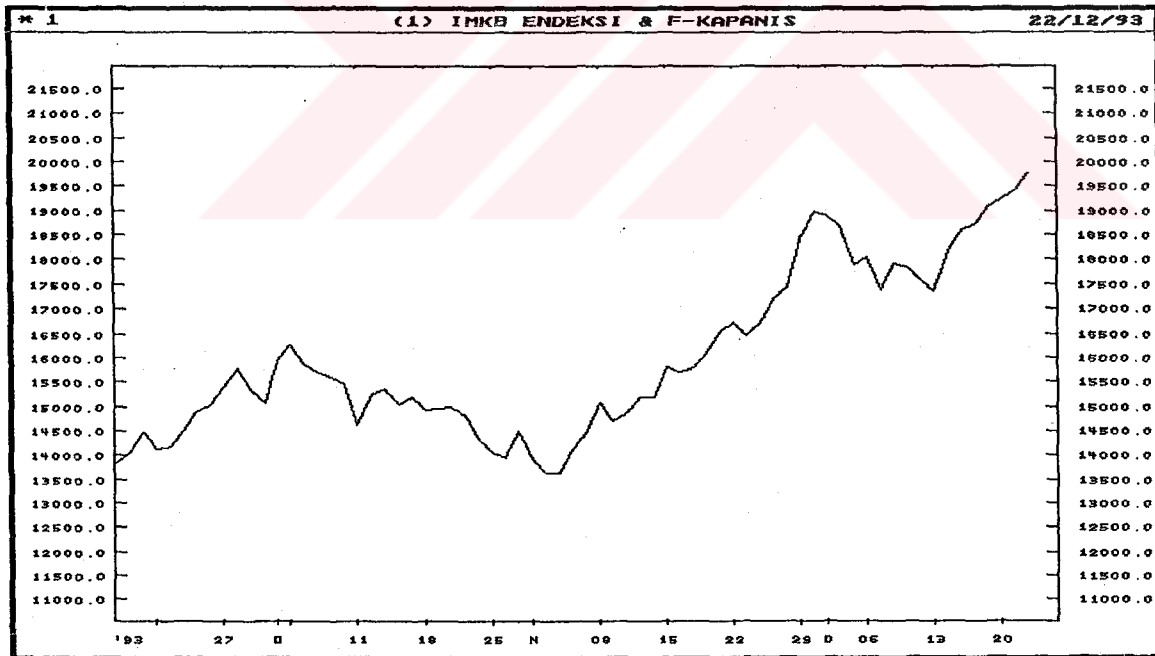
Grafikler, Meta Stock isimli Teknik Analiz Programı kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3.2.2 GRAFİK ÇEŞİTLERİ

Kullanım özelliklerine göre çeşitlendirilmiş olan grafiklerde açılış fiyatı, kapanış fiyatı, gün içinde gördüğü en yüksek fiyat ve gün içinde gördüğü en düşük fiyatlardan yararlanılır. Gün içinde el değiştiren hisse sayısı da, o fiyatlar için oluşan arz ve talebi yansıtır. Ender hallerde yararlı olduğu deneylerle tespit edilen açılış fiyatı, bizim borsamızda tespit edilmemektedir. Grafiklerde de fazla kullanımı yoktur. Açılış fiyatı Japon Mum grafiklerinde ve bazı göstergelerde kullanılır. Arasında büyük farkların olabileceği en yüksek ve en düşük değerler, tüm hareketi yansıttığından fiyatın hangi yöne gitmekte olduğunu gösterir.

3.2.2.1 Çizgi Grafikleri

Seans içinde fiyat sürekli bir hareket durumundadır. En son işlem gördüğü fiyat hissenin kapanış fiyatıdır. Sadece kapanış fiyatları kullanılarak hazırlanan grafikler çizgi grafiklerdir. Hissenin son değerinin net olarak görülmesi ve üzerinde daha rahat çalışma yapılmasına karşın, çizgi grafikler gün içinde fazla dalgalanan hisseler için kullanıldığında kısa dönemli analizlerde yetersiz kalır.

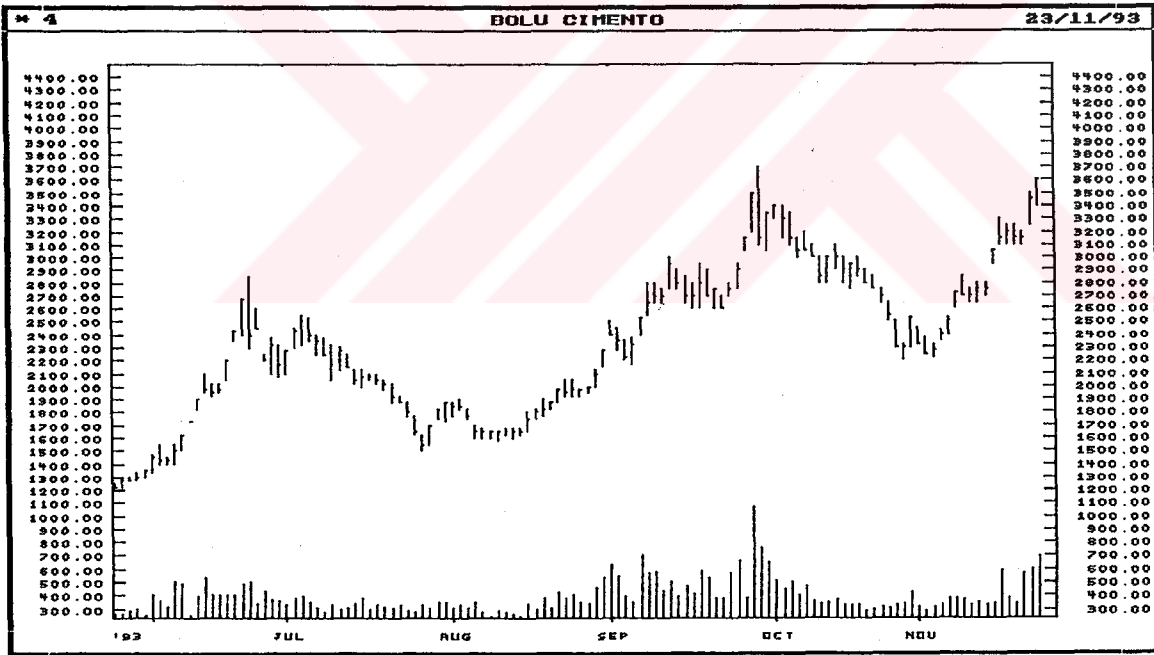


Grafik 3- Çizgi Grafik Kapanış fiyatlarının sürekli olarak birleştirilmesi ile elde edilen çizgi grafikler, gün içinde fazla dalgalanma göstermeyen hisselerin analizinde daha sık kullanılır.

3.2.2.2 Çubuk Grafikler

Kapanış fiyatı ile seans içinde görülen en yüksek ve en düşük fiyatların birlikte kullanıldığı grafiklerdir. Bu sayede hissenin gün içindeki hareketi daha iyi izlenir. Dikey çubuğun üst noktası gün içinde ulaşılan en üst fiyatı, en alt nokta ise gün içinde görülen en düşük seviyeyi gösterir. Kapanış fiyatı dikey çubuğun sağına doğru kısa yatay olarak çizilen bir çizgi ile gösterilir. Açılış fiyatı belirlenebiliyor ve analizde kullanılıyorsa, dikey çubuğun sol tarafına çizilen kısa yatay çizgi ile gösterilir.

Gün içinde ulaşılan fiyat seviyeleri arasında çok fark varsa çubuğun boyu uzar, hissenin aktif olarak hem alındığı hem de satıldığı anlaşılır (76). Çubuğun boyunun kısa olması aktivitesinin az olduğunu gösterir. Kapanış fiyatının gün içinde ulaşılan en düşük bölgeye yakın olması, teknik zayıflığı ve satış baskısını ifade eder. En üst bölgeye yakın bir seviyede kapaması ise teknik olarak güç kazandığını ifade eder. Ancak, bu ifadeler fazla önemsenmemelidir, çünkü etkileri kısa sürelidir.

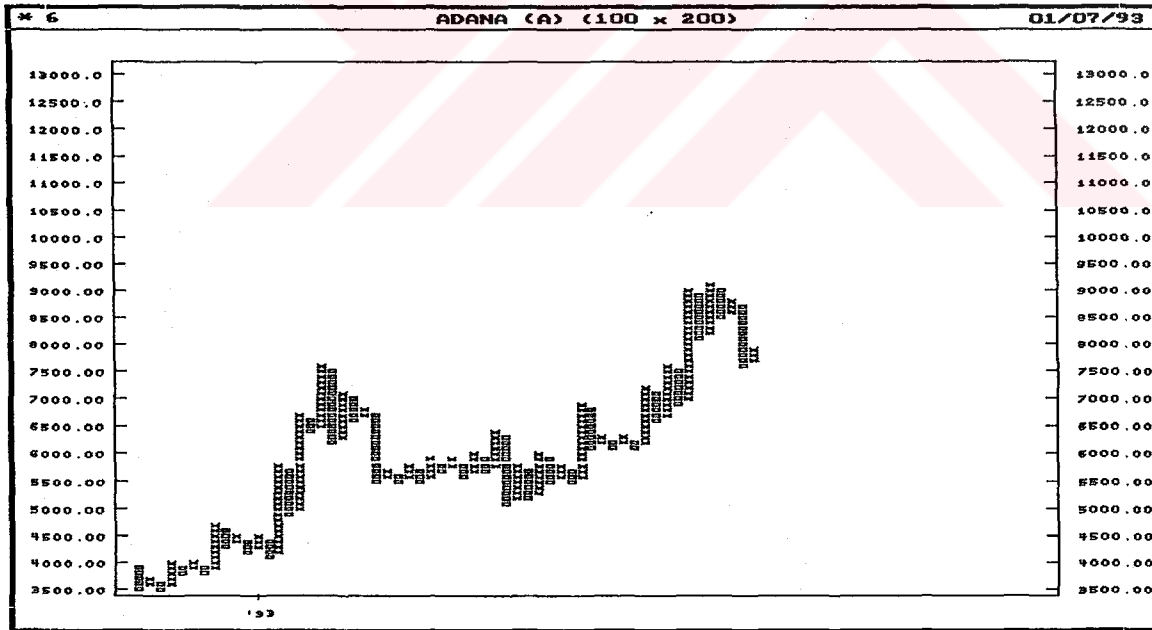


Grafik 4- Çubuk Grafik Bolu Çimento örneğiyle gördüğümüz çubuk grafikte, hisse senedinin gün içinde gördüğü en yüksek, en düşük ve kapanış fiyatları izlenir.

3.2.2.3 Nokta ve Şekil Grafikleri

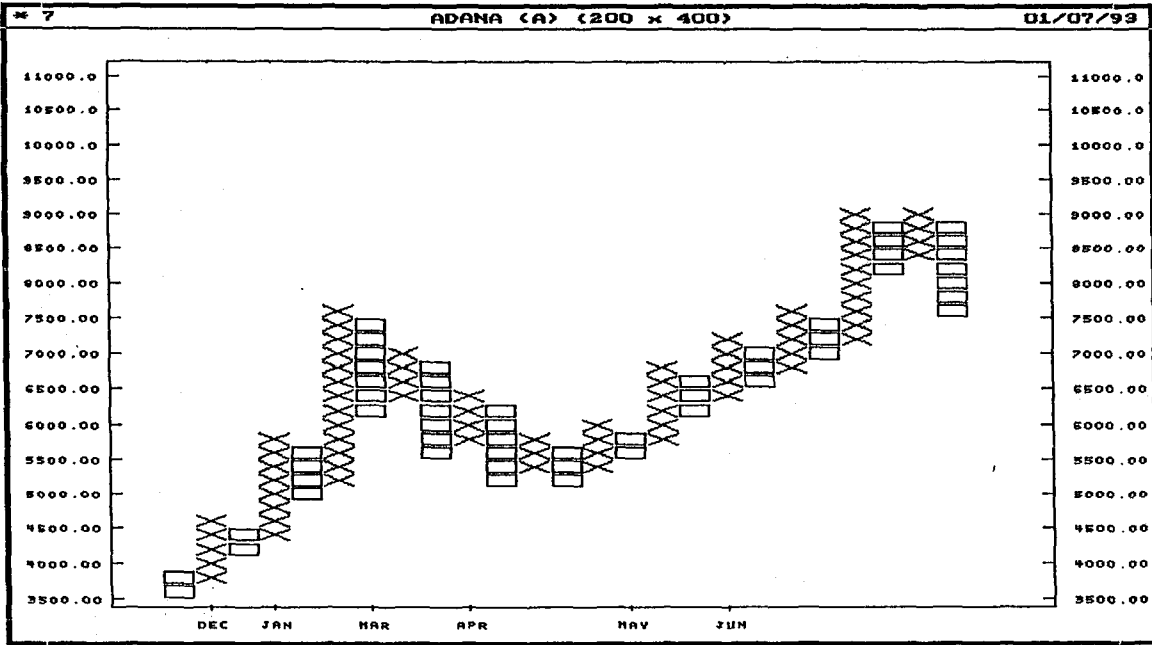
Arz ve talep arasındaki değişimi en iyi yansıtan grafik türüdür (77). Yükseliş ve düşüşler, soldan sağa doğru ayrı ayrı kolonlar halinde gösterilir. Alıcı ve satıcıların güç dengesi aynı kaldığı müddetçe, aynı kolon kullanılır. Grafikte kullanılan "X" işareti fiyatın yükseldiğini, "O" işareti ise fiyatın düştüğünü gösterir. Yükseliş devam ettiği sürece aynı kolonda yukarı doğru X işareti konur. Fiyatın gerilediği süre boyunca ise yine aynı kolon üzerinde aşağı doğru O işareti kullanılır. Kolon değişikliği gerektiğinde satırda da değişiklik olur. X konarak yükselen bir kolondan sonra kullanılacak O işareti en üstteki X işaretinin bir alt satırından başlar. Fiyatın aynı kaldığı günlerde grafik üzerinde işaret yer almaz. Buna karşın, arz ve talep arasındaki değişimi çok net bir şekilde yansıtır. Teknik analizde yaygın bir kullanım alanı vardır.

Grafikte X ve O işaretlerinin boyutu önemlidir. Kutu boyutu seçilen fiyat farkını temsil eder. Ne kadar küçük olursa, grafik de fiyat oynamalarına o kadar duyarlı olur. Seçilecek olan kutu boyutu senedin fiyatı ile orantılı olmalıdır. Kutu boyutu çok büyük alınırsa kutuların sayısı azalacağından yeterli bilgi elde edilemeyecektir. Kutu boyutunun çok küçük seçilmesi durumunda ise ana trend izlenemeyebilir. Bu konuda izlenebilecek bir yöntem, Borsa'da uygulanan fiyat adımlarını kullanmaktır. Örneğin Borsa'da 1.000 liradan 5.000 liraya kadar olan fiyatlarda fiyat aralığı 50 liradır. Bu hisseler için hazırlanacak skala 50 liralık değişimlere bölünürse, her fiyat değişimi yakalanabilir. -

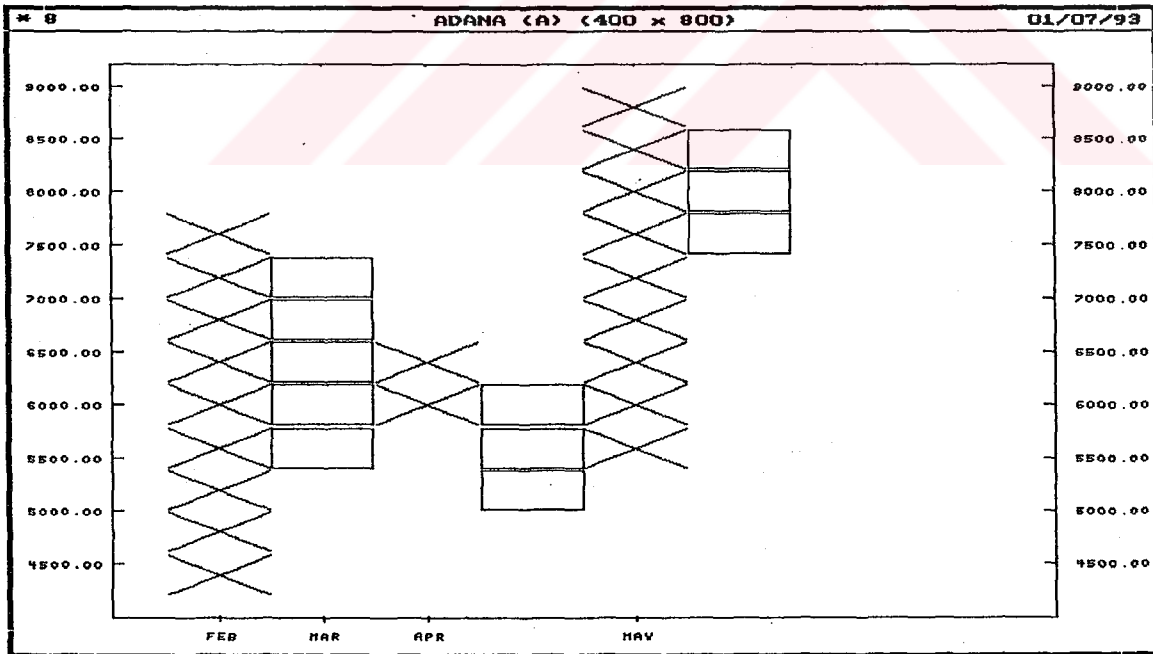


Grafik 5- Kısa vade Kolon boyutunun küçük seçilmesi fiyattaki her değişimi görmeye imkan tanımakta. O işaretlerinin bulunduğu kolonlar satıcıların hakim olduğunu gösteriyor. X işaretlerinin üst üste gelmeye başlaması alıcı piyasasına döndüğünü gösteriyor. Tepe ve dip dönüşlerinde görülecek değişiklikler kısa vade için yön belirleyicidir.

(77) New York Institute of Finance, Technical Analysis, New York, 1989, s. 27



Grafik 6- Orta vade Aynı fiyat hareketleri, büyük kutu boyutları kullanılarak daha büyük ve kalıcı hareketler verebilecek olan grafikler haline getirilebilir. Daha çok matematiksel skalaların kullanıldığı nokta ve şekil grafikleri, yatırımcıya her vadede analiz imkanı tanımları açısından sık kullanılır.



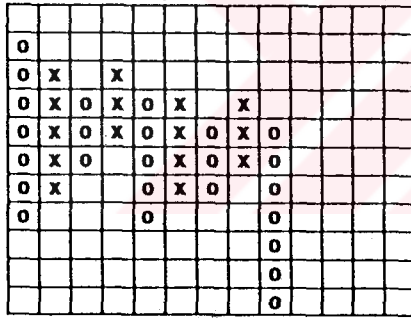
Grafik 7- Uzun vade Uzun vade için önemsiz sayılabilecek olan küçük trendleri kutu boyutunu büyütterek ortadan kaldırabiliriz. Böylece destek ve direnç seviyelerinin gözlenmesi ve makro inceleme fırsatı elde edilir.

Grafikte önemli olan bir diğer nokta yön değiştirme kriteridir. Yön değiştirme veya ters yüz olma kriteri olarak nitelendirilen kriter, fiyat olarak senetteki gidiş yönünün değişimini sağlayacak olan kutu sayısını ifade eder. Bu kriter 3 olarak, kutu boyutu da 50 lira olarak seçildiyse gidiş yönünde $3 \times 50 = 150$ liralık artış veya azalış göstermeden grafik üzerinde herhangi bir ilave yapılamaz. Hissenin fiyatı gün içinde 300 lira değişim gösterdiyse grafikte 2 adet X veya O işareti kullanılır.

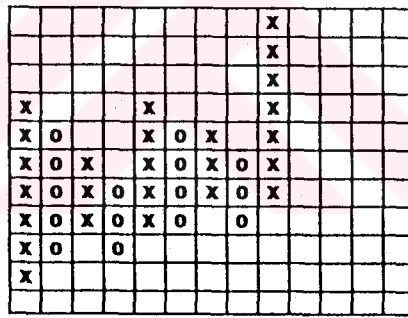
Nokta ve şekil grafiği kapanış fiyatına göre hazırlanabileceği gibi en yüksek ve en düşük fiyatlara göre de hazırlanabilir. Grafik için çoğunlukla matematiksel skala kullanılır. Skaladaki bölünme, hisse senedinin fiyat basamağına ve isteğe göre ayarlanarak kısa, orta ve uzun vadeli hareketler gözlenebilir. Kutu boyutunun sadece Borsa'daki fiyat adımlarına göre seçilmesi durumunda fiyatın gerçek yönünün tahmininde yanılıya düşülebilir. Skaladaki fiyat aralıkları arttırılarak, istenmeyen değişikliklerin görünmesi önlenir. Skalanın üç fiyat aralığına göre hazırlanması ile orta vadeli dönüşler ve beş fiyat aralığı ile de daha uzun vadeli hareketler izlenebilir.

Grafiğin yorumlaması çizgi veya çubuk grafiklerdeki gibidir. Trend çizgilerinin kırılışı dönüş sinyalleri olarak değerlendirilir. Destek ve direnç bölgelerinin daha belirgin olarak ortaya çıktığı bu grafiklerde, formasyonlar ve onların kırılışı diğer grafiklere oranla da daha açıktır (78). Nokta ve şekil grafiklerinde bulunan bazı şekiller aşağıdadır.

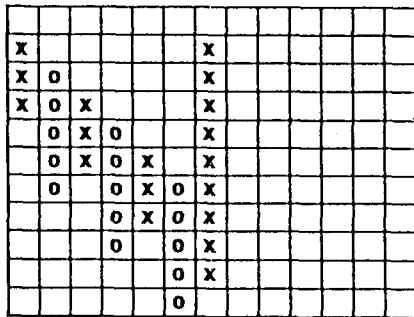
Şekil 1: Nokta ve Şekil Grafiklerinde Dönüşler



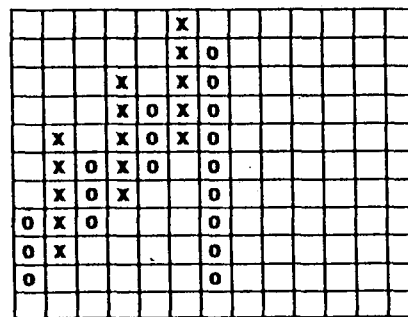
Üçlü Dip



Üçlü Tepe



Düşüş Sonu



Yükseliş Sonu

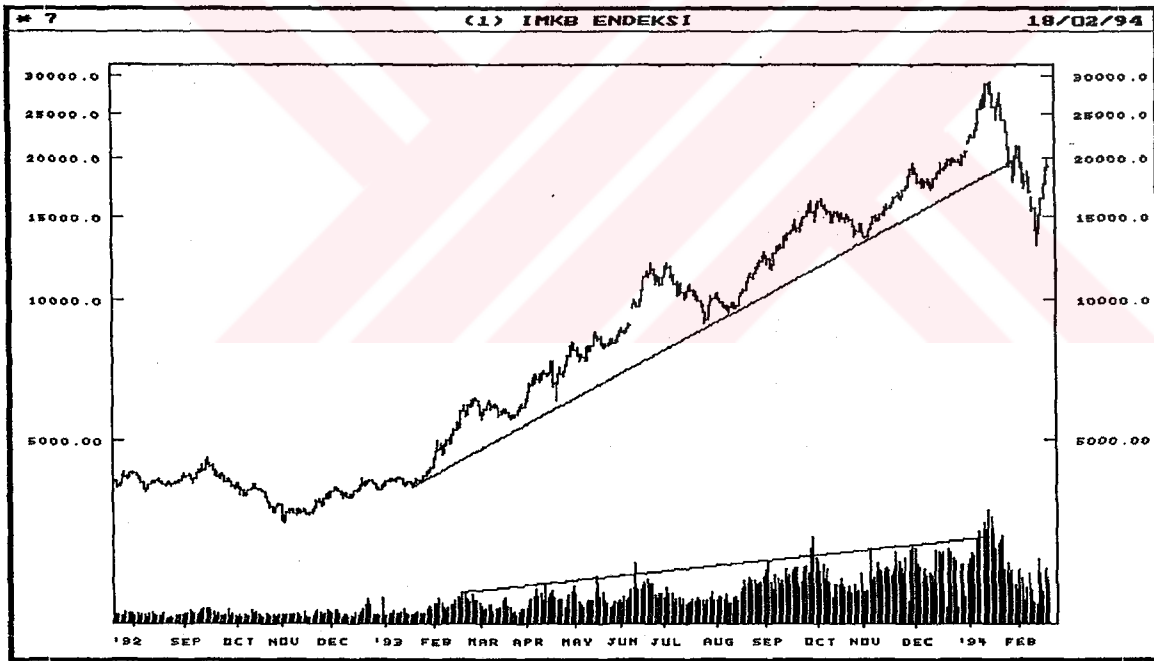
Kaynak: Sarı Yusuf, Borsa'da Teknik Analiz, 1.b., Skala Yayıncılık, 1992, s. 27

(78) Boğaziçi Data Pazarlama Eğitim Semineri Notları, İstanbul, 1993

3.3- TRENDLER VE TREND ÇİZGİLERİ

Trend, basit olarak piyasanın yönüdür. Yani, hareket ettiği yoldur (79). Hiçbir piyasa, doğru bir çizgi yönünde hareket etmez. Birbirini izleyen tepe ve dip noktalarından oluşan dalgalar halinde ortaya çıkan zigzaglar, piyasanın trendini meydana getirir. Alıcı ve satıcıların işlemlerinin oluşturduğu bu trendler, arz ve talebe göre yeniden belirlenir. İlk bakışta fiyatların rastgele aşağı ve yukarı doğru dolaştıkları sanılır. 1884’de Charles Dow bu hareketlerin, düzenli olarak bir süre aynı yöne ilerleme eğiliminde olduklarını gözlediğinde, ilk endeks kavramını oluşturmuştu (80).

2. bölümde özellikleri ile detaylı olarak anlatılan kısa, orta ve uzun vadeli trendler yukarı, aşağı ve yana doğru olmak üzere üç yönde hareket ederler. Bu ayrımın farkında olmak çok önemlidir, çünkü bazen fiyatlar, düz ve yatay olarak hareket ederek bir “trading area” yani işlem alanı, alım-satım alanı meydana getirirler (81). Bu yan hareket fiyat düzeyindeki bir denge periyodunu belirtir. Yani burada arz ve talep güçleri denge durumundadırlar. Bu trend “sideways trend” (yan trend) olarak adlandırılmasına karşın, genelde “trendless” (trendsiz) veya “doubtful” (kararsız) olarak da isimlendirilirler (82).



Grafik 8- Yükselen Trend Zaman içinde ana trende ters yönde gelişmeler de görülse, ana trend uzun vadede yükselmiştir.

(79) John J. Murphy, Technical Analysis of the Futures Markets, The New York Institute of Finance, 1986, s. 36

(80) Sarı, a.g.e., s. 34

(81) Boğaziçi Data Pazarlama Eğitim Semineri Notları

(82) Murphy, a.g.e., s. 41

Talebin arzdan daha fazla olduğu dönemlerde, fiyatın hep yükselme eğiliminde oluşu, yükselen trend veya boğa piyasası deyimi ile anlatılır. Bu piyasanın geçerli olduğu dönem içinde genelde tüm hisselerde hızlı yükselişler yaşanır. Arzın talepten üstün olduğu dönemler de düşen trend veya ayı piyasası olarak adlandırılır. Hisselerin çoğunun fiyatının gerilemesi bu trendin temel özelliğidir.

Trendlerin zamana bağılı olarak kısa, orta ve uzun vadeli olarak incelendiğini belirtmiştik. Trendlerin süreleri ülkelere, hisse senetlerine ve hatta kişisel tecrübelerle göre farklılık gösterir. Bir günden iki haftaya kadar olan fiyat dalgalanmalarında trendler net olarak tespit edilemezler. Fiyatlar bu süre içinde çok kısa süreli faktörlerin etkisindedir. Fiyatlar bu etkiden kurtulduklarında tekrar gitmekte oldukları yönde hareketlerine devam ederler.

Yatay olarak ilerleyen fiyat, aşağı ve yukarı gelişecek hamle için güç toplar. Arz ve talebin dengede olduğu bu dönemlerde, belli bir fiyat aralığında dalgalanma görülür. Fiyat bir süre yükseldikten sonra geriler. Sonra aynı seviyeye kadar tekrar yükselir. Bu hareketler yüksek fiyat düzeyinde meydana gelirse, hisse senetlerinin el değiştirmekte olduğu anlaşılır. Yatay trendler, düşük fiyat düzeylerinde gerçekleşirse, hisselerin zayıf ellerden güçlü ellere geçtiği, toplandığı sinyali alınır (82).

Yükselen trendde piyasaya alıcılar hakimdir. Yükselen trendin özelliği, aynı trendi oluşturan üst tepe dönüşlerinin bir önceki tepeden daha yukarı çıkmasıdır. Dip noktalar da önceki dip noktalarından daha yüksekte sona erer. Alçalan trendde ise dip noktalar hep daha aşağı iner ve tepe noktaları da önceki tepelerden daha aşağıda son bulur. Alıcı ve satıcıların eşit olduğu dönemlerde, fiyatlar bazen birinin bazen de diğerinin etkisiyle aşağı ve yukarı belli bir fiyat aralığında hareket ederler. Tepeler ve dipler hemen hemen aynı seviyelerde oluşur. Bu yatay gelişme, taraflardan birinin güçlenip fiyata yeni yön kazandırmasına kadar sürer.

3.3.1 TREND ÇİZGİLERİ

Trendler, yükselen trendde en aşağıdaki dip nokta ile en yukarıdaki dip noktanın birleştirilmesi ile oluşan çizgi yardımıyla takip edilir. Düşen trendde ise en tepe nokta ile en alttaki tepe noktası birleştirilir. Yükselen trend çizgisi soldan sağa doğru yükselirken, düşen trend çizgisi soldan sağa doğru alçalır. Fiyatlar yükselen trendde çizginin üstünde kalırken, düşen trendde altında kalır.

Bir trend çizgisinin çizilebilmesi için en az iki nokta gereklidir. Trendin doğrulanması açısından üçüncü noktaya gerek vardır.

(82) Martin J. Pring, *Technical Analysis Explained*, 2. b, Mc Graw-Hill, 1988, s. 53

Trend çizgisinin kırılması ile trend geçersiz kalır ve hisse senedinin fiyatı yön değiştirmiş olur. Trend dönüşü olarak kabul edilen bu bölgeler, alım veya satım için zamanlamanın en uygun olduğu yerlerdir. Trendin önemi iki şekilde belli olur (83). Bunlardan birincisi süregeldiği zaman uzunluğudur. 9 aydır etkisini sürdüren bir trend 9 haftalık bir trendden daha önemlidir. İkinci nokta ise trendin kaç kez test edildiğidir. Trend üç kezden daha fazla test edilmişse daha anlamlıdır. Trend çizgisi ne kadar anlamlıysa yorumlamak da o kadar önem kazanır.

Trend çizgisinin aşağı veya yukarı doğru olan açısı da dönüşlerin başlamasını göstermesi açısından önemlidir. Açının dik olması yükselişin veya düşüşün sertliğini ifade eder. Bu kadar dik yükselişten sonra fiyatların kısa süreli yatay ilerlemesi bile, dik açılı trendin sona ermesine yol açabilir. Dik açılı trendlerin kırılmalarının daha kolay olması nedeniyle zaman eksenine yatay gelişen trend çizgileri daha fazla önem taşır.

Trend çizgilerinin tüm fiyat hareketlerini içermesi, analizin güvenilirliği açısından önem taşır. Sadece kapanış fiyatlarına göre çizilen bir trend yerine en yüksek ve en düşük fiyatların da analizde kullanılması gerekir.

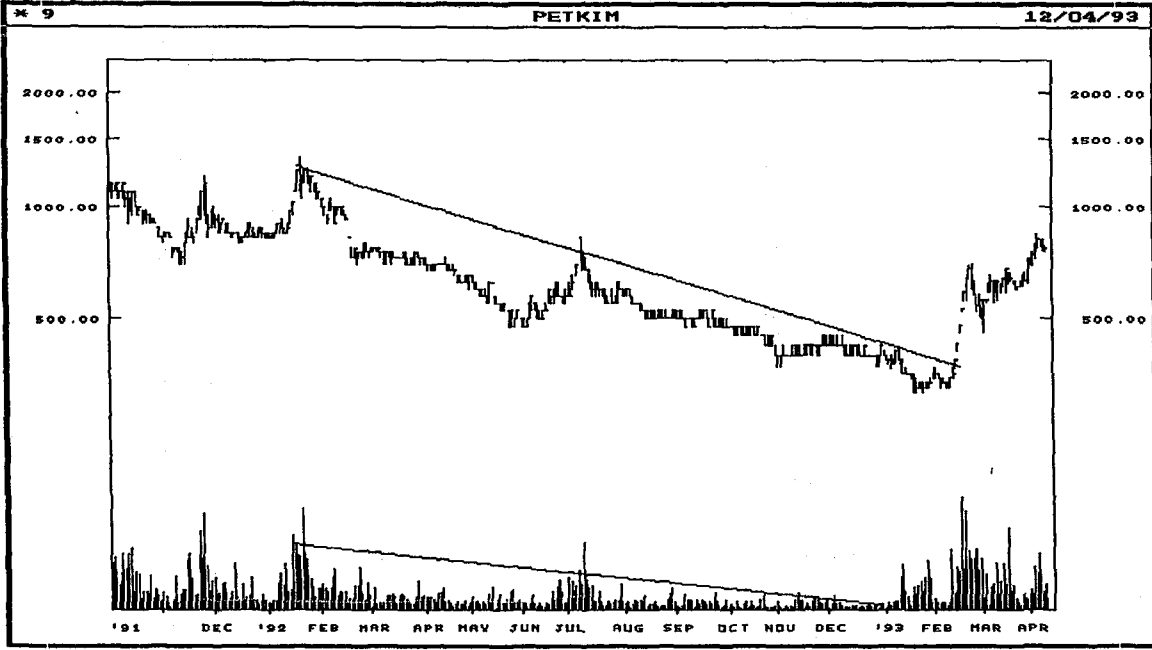
Fiyatların trendin dışına taşıdığı durumlarda kısa süreli sapmalar dikkate alınmamalıdır. Bu, bir düzeltme hareketi olabilir. Daha uzun sürmesi durumunda başka bir trend oluşumu söz konusu olabilir. Bu hareketin trende geri dönüp dönmeyeceği çeşitli şekillerde test edilebilir (84). Bunlardan birisi, “%3 penetration criteria” (kırılma kriteri) denen fiyat filtresidir. Bu filtre daha çok uzun vadeli trend çizgilerinin kırılmaları için kullanılır. Kriter, fiyatın %3 oranında değer kaybetmesi durumudur. Daha kısa vadeli dönemler içinse, %1’lik kriter uygulanır. Başka bir yöntem de iki gün kuralıdır. Trendin kırılmasının geçerli olabilmesi için, fiyatlar kapanış itibarıyla birbirini izleyen iki gün, trendin dışında hareket etmelidir. Bu kurallar trend çizgilerinin yanısıra ileride anlatılacak olan destek ve direnç noktalarına da uygulanabilirler.

Trend Çizgilerinin Rol Değişimi

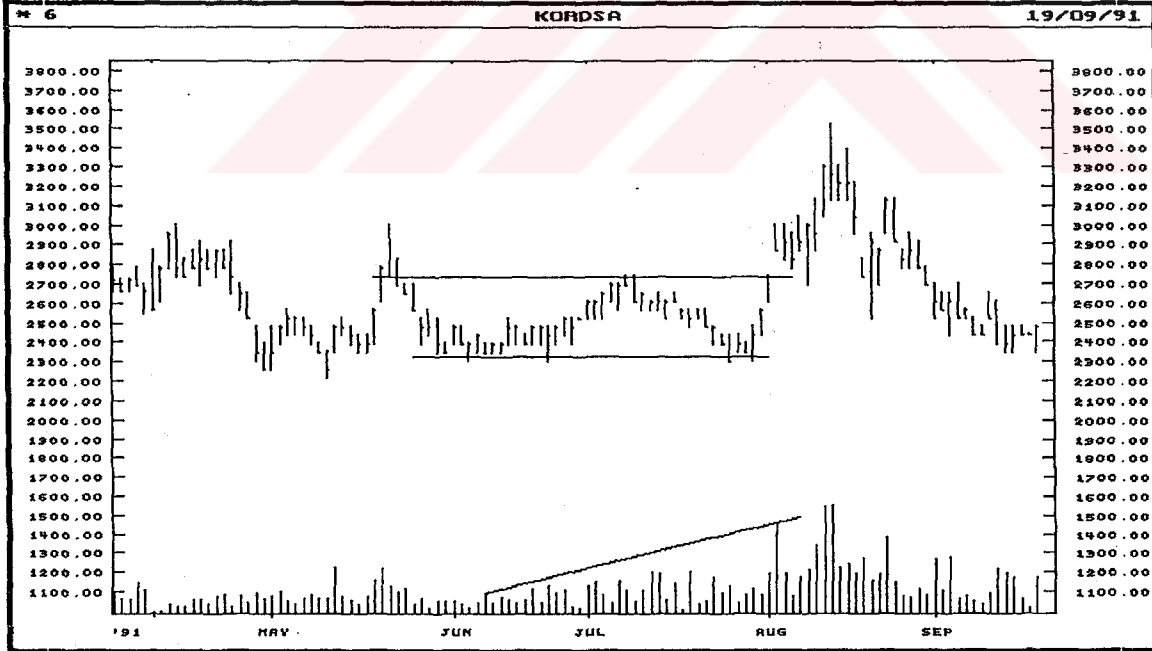
Trend çizgileri bir kez kırıldıktan sonra tam zıt roller üstlenirler. Yukarı doğru olan ve daha önce destek görevi gören trend çizgisi bir kez ciddi olarak kırıldığında direnç çizgisi haline gelecektir. Aşağı doğru olan ve daha önce fiyatların dirençle karşılaşp döndükleri noktaları işaretleyen trend çizgisi ise kırıldığında artık destek görevi görecektir. Eski trend çizgilerinin gelecekte ne kadar sık destek ve direnç çizgisi rolü oynadığı çok şaşırtıcıdır, üstelik de ters yönde.

(83) Robert W. Colby-A. Thomas Meyers, The Encyclopedia of Technical Market Indicators, Dow Jones-Irwin, 1988, s.118

(84) Boğaziçi Data Pazarlama Eğitim Semineri



Grafik 9- Düşen Trend Uzun vadeli düşüş trendini orta vadede kırmayı denemesine karşın, talebin azlığı buna imkan vermemiştir. Fiyatın belli bir destek noktasına gelmesini bekleyen potansiyel alıcıların gücü, düşen trend çizgisini kırarak yükselişi sağlamıştır. Hisse zayıf ellerden güçlü ellere geçmiştir.

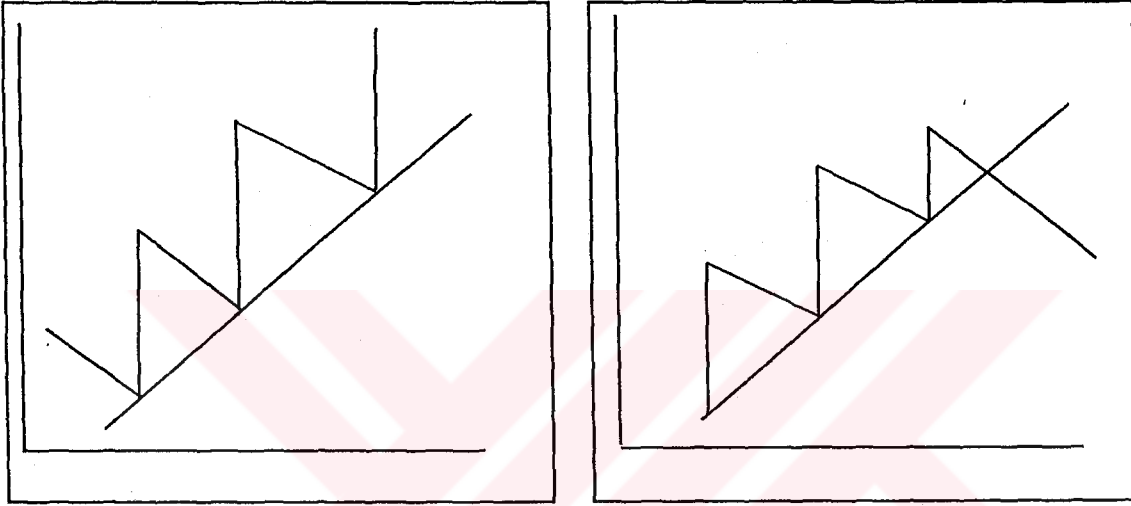


Grafik 10- Yatay trend Orta vadeli yatay trend içinde bir müddet oyalanan Kordsa, alıcıların hakim gelmesiyle yükselişine başladı. İşlem hacminin çok arttığı bu döneme kadar, alıcı ve satıcılar dengede idi.

Trend Çizgilerinin Ölçüm İçerikleri

Fiyat hareketlerini belirlemekte kullanılan trend çizgilerinin kırıldıkları noktadan başladıkları noktaya ters yönde hareket etmesi beklenen kuraldır. Eğer önceki yukarı trendde fiyatlar trendden 500 lira yukarı çıkmışsa, trend çizgisi kırıldıktan sonra da trendin 500 lira altına gelmesi beklenir (Şekil 2).

Şekil 2: Fiyat Hareketleri: Trend çizgisinden uzaklaşan fiyatın, tekrar trend çizgisine dönmesi beklenen kuraldır.



Kaynak: Boğaziçi Data Pazarlama Eğitim Semineri Ders Notları

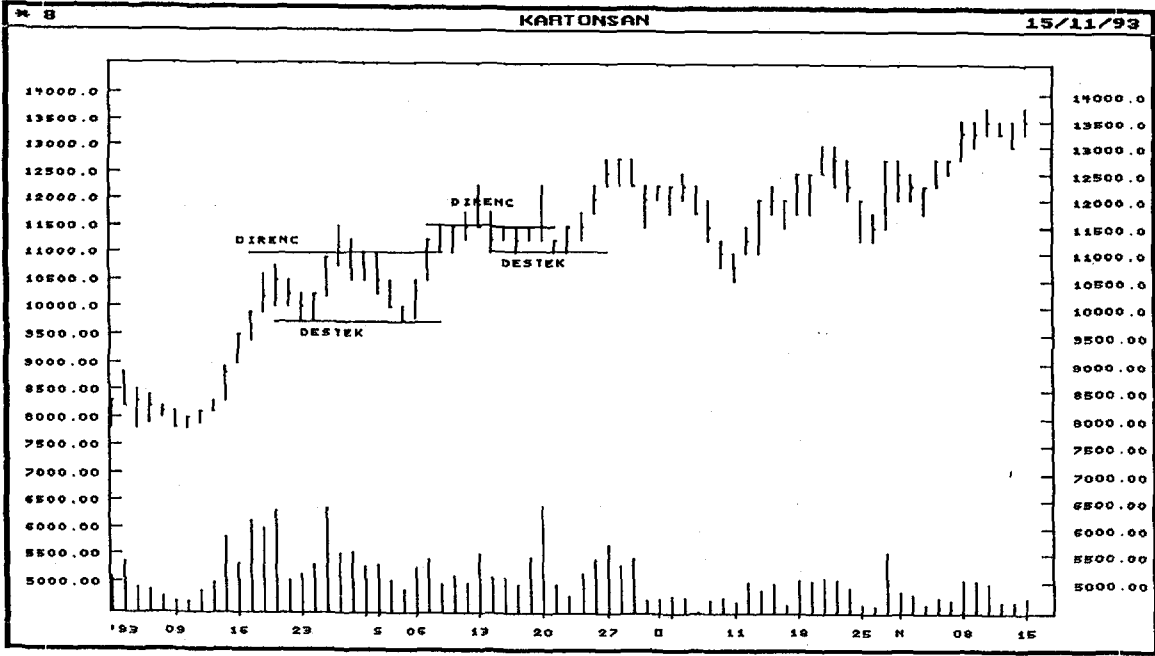
3.3.2 DESTEK VE DİRENÇLER

Borsa çevrelerinde neredeyse talep ve arzla eş anlamlı olarak kullanılan destek ve direnç kelimeleri, fiyatların belirli seviyelerde tutundukları yoğun alış ve satışların geldiği bölgeleri ifade eder. Daha geniş bir anlatımla destek seviyesi veya destek noktası, fiyatların düşerken belirli bir noktada önemli bir taleple karşılaştığı, dolayısıyla düşüşün durup yükselişin başladığı seviyeyi ifade eder (Şekil 3). Direnç noktası ya da direnç seviyesi ise fiyat yükselişlerinin önünü kesen önemli ölçüde arzın geldiği fiyat seviyesini ifade eder (85) (Şekil 4).

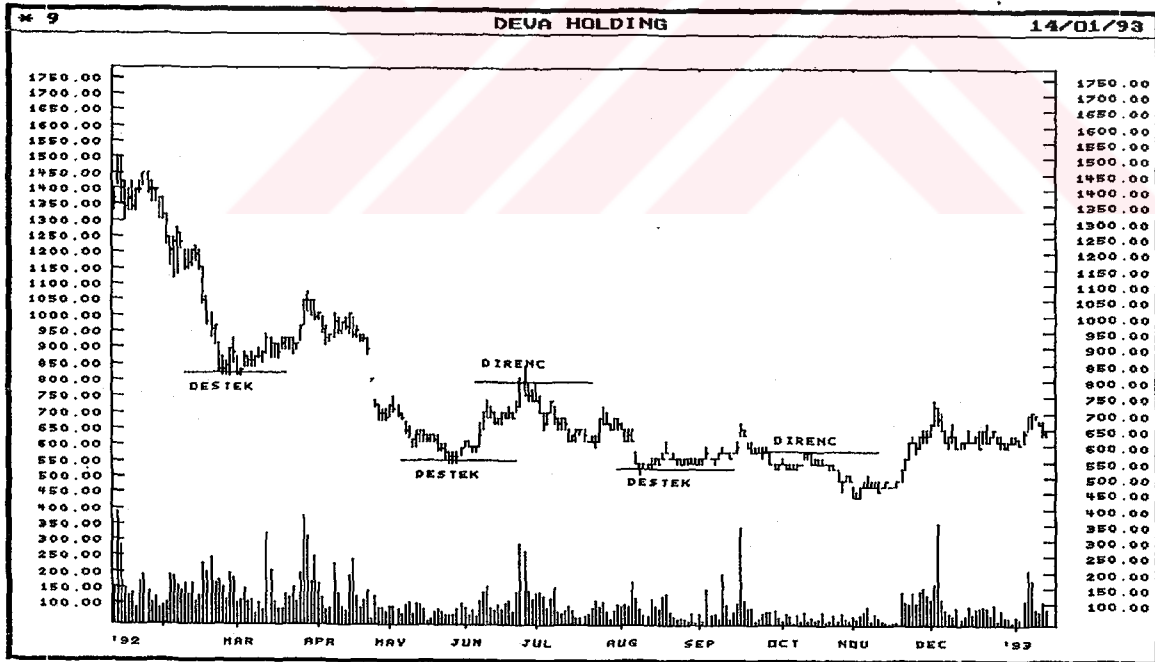
Çıkışta yaşanan sıkışma veya tıkanıklık bölgeleri düşüş sırasında destek noktaları olacaktır. Aynı şekilde düşüşte yaşanan sıkışma veya tıkanıklık bölgeleri de çıkışta direnç noktaları olacaktır (86).

(85) Şahin, a.g.e., s. 113

(86) Richard W. Schabacker, Technical Analysis and Stock Market Profits, The Schabacker Institute, New York, s. 277



Grafik 11- Direnç Çizgisinin Yükselen Piyasada Destek Seviyesi Olması Destek ve direnç seviyelerinin çoğunlukla yüksek işlem miktarında gerçekleşmesi kuralıdır.



Grafik 12- Destek Çizgisinin Düşen Piyasada Direnç Seviyesi Olması Düşen piyasada da destek ve direnç seviyelerinin olduğu bölgelerde işlem miktarı yüksektir.

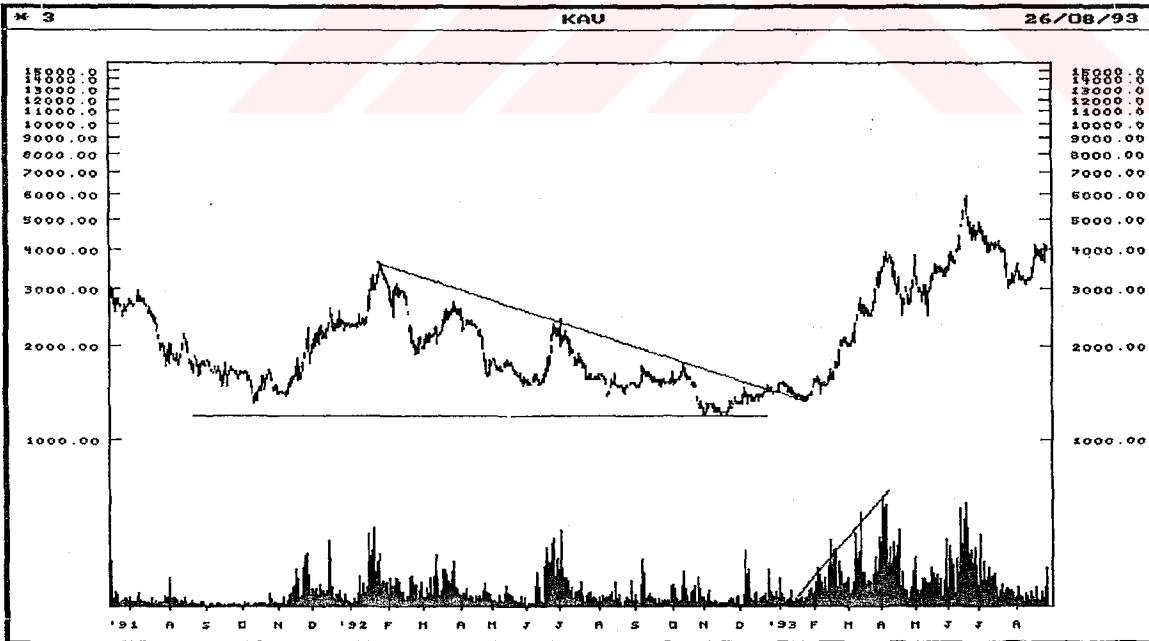
Trendin tam olarak anlaşılması için destek ve direnç noktalarının iyi anlaşılması gerekir. Yükselen bir trendin sürekli olabilmesi için birbirini izleyen her destek noktasının bir öncekinden yukarıda olması gereklidir. Yükselen bir trendde düzeltici bir dip noktası bir önceki düşük noktadan aşağı giderse bu, yukarı doğru trendin döneceğine dair erken bir uyarıdır. Eğer destek seviyesi kırılırsa bu trendin yukarıdan aşağı döneceği olasılığının arttığını gösterir.

Destek ve direnç noktaları yüksek işlem hacmine sahip olmalıdır. Trend değişimlerinin genellikle yüksek işlem hacmiyle sinyal verdiği hatırlanırsa, yüksek işlem hacminde gerçekleşen bu destek ya da direnç seviyelerinin aşılması ile fiyatların gelecekteki yönüne ilişkin önemli sinyaller alınabilir.

Şekil 3-4: Destek ve Direnç Çizgileri



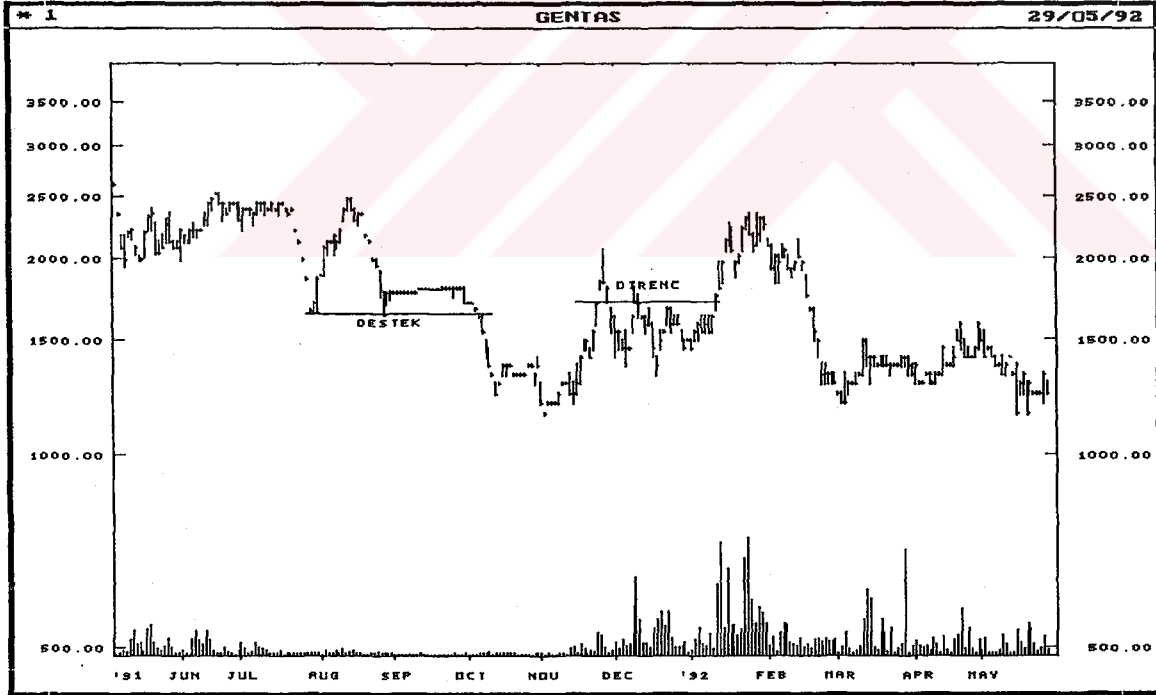
Kaynak: Şahin Mahmut, Borsada Teknik Analiz, 1.b., MOM Bilgisayar, İstanbul, 1992, s. 113



Grafik 13- Artan İşlem Hacmi İle Destek Seviyesinden Yükseliş Uzun vadeli düşüş trendinin kırılmasıyla 1 yıl boyunca kaybedilen kazançlar, 6 ayda geri alınmıştır.

Destek noktaları, piyasaya yeni girecek olan yatırımcılarla piyasada olup da ek alım yapmak isteyenlerin bekledikleri fiyat seviyeleridir. Alımların bu seviyede başlamasıyla trend yukarı yöndeki hareketine devam eder.

Belirli bir destek ya da direnç alanındaki işlem miktarı üç yolla belirlenebilir. Burada harcanan zaman, işlem miktarı ve işlemin ne kadar yakın bir tarihte gerçekleştiği (87). Fiyatlar bir destek ya da direnç alanında ne kadar uzun süre kalırsa bu alanın önemi de o kadar artar. Örneğin eğer fiyatlar, yükselişe başlamadan önce üç hafta boyunca yatay hareket etmişse, bu alan sadece üç gün oyalanılan bir alandan daha önemlidir. İşlem hacminin bu bölgede yüksek olması, büyük miktarda hissenin el değiştirdiği anlamına gelir ve az işlemle gerçekleşen destek ve dirençten daha önemlidir. Gün içi işlem aktivitelerini gösteren nokta ve şekil grafiği, özellikle yoğun işlemlere sahne olan ve destek ve direncin büyük ihtimalle işleyeceği fiyat seviyelerini tanımlamakta oldukça yararlıdır. Destek ve direncin önemini belirleyen üçüncü yol işlemin ne kadar önce gerçekleştiğini incelemektir. Çünkü analiz, yatırımcıların piyasanın hareketine gösterdikleri reaksiyonlar ve daha önce aldıkları doğru ya da yanlış pozisyonlarla ilgilidir. Dolayısıyla aktivite ne kadar yakın bir tarihte olmuşsa o noktaya geri gelmesi olasılığı da o kadar yüksek olur.



Grafik 14- Destek Noktası Direnç Oldu Orta vadede girdiği düşüş trendinde ikinci desteği de aşağı doğru kırdı. İşlem miktarı artmasına karşın, direnç haline gelen eski destek noktasını geçmekte zorlandı.

(87) Limited Warranty, Dow Jones, By RTR Software, Inc and Dow Jones & Com. Inc., New York, 1986, s. 6-13

Fiyatlar düşmeye başlar ve bir önceki destek alanının altına inerse, reaksiyon bu kez tam ters olarak gerçekleşecektir. Destek alanındaki alım emirleri düşüşte satış emirlerine dönüşür. Yani destek noktası direnç noktası haline gelir.

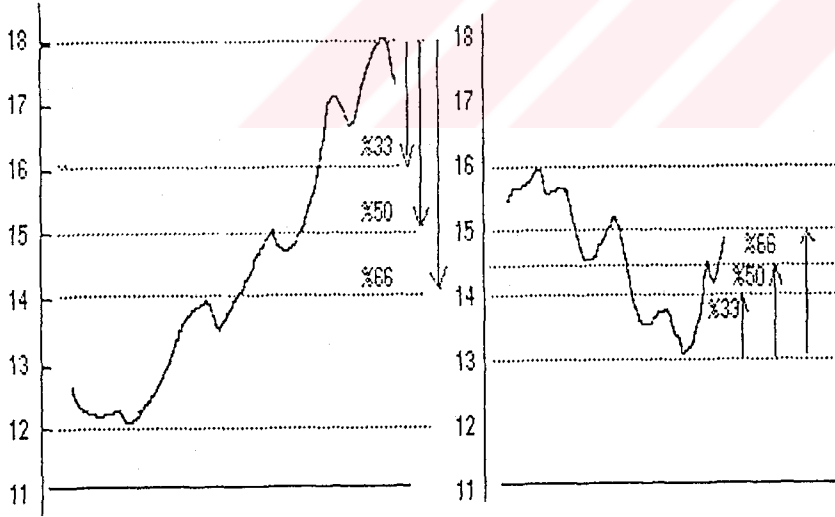
Genelde piyasada destek ya da direnç seviyelerinin yuvarlak rakamlarla ifade edilen fiyatlar seviyelerinde meydana geldiği düşünülür. Çoğu zaman direnç seviyelerinde yuvarlak rakamların biraz altında, destek seviyelerinde ise biraz üzerinde olduğu görülür. 9.700 destek seviyesinde 10.000'den almaya razı olunması veya direnç seviyesi 9.700 ise 9.500'den satmaya razı olunması gibi.

3.3.3 GERİ ÇEKİLME ORANLARI

Trendin sürekli olarak aynı doğrultuda hareket etmesi beklenemez. Fiyatların trendin ters istikametindeki hareketinin, yani yükseliş trendinde belirli bir seviyeye kadar yükselen fiyatların düşüşe geçmesi halinde ne kadar gerileyebileceğinin veya düşüş trendinde fiyatların yükselişe geçmesi halinde ne kadar yükselebileceğinin tahmini gerekir.

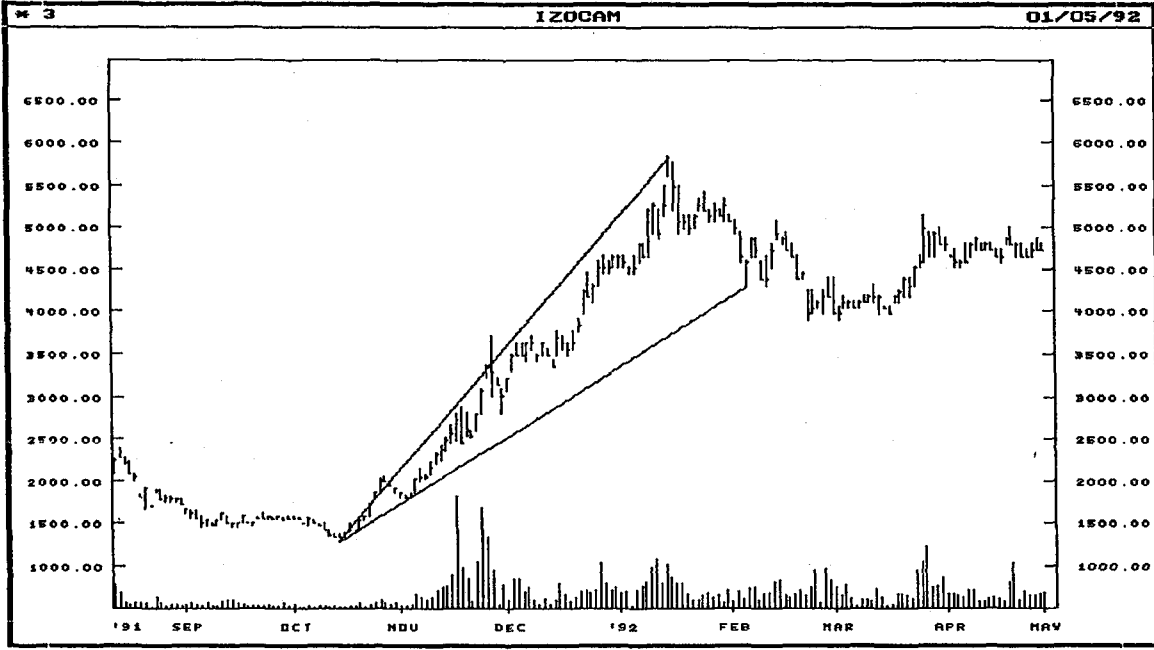
Orjinal Dow Teorisi'ne dayanan ve piyasadaki fiyat hareketlerinde sıkça rastlanmasından dolayı geniş kabul gören geri çekilme oranları $1/3$ ve $2/3$ 'tür (88). Bunun anlamı fiyatların trend yönündeki hareketinin en az $1/3$ 'ü (%33) ile en çok $2/3$ 'ü (%66)

Şekil 5: Geri Çekilme Oranları

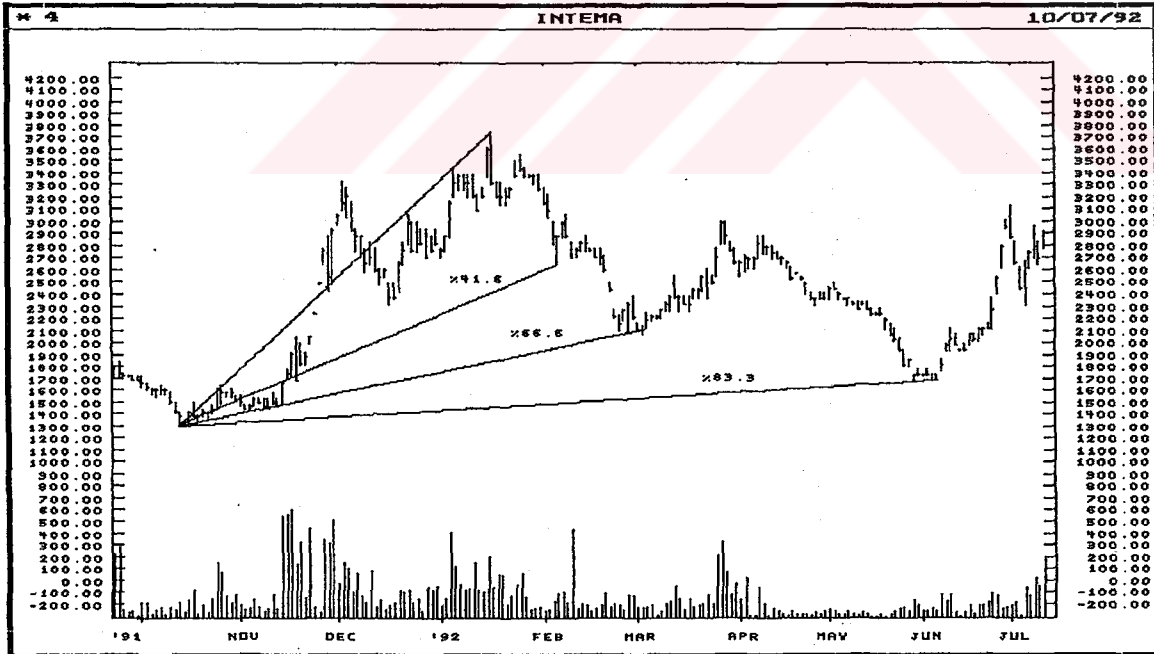


Kaynak: Şahin Mahmut, Borsada Teknik Analiz, 1.b., MOM Bilgisayar, İstanbul, 1992, s. 121

(88) Şahin, a.g.e., s. 120



Grafik 15- Geri Çekilme Düşüşün duracağı sinyali ilk gerileme de alınmış. Ancak, işlem miktarının az olması bir gerileme daha yaptırmıştır.



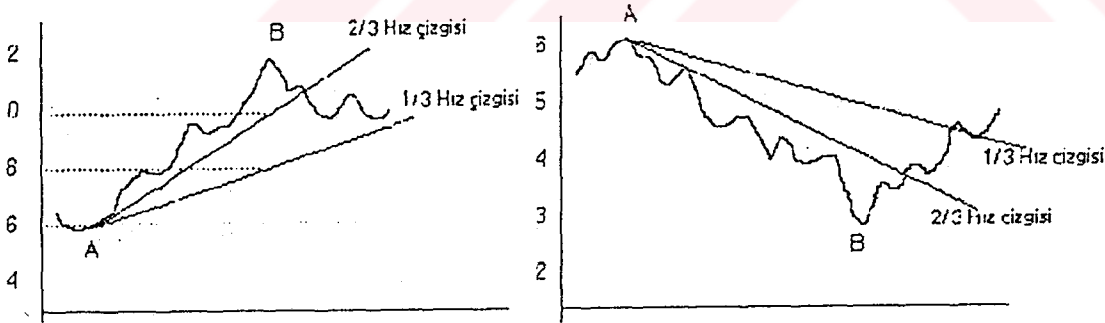
Grafik 16- Geri Çekilme %83.3 oranında geri çekilen İntama yükseliş sinyalini %66.6 oranında gerilediği ikinci geri dönüşte vermişti. Gerileme oranının yüksek olmasının nedeni işlem miktarının azlığı ve derinliğin olmaması.

oranında geri çekilebileceğidir. Ayrıca %50 oranındaki geri çekilmelere de piyasada sıkça rastlanmaktadır. Örneğin yükselen piyasada, orta vadeli bir fiyat yükselişiyle Arçelik'in 12.000 liradan 18.000 liraya yükseldiğini farzedelim. 18.000 lirayı tepe yapıp düşüşe geçen Arçelik'in ilk olarak destek göreceği fiyat seviyesi 1/3 oranına göre 16.000 liradır. Fiyatların 16.000 lira seviyesinde tutunamaması durumunda 15.000 lira (%50 oranına göre) ve nihayet 2/3 oranına göre de 14.000 lira seviyesidir. Eğer, Arçelik'in fiyatı 14.000 lira seviyesini de aşağı doğru kırar, 14.000'in altına düşerse fiyatlardaki düşüşün bir geri çekilme değil, olası bir trend değişimi olduğu sonucuna varılır. Geri çekilme oranları aşağıda gösterilmiştir.

Geri çekilme oranları, orta vadeli fiyat hareketlerindeki geri çekilmenin (ikincil düzeltmeler) tahmini yanında, çok kısa vadeli fiyat hareketlerindeki geri çekilmelerin tahmini için de geçerlidir.

Geri çekilmenin hangi oranda olacağı hisse senedinin kendine özgü özelliklerine bağlı olmakla beraber piyasanın genel eğilimine de bağlıdır. Geri çekilmenin derinliği olan sağlam bir piyasada 1/3 ile %50 arasında, zayıf bir piyasada ise %50 ile 2/3 seviyelerinde gerçekleşmesi normal kabul edilmelidir. Bazı teknik analizciler %33 - %50 oranındaki geri çekilmeyi yükselen piyasada alım fırsatı, düşen piyasada ise satış fırsatı olarak yorumlar. Geri çekilmenin %66 oranının üzerinde gerçekleşmesi olası bir trend değişiminin sinyalini verir.

Şekil 6: Hız Çizgileri



Kaynak: Şahin Mahmut, Borsada Teknik Analiz, 1.b., MOM Bilgisayar, İstanbul, 1992, s. 123

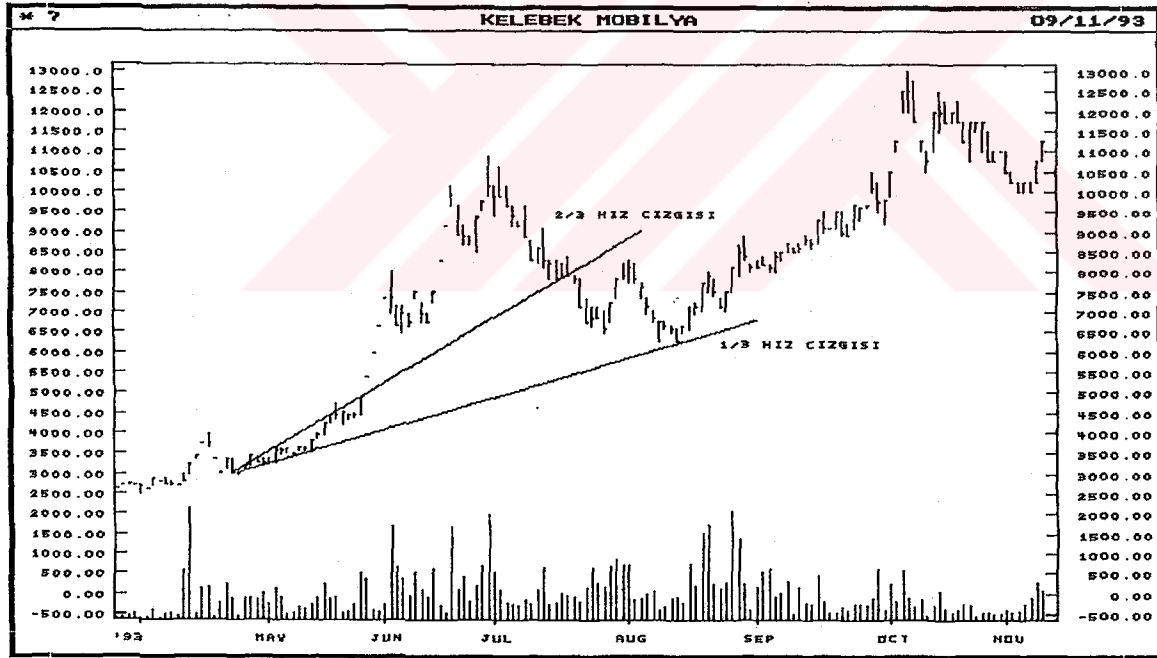
3.3.4 HIZ ÇİZGİLERİ

Direnç hız çizgileri olarak da adlandırılan hız çizgileri kuramı temelde 1/3 ve 2/3 oranlar teorisine dayanır (Şekil 6). Hız çizgileri, yükseliş veya düşüş trendinde olan fiyatlardaki geri çekilmenin oranını, yani hızını ölçerler. Bu amaçla hız çizgileri 1/3 ve 2/3 fiyat seviyelerinden çizilir (89).

Yükseliş trendinde, düşüşe geçen fiyatların 2/3 ve 1/3 hız çizgilerinde destek bulacakları kabul edilir. Bu hız çizgileri, söz konusu orta vadeli yükselişin 2/3'ü ve 1/3'ü oranlarında yukarı doğru eğimli olacağından, fiyatlardaki geri çekilme ne kadar uzun sürede gerçekleşirse destek olacak fiyat seviyesi de o kadar yüksekte gerçekleşecektir. Böylece düşüş hızı da hesaba dahil edilmiş olacaktır.

Hız çizgilerinin çizimi şu şekildedir; Yükseliş trendindeki hız çizgileri yükselişin başladığı dip noktadan başlar ve fiyatların tepe yaptığı nokta ile bu dip seviye arasındaki mesafenin (yani yükselişin) 1/3 ve 2/3'ü seviyelerinden geçer. Düşüş trendinde de aynı şekilde çizilir.

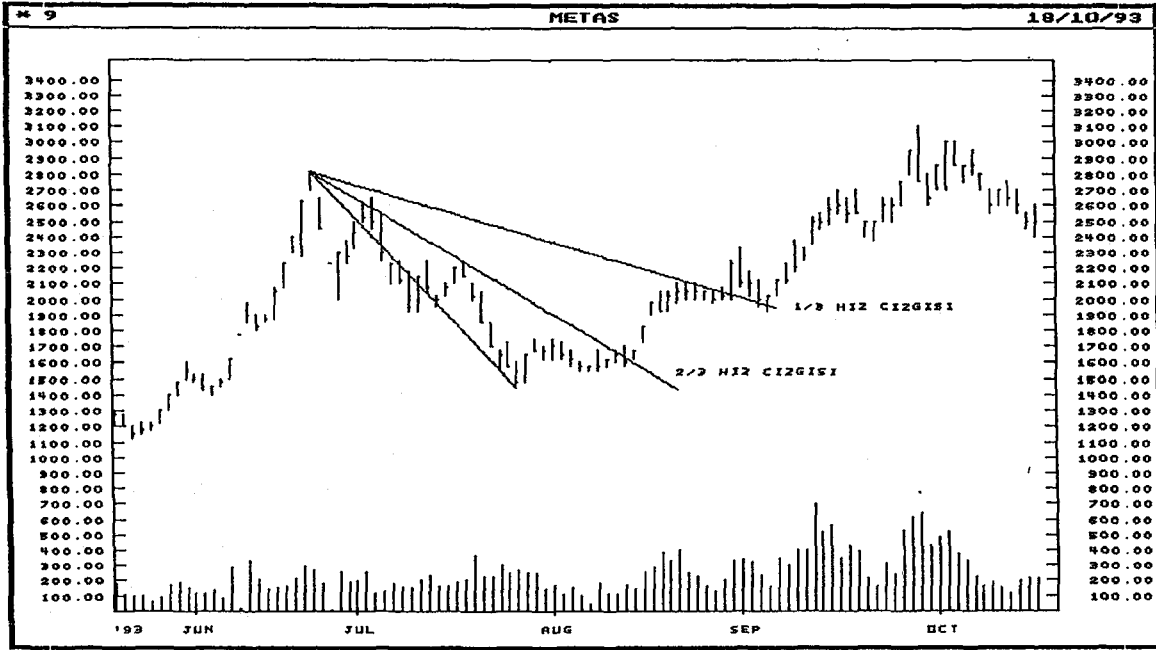
Önemli destek ve direnç seviyeleri olarak işlev gören hız çizgilerinin yorumu şöyle yapılır (90);



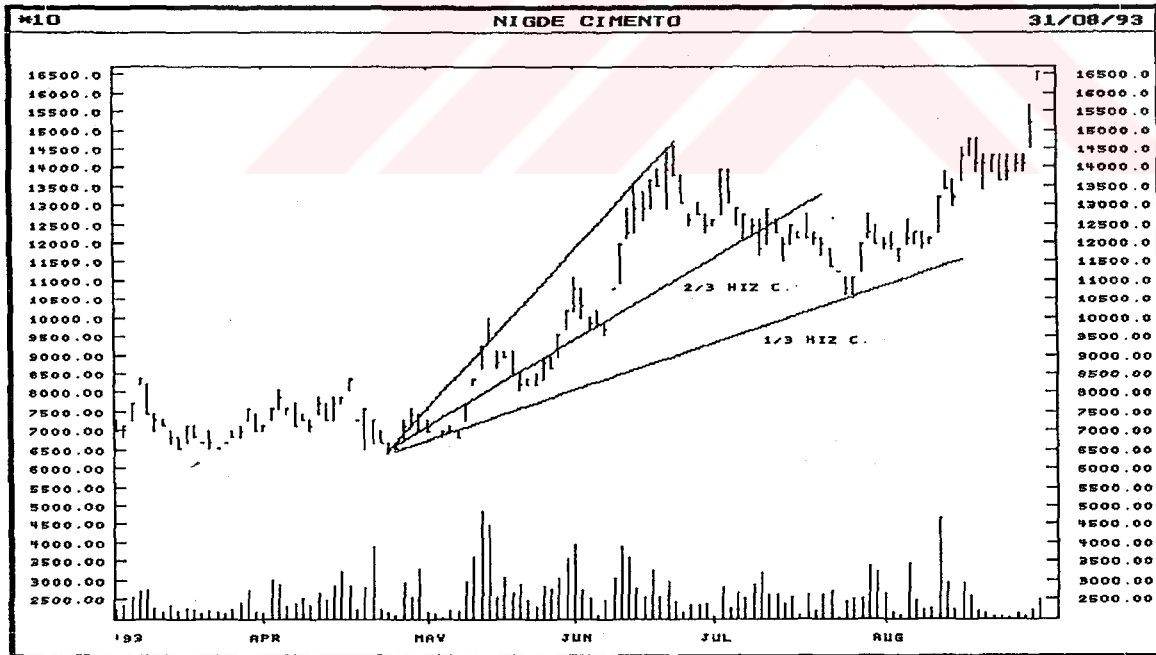
Grafik 17- Geri Çekilme Orta vadede düşüş trendinde iken ilk destekte tutunamamış ancak, yükselişin sinyallerini de tekrar birinci desteğe dönmek için yaptığı geri hareketle ve artan işlem hacmiyle vermişti. İkinci destek noktasında alıcıların güçlerini hissettirmeleriyle yükseliş başladı.

(89) Ahmet Mergen, Grafiklerle Borsa Teknik Analiz, 2. b, İstanbul, ARBA Yayınları, 1992, s. 60

(90) M. J. Pring, Technical Analysis Explained, 1985, s. 136



Grafik 18- Düşen Piyasada Hız Çizgileri Hız çizgilerini, artan işlem miktarına da bağlı olarak fazla vakit kaybetmeden geçmesi fiyatın düşük seviyelerde oyalanmasını engelledi.



Grafik 19- Çıkan Piyasada Hız Çizgisi Çıkışı Metas'tan daha hızlı yakalayan Niğde Çimento 2/3 hız çizgisinde tutunamamış, fakat 1/3 hız çizgisini iyi değerlendirerek yükselmeye başlamıştır.

1) Yükseliş trendinde belirli bir seviyede düşüşe geçen fiyatların, 2/3 direnç çizgisinde destek bulacağı kabul edilir. Eğer fiyatlar bu seviyeyi de aşağı doğru kırarsa desteğin 1/3 direnç hız çizgisi seviyesinde olması beklenir. Şayet fiyatlardaki gerileme burada da durmazsa durum olası bir trend değişimi sinyali olarak kabul edilir ve fiyatların büyük bir olasılıkla yükselişin başladığı dip noktadan daha da aşağı seviyelere kadar düşeceği yorumu yapılır.

2) Eğer fiyatlardaki düşüş 1/3 çizgisinde durur, burada destek bulursa fiyatların tekrar yükselişe geçmesi durumunda 2/3 çizgisi seviyesinde dirençle karşılaşabileceği kabul edilir. Eğer fiyatlar 2/3 hız çizgisini de yukarı doğru kırıp yükselmeye devam ederse fiyatların büyük bir olasılıkla bir önceki en yüksek tepe noktasını da aşması beklenir.

3) Eğer fiyatlar 1/3 çizgisini aşağı doğru kırarsa fiyatların toparlanması durumunda bu seviye direnç seviyesi olarak işlev görecektir.

4) Benzer şekilde, düşüş trendinde yukarıdaki durumun tersi söz konusudur.

3.3.5 İŞLEM MİKTARI

Arz ve talebin ağırlığını yansıtan en önemli data işlem miktarıdır. Grafiklerin altında dikey çubuklar halinde gösterilen işlemlerin miktarı sayısal değer olarak grafikte görülmemekle beraber, birbirine göre kıyaslanabilen boyları yeterli fikir verebilir.

İşlem hacmi yerine işlem miktarının kullanılmasının gerekliliği şöyle açıklanabilir. Fiyatı bugün 10.000 lira olan bir hisse senedinin bugünkü işlem hacmi, 1.000 adet alınıp satıldıysa 10 milyon liradır. Bir müddet sonra fiyat 5.000 liraya düşerse yine 1.000 adet alınıp satılsa bile 5 milyon liralık işlem hacmine ulaşılır. İşlem hacmine bakarak talebin azaldığını söylemek mümkün değildir.

İşlem miktarının az veya çok olması hisseye göre değişir. Sermayesi veya halka açıklık oranı düşük olan bir şirket için 100.000 adet işlem fazla görülebilir. Ancak, sermayenin ve halka açıklık oranının yüksek olduğu şirketler için bu miktar yok denecek kadar az olabilir.

Grafiklerde kullanılan işlem miktarının, sermaye artırımlarında geriye gidilerek düzeltilmesi analizin sağlıklı yapılabilmesi açısından önemlidir.

Miktar Trendle Birlikte Gider

Eğer bir hisse senedinin fiyatı yükselirken işlem hacmi de artıyorsa, yükseliş hisseye olan talebin devam ettiğinin görülmesi nedeniyle sağlıklıdır. Fiyat çok düşük bir işlem hacmiyle artış gösteriyorsa hissede manüplasyon yapıldığı ve yükselişin geçici olduğu anlaşılır.

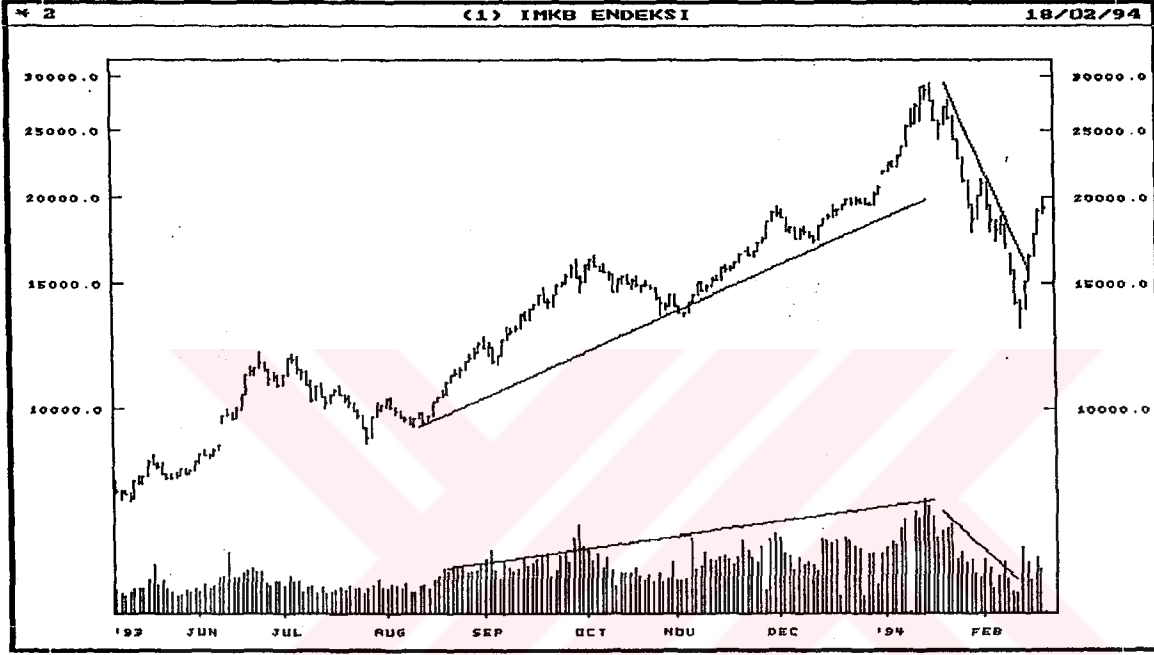
İşlem adedi, fiyat hareketlerine paralellik gösterme eğiliminde olduğu için, düşüşlerde de artışların görülmesi trendin aşağı doğru devam edeceğini onaylar. Düşüş sırasında işlem miktarının azalması düşüşün kısa süreceğini gösterir. İşlem miktarı genel

olarak ele alınmalıdır. Küçük sapmalar dikkate alınmaz.

Yükselen trend içinde orta ve kısa vadeli yön düzeltmesi olarak gelişen fiyat gerilemelerinde işlem miktarı da azalır. Satıcılar daha düşük fiyata razı değildirlir. Uzun trendin aşağı olduğu dönemlerde, fiyatlar gerilerken işlem adetleri de artar. Miktar, trendle birlikte dir. Bu dönemde yaşanan kısa ve orta vadeli yön düzeltmelerinde işlem miktarında artış gözlenmez. Aksine azalışlar olur. Miktarın fiyatlarla birlikte artış göstermemesi, yükselen fiyatlarda talebin azalmaya başladığını işaret eder. Düşüş yeniden başladığında miktar da artar. Ucuz fiyatlarda alım için bekleyenler her zaman vardır. Alıcılar ancak satıcıların daha düşük fiyatlara satmaya karar vermeleri ile alımlarını gerçekleştirebileceklerdir. Daha düşük fiyata satmaya razı gelen satıcılar ise gelecekte bu hissenin daha ucuzlayacağını düşünürlerse satışa razı olurlar. Hisse üzerindeki satış baskıları devam ettiği sürece, fiyat gerilemesi de devam edecektir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın henüz gelişme aşamasında olduğunu söyleyebiliriz. Sürekli yeni halka arzlar ve sermaye artırımlarıyla artan işlem miktarını ilk günlerdeki sayılı işlem miktarı ile kıyaslamak doğru olmaz. Borsa endeksi ile birlikte toplam işlem miktarı analiz edilirken, bu durumun dikkate alınması gerekir.

İşlem miktarının kullanılışı çeşitli formasyon ve analizlerde konular anlatıldıkça daha geniş incelenecektir.



Grafik 20- Miktar Trendle Birlikte Gider 1993 yılının son 5 ayında yükseliş hızını artıran endekse paralel olarak işlem miktarı da artıyor. Şubat ayının ilk iki haftası içinde yaşanan ekonomik krizin bir etkisi olarak yatırımcılar, Borsa'dan uzak durmayı tercih etmiş ve buna bağlı olarak işlem miktarı 7 ay önceki seviyelerinin bile altına düşmüştür. İşlem miktarındaki gelişmeye bakarak fiyatların ne yöne doğru gitmekte olduğunu çok rahat söyleyebiliriz.

3.4 FORMASYONLAR

Fiyatların birçok nedene bağlı olarak değiştiğini daha önceki bölümlerde söylemiştik. Hangi görüşün daha etkili olacağı daha önceden kesin olarak bilinemese bile, sonuçta arz ve talebi yönlendirirler. Fiyatları etkileyen bazı sebepler çok çabuk unutulur ve fiyatlar üzerindeki etkileri çok çabuk kaybolur. Bazıları ise daha uzun süreli etki ederler. Bu etkiler, fiyatların belli trendler oluşturmalarını sağlar. Arz ve talep dengesindeki güçlerin yer değiştirmelerine kadar trend devam eder. Dengelerin değiştiği bölgeler teknik analizde trend dönüş formasyonu olarak adlandırılır. Trend dönüşünün gerçekleşmesinden sonraki trend dönüşüne kadar belli bir zamana ihtiyaç vardır. Bu oluşum, bir seansta oluşabileceği gibi bir hafta, bir ay veya 1 yıldan daha fazla zaman da alabilir.

Genel olarak formasyon ne kadar uzun sürerse, formasyon oluşumunda ne kadar çok hisse el değiştirirse ve formasyonun alt, üst sınırları birbirinden ne kadar uzaksa öneminin de o ölçüde artacağı söylenebilir (91). Uzun yıllar grafikler üzerinde test edilmiş bu formasyon bölgelerinden sonra fiyatların çoğunlukla aynı yöne doğru geliştiği gözlenmiştir. Bazı formasyonlar trend dönüşlerini gösterirken, bazı formasyonlar da trendin devamı niteliğini taşırlar.

Fiyat ancak, formasyondan çıktıktan sonra aldığı istikametle yönünü belli eder. Ayılar ve boğaların kavgalarını yansıtan formasyon bölgeleri, sonuçları açısından başlıca 4 gruba ayrılırlar (92).

- 1) Trend dönüş formasyonları
- 2) Sıkışma formasyonu
- 3) Aralıklar
- 4) Mikro formasyonlar

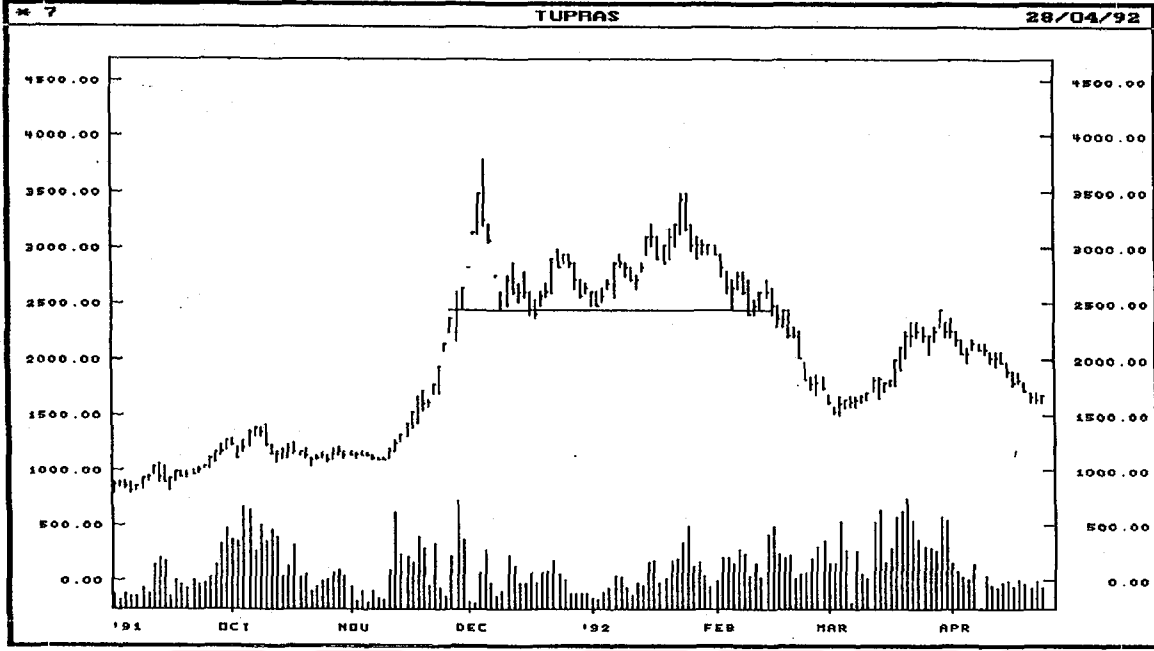
3.4.1 Trend Dönüş Formasyonları

Kısa, orta ve uzun vadeli trendlerin sonunda ortaya çıkan fiyat formasyonları tamamlandıktan sonra yükselen trendin sonuna gelinmişse, fiyatın artık yükselmeyeceği kabul edilmektedir. Dönüşün sinyalini veren hareket ise trendin sonunda arz ve talep dengesinin değişmesi neticesinde oluşan sıkışma bölgeleridir (93).

(91) Schabacker, a.g.e., s. 82

(92) Murphy, a.g.e., s. 117

(93) Pring, a.g.e., s. 67



Grafik 21- İkili Tepe İkinci dip seviyesinde düşen üçgen formasyonu olduğunu düşünüp, fiyatın yaklaşık %50'si gibi bir kısmını kaçırmak kötü olurdu. Formasyonların tamamlanmasını beklemek gerekiyor. İkili tepe formasyonunun tüm özellikleri burada mevcut. İşlem miktarı ilk tepede daha fazla ve ikinci tepe ilk tepeyle hemen hemen aynı seviyede. Boyun çizgisinin kırılmasıyla düşüş başlıyor. Yakınlarda destek seviyesinin olmaması, kağıdı 4.000 lira seviyelerine indirebiliyor.

3.4.1.1 İkili Zirveler

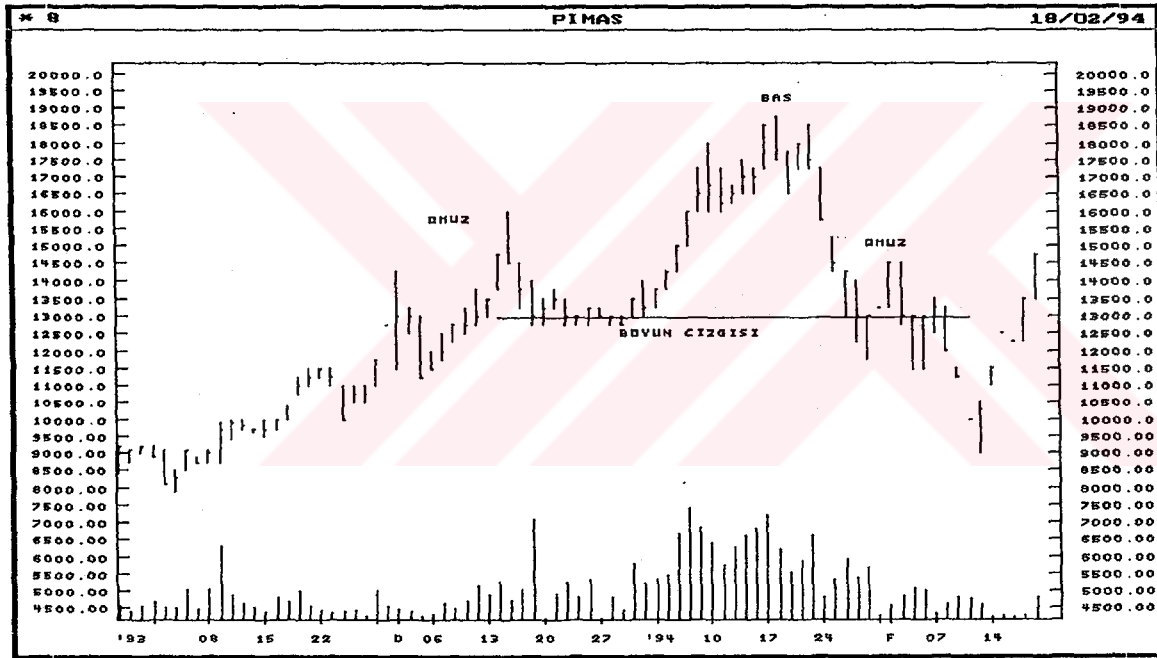
Adından da anlaşılacağı gibi yükselen trendin sonunda oluşur ve düşüş trendinin başladığını belirtir. İlk oluşan zirve genellikle uzun çıkışın sonunda herkesin senede yoğun talep göstermesi nedeniyle yüksek işlem miktarıyla belirir. Hisse senedine çok düşük fiyatlarda giripte paraya dönmek isteyen yatırımcıların başlattığı satış sonucu, alıcının kalmadığı ortamda fiyat hızla aşağı iner ve ilk zirve ortada belirgin bir şekilde kendini gösterir. Düşüş, çok olumsuz haberler veya olaylar çıkmadığı takdirde ilk destek noktasına kadar devam eder. Dip nokta olarak kabul edilebilecek olan bu gün işlem miktarı, zirvedeki kadar olmasa da arada geçen dönemin işlem miktarına göre daha yüksektir. Bu noktada talep arzdan daha fazladır. Talebin devamının gelmesi ile fiyat zirve noktaya kadar ilerler. İşlem miktarı ilk zirvedekinin biraz altında kalırken, dip noktada oluşan, işlem miktarının üzerindedir. Çıkış, eğer birinci zirvede oluşan direnç noktasını kıramadan satış dalgasına girerek yönünü aşağı çevirirse ve trend çizgisi kırılırsa durum ciddileşmiş demektir. Bu noktadan sonra satışlar ağırlık kazanacak ve destek noktaları tek tek test edilecektir. Arz talep dengesinin değişmesiyle, düşüş trendi yön değiştirecektir. Bu zirveler, oturmuş Borsa'larda kısa sürede oluşmazlar. İki zirve arasından, belirgin olmaları gerekliliğinden dolayı bir iki ay gibi bir süre geçmelidir. İkinci zirvenin yüksekliği birinci zirvenin biraz altında olmalıdır.

3.4.1.2 OMUZ BAŞ OMUZ FORMASYONU

Sık rastlanan bu formasyon, hem yükselen trendin hem de düşen trendin sonunda ortaya çıkabilir. Formasyonun tamamlanması bazen 3-4 ayı alabileceği gibi bir yıl gibi bir süreyi alabilir. 4 bölümden oluşan formasyonda sağ ve sol omuzlar simetrik olma eğilimindedir.

a) Uzun süren bir yükselişin sonunda yeni alıcılar gelir. Yükselen fiyatlara paralel olarak işlem miktarı da artış gösterir. Talebin azaldığı bir gün, yükseliş durur ve fiyat gerilemeye başlayarak sol omuzu oluşturur. İşlem miktarı da azalmaya başlamıştır.

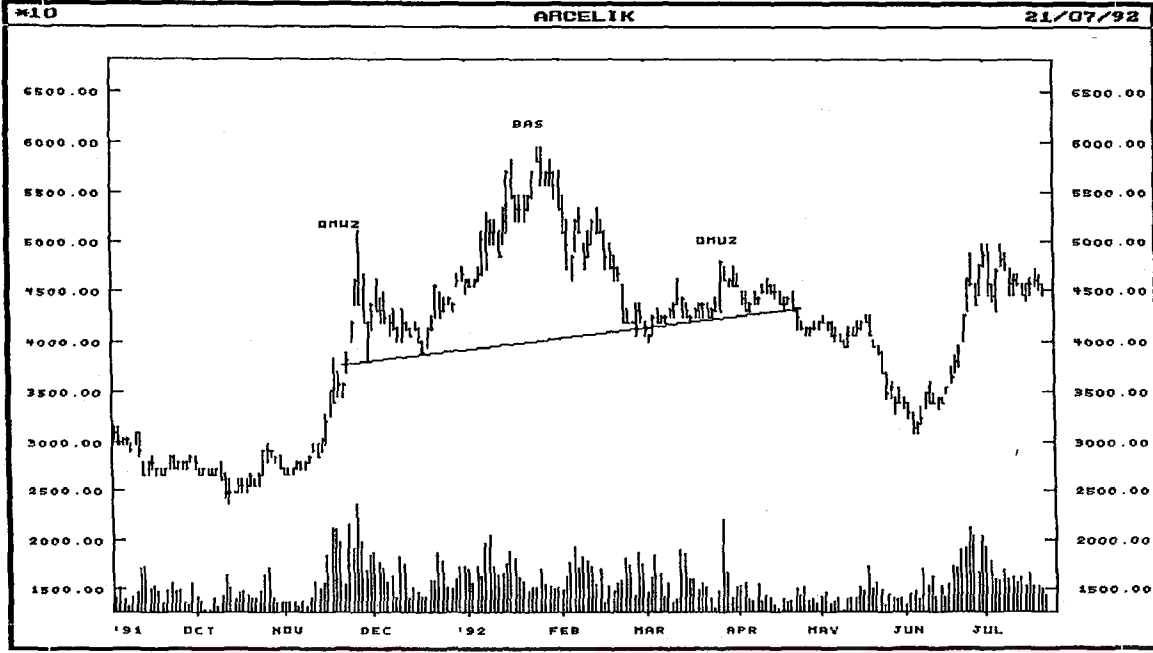
b) Bir süre sonra talebin artması ile fiyat tekrar yükselmeye başlar. İşlem miktarı fiyata paralel hareket etmektedir. Yükseliş sol omuzdan daha yukarıya çıkar. Talebin yükselen ana trenddeki kadar sürekli olmaması nedeniyle yükseliş yerini, önceki tepede



Grafik 22- Omuz Baş Omuz Formasyonu Formasyon kurallarına uygun oluşmuş ve işlem miktarına bağlı olarak, kırılmadan sonra fazla düşüş yaşamamıştır.

satış fırsatını kaçırdığını düşünen yatırımcılara bırakır. Satıcıların gelmeye başladığı bu seviye baş kısmını oluşturur. Düşüş sol omuzun dip noktasına kadar sürer. Formasyonun geçerli olabilmesi için sol omuzun tepe noktasının altına kadar gerilemiş olması gereken fiyat, dibin biraz aşağısında veya yukarısında durabilir. Formasyonun baş bölümünde bu formasyonla tamamlanmıştır.

c) Fiyatın dibe oturmasından sonra daha yavaş yaşanacak olan yükseliş başlar. İşlem miktarı da önceki yükselişlere oranla daha düşüktür. Yükseliş önceki omuz hizasına



Grafik 23- Eğimli Omuz Baş Omuz Formasyonu Sağlıklı piyasalarda görülen eğimli omuz baş omuz formasyonlarına bir örnek daha. Talepteki artış düşüşü azaltıyor.

kadar sürebileceği gibi biraz yüksekte veya altında da durabilir. Buradan geri dönüşle sağ omuz da tamamlanmıştır. Tepelerin altında oluşan iki dip seviye düz bir çizgi ile birleştirildiğinde boyun çizgisi elde edilir.

d) Boyun çizgisinin kırıldığı yer, formasyonun onay bölgesidir. Bu kırılma, kapanış fiyatı üzerinden en az %5 kadar daha aşağıda gerçekleşmelidir (94).

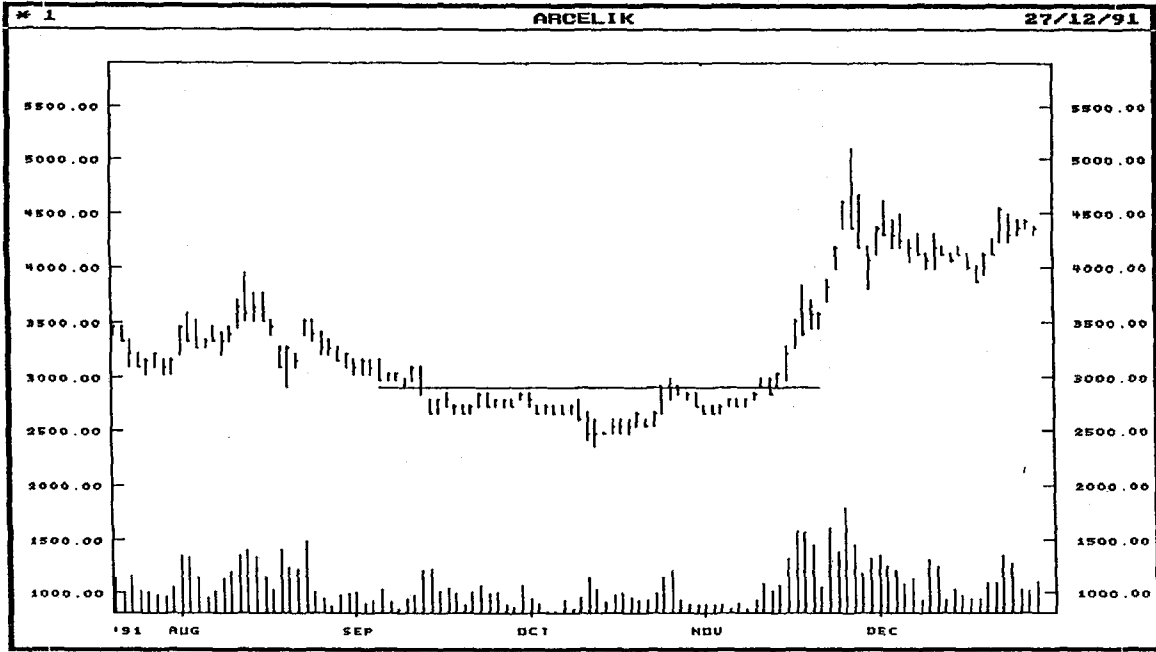
Büyük kayıplara sebep olan ve fiyatların uzun süren bir erozyona tabi kalmasını sağlayan bu formasyonun tamamlanması ile uzun yükseliş trendi sona erer. Uzun vadeli yatırım yapanların bu formasyonu izlemeleri ve en son onay bölümüne kadar beklemeleri gerekir.

3.4.1.3 TERS OMUZ BAŞ OMUZ FORMASYONU

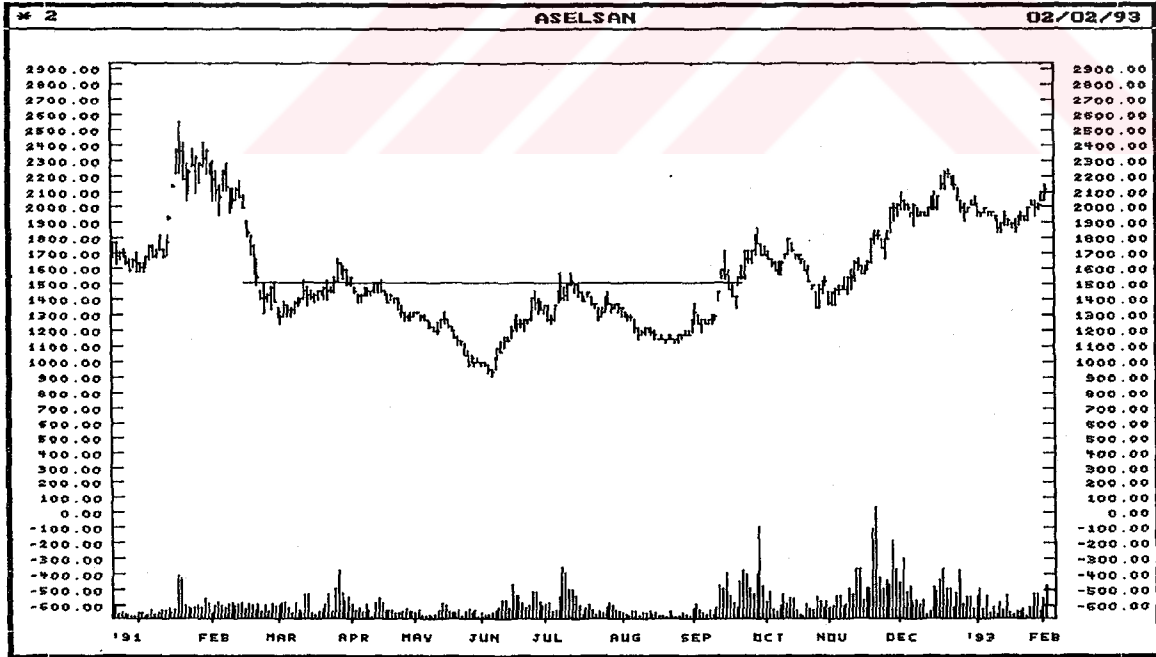
Yükselen trendin sonunda oluşan omuz baş omuz formasyonu fiyatın yönünü aşağı çevirebileceği gibi, düşüş trendinin sonlarında oluşup yükselişi de haber verebilir. Tepede oluşan omuz baş omuz formasyonu ile aynı özellikleri gösteren ters omuz baş omuz formasyonunun görünüşü tepede oluşan formasyonun tersidir.

Tabanda oluşan formasyon biraz daha basıktır ve daha uzun zamanda gerçekleşir. İşlem miktarı da tepede oluşan formasyonun miktarından azdır.

(94) Murphy, a.g.e., s. 108



Grafik 24- Ters Omuz Baş Omuz Formasyonu Formasyonun kırıldığı sırada oluşan işlem hacminin büyüklüğü çıkış hızını olumlu etkiliyor. Aselsan grafiğinde görüldüğü gibi boyun çizgisinin güçlü işlem miktarıyla kırılmaması çıkışı yavaşlatıyor.

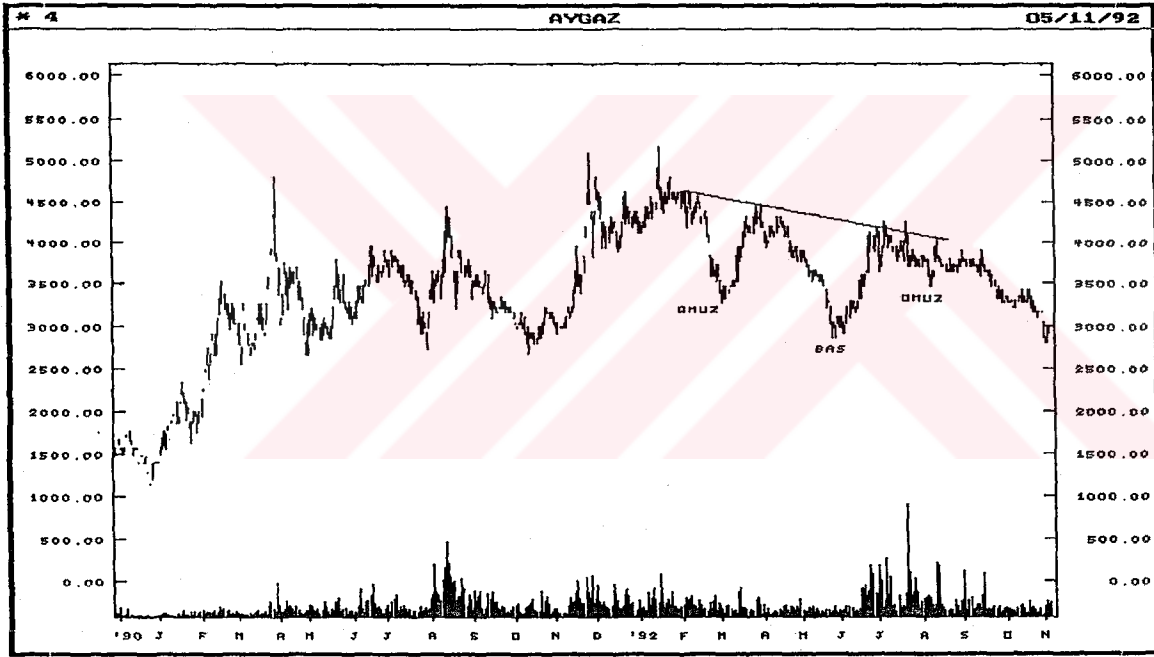


Grafik 25- Ters Omuz Baş Omuz Formasyonu Kırılma noktasında artan talep miktarı çıkış trendini başlatıyor.

3.4.1.4 BAŞ OMUZ ERTELEME (DEVAMLILIK) FORMASYONLARI

Bu formasyonlar, baş omuz baş değişim formasyonlarının aksine trendin devamını işaret ederler (95). Eğer fiyatlar, yükseliş trendinde ise baş omuz erteleme formasyonu, ters omuz baş omuz formasyonu gibi, fiyatlar düşüş trendinde ise normal omuz baş omuz formasyonu gibi ortaya çıkarlar. Ancak fiyatlar, formasyonun tamamlanmasıyla birlikte yine trend yönünde hareketlerine devam ederler.

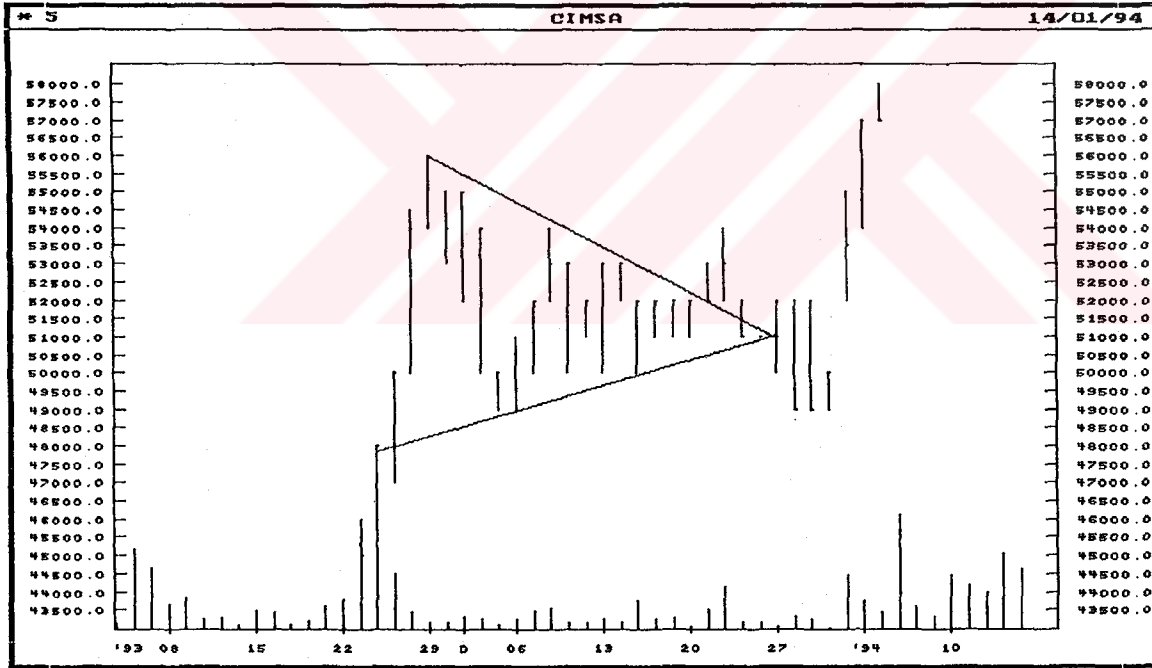
Bu formasyonda işlem hacmi sol omuzdan sağ omuza gittikçe azalır. Fiyatların formasyonu kırmasından sonraki hareketi omuz baş omuz formasyonundaki gibi olsada burada her zaman iyi sonuç vermediği kanaati yaygındır.



Grafik 26- Baş Omuz Erteleme Formasyonu Formasyonun başlamasından hemen önce çıkış hızının yavaşlamaya başlaması, trendin döneceği sinyalini veriyor. Yükselen piyasanın sonunda oluştuğundan, erteleme formasyonu sonunda trendin devam etmesi beklenir. Bu formasyonun sonunda düşüş görülmesi, beklenen sonucun çoğu zaman alınmadığı düşüncesini bir kez daha doğruladı.

Hedef Tayini

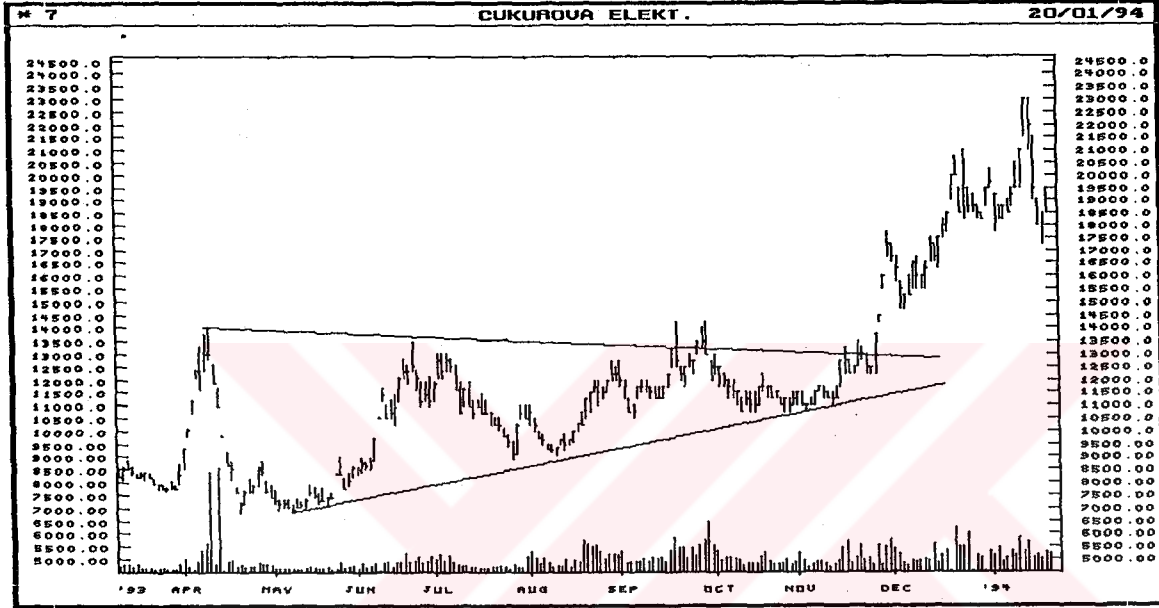
Omuz baş omuz formasyonlarında baş seviyesinden boyun çizgisine kadar bir dik çizilir. Ters omuz baş omuz formasyonunda hissenin fiyatının bu dik çizgi kadar yükselmesi, düz omuz baş omuz formasyonunda ise düşmesi gerekir. Boyun çizgisinin geçtiği dip noktalar aynı seviyede olabileceği gibi, bazen ikinci dip daha yukarıda da olabilir. Bu durumda boyun çizgisi yukarı doğru çevrilir. Bu, hissenin güçlü olduğunu ve düşüşün daha az gerçekleşeceğini gösterir. Çünkü fiyat, boyun çizgisini daha yukarıda kırmıştır. Boyun çizgisinin yönü aşağı ise düşüş daha çok olacaktır ve hisseler daha zayıftır.



Grafik 27- Simetrik Üçgen İki dip ve tepeden geçen sınırlar, simetrik üçgen formasyonunu oluşturmuş. Yükseliş trendinde çıkan formasyon sonrasında hareket devam etmiştir.

3.4.1.5 ÜÇGENLER

Trend dönüşlerinde dip ve tepe noktalarının birleştirilmesiyle üçgen biçiminde oluşan formasyonlar görülür. Farklı özelliklere sahip üçgenler, trendin devamını gösterir. Uzun vadeli trendin sonunda, orta vadeli trendin de hem sonunda hem de başında görülebilecek olan bu üçgenler üçe ayrılırlar (96)



Grafik 28- Simetrik Üçgen Formasyonunun yönü işlem miktarı ile uyumludur. Formasyon boyunca işlem miktarı da artış göstermiştir.

3.4.1.5.1 SİMETRİK ÜÇGEN

Birbirine yaklaşan iki trend çizgisinden oluşur. Sağa doğru daralan, üstteki trend çizgisinin aşağı yönde, alttaki trend çizgisinin ise yukarı yönde olduğu formasyondur. Oluşumun boyu "base" olarak adlandırılır. İki çizginin buluştuğu sağdaki kesişme noktası da "apex"tir.

Genellikle bir süreklilik formasyonu olarak ortaya çıkan simetrik üçgen bir dinlenme noktasıdır. Eğer, varolan trend yukarı doğru ise üçgen tamamlandıktan sonra büyük bir ihtimalle hareket yukarı doğru devam edecektir.

(96) Mergen, a.g.e., s. 117

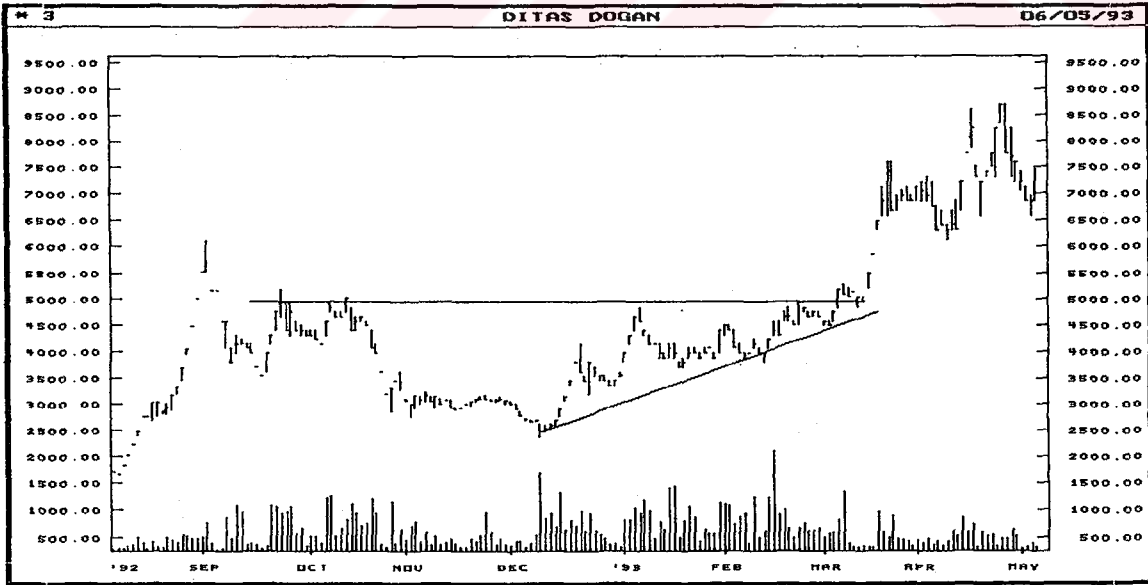
Bir üçgenin oluşumu için en az 4 dönüş noktasına ihtiyaç vardır. Her iki trendin de çizilebilmesi için en az iki kez test edilmesi gereklidir.

3.4.1.5.2 YÜKSELEN ÜÇGEN

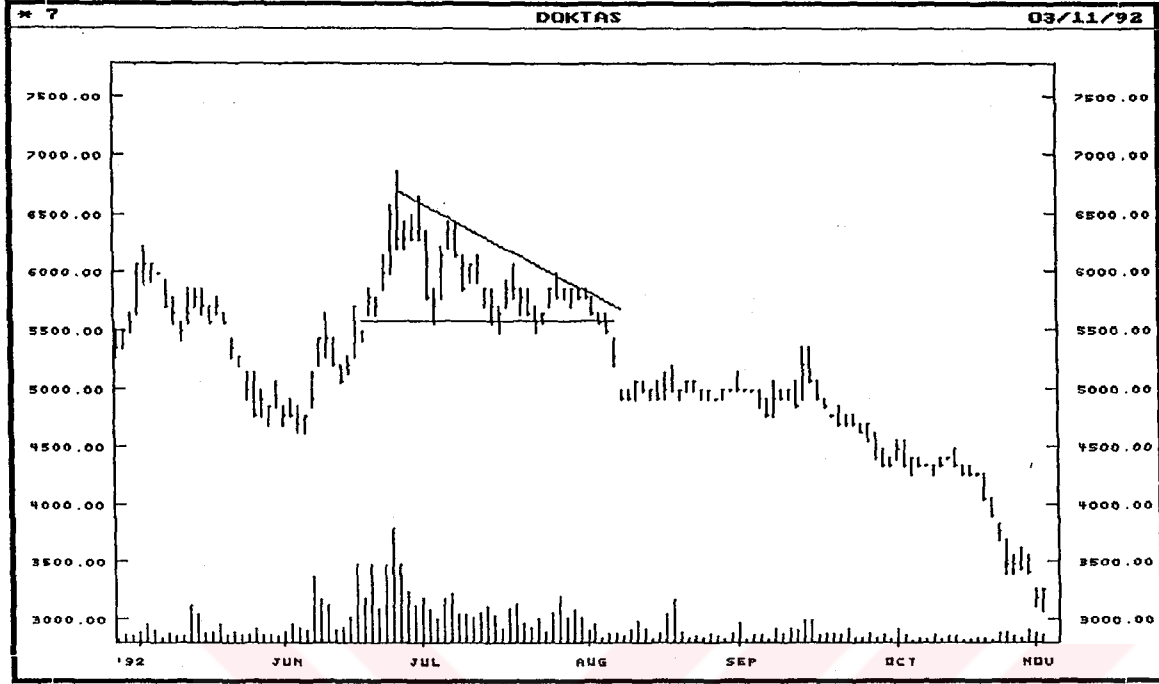
Bu üçgende üst trend yatay hareket ederken, alt trendin yönü yukarı doğrudur. Yükselen üçgen, simetrik üçgenin değişik bir şekli olmakla beraber, farklı tahmin yöntemlerine sahiptir. Formasyon, fiyatın yukarı yönde hareket edeceğini söyler. Bu hareket, üst çizginin üzerinde gerçekleşecek bir kapanışla oluşur. Formasyon, uzun vadeli düşüş trendlerinin veya orta vadeli düşüşlerin sonlarında görülür.

Simetrik üçgende olduğu gibi, hızlı bir gerilemeden sonra alıcı ve satıcıların görüş ayrılığı, fiyatların belli bir bölgede aşağı yukarı dalgalanmasına yol açar. Alıcıların yoğunlukta olduğu bu formasyonda, satış yapacak olanlar fiyatların belli bir yüksekliğe gelmesini beklerler. İşlem miktarı formasyonun başından sonuna doğru azalır. Üst trendin kırıldığında artan işlem miktarı, satış için bekleyen son grubun da hisselerini yeni alıcılara devrettiğini gösterir.

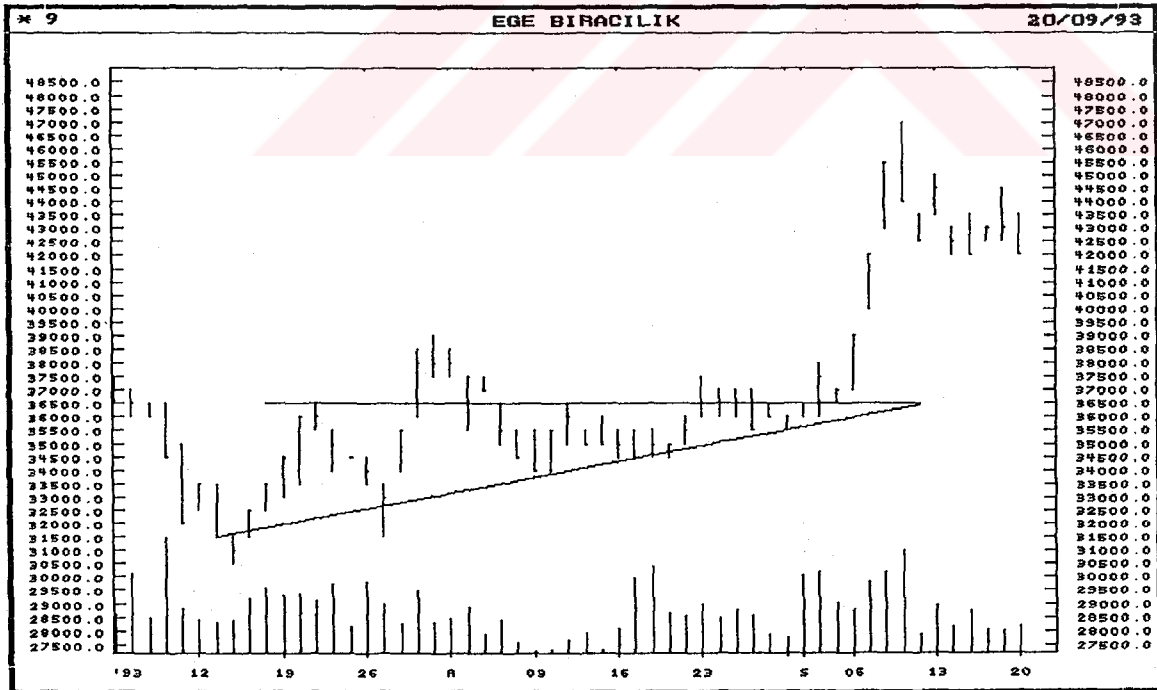
Çizgi ne kadar erken ve ne kadar çok miktarla kırılırsa trend de o kadar güçlü olur. Kırılmadan sonra fiyat, bir süre yükselir ve satış baskısı ile tekrar çizgiye doğru gerileyebilir. Geri dönüş çabasında miktar hemen azalır. Çoğunlukla fiyat çizgiye ulaşmadan tekrar geri döner. Uzun vadeli yükseliş dönemi başlamış olur.



Grafik 29- Yükselen Üçgen Formasyonunun sonlarına doğru azalan işlem miktarı yükseliş sinyali verdi.



Grafik 30- Düşen Üçgen Satıcıların alıcılardan fazla olduğu formasyon, trendin düşüş yönünde devam edeceği sinyali verir.



Grafik 31- Yükselen Üçgen Azalan işlem miktarı ve kırılma noktasında artan işlemler yükseliş sinyali veriyor.

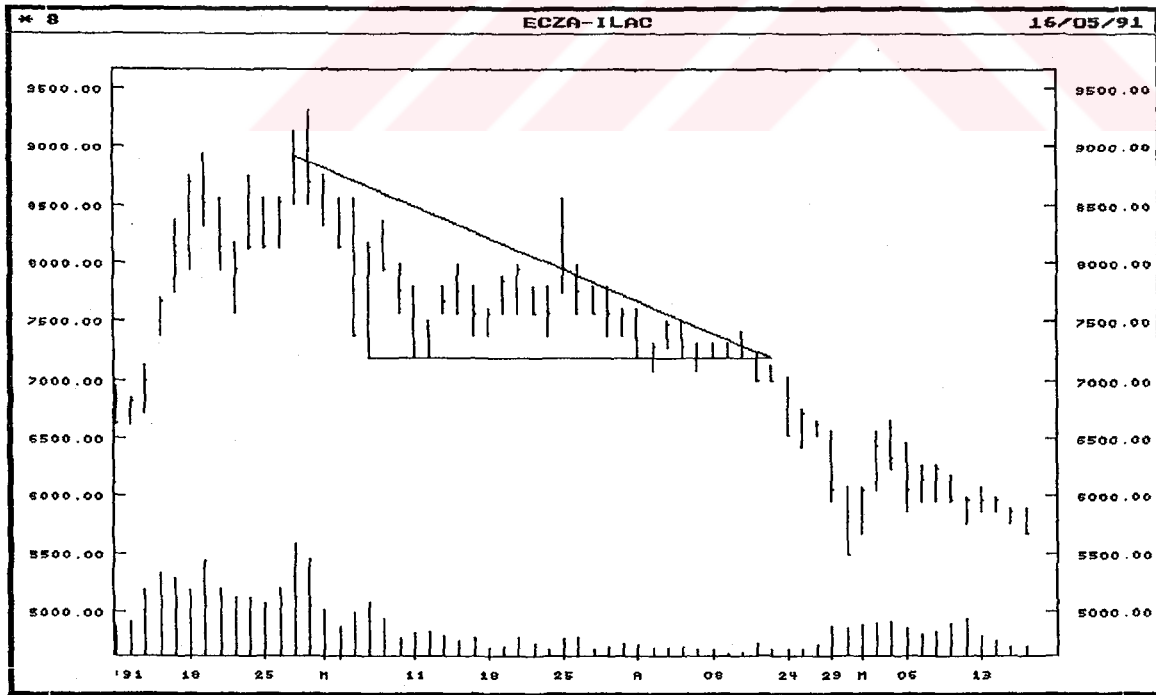
3.4.1.5.3 DÜŞEN ÜÇGEN

Yükselen trendlerin sonunda görülen bu formasyon, yükselen üçgenin tam tersidir. Yatay çizgi altta yer alırken, aşağı eğimli trend çizgisi üstte yer alır.

Satıcıların, alıcılardan daha yoğun olduğu bu formasyonda yükseliş çabaları zayıflamıştır. Talebin aynı seviyede kalması ve satış baskısının artması, fiyatın gelecekte daha aşağılara ineceğinin ciddi belirtisidir. Alçalan üçgen formasyonunda da işlem miktarı yükselen üçgende olduğu gibidir.

Üçgen Oluşumunda Zaman Limiti

Genel bir kural olarak üçgenin başlangıcından apex'e kadar olan zamanın ya $1/2$ 'sinde ya da $3/4$ 'ünde daha önceki trendin yönünde kırılması beklenir. Çünkü bu iki doğru, herhangi bir noktada birleşmek zorundadır. Eğer fiyatlar, üçgenin içinde $3/4$ noktasının ilerisinde bulunuyorsa, üçgen gücünü kaybetmeye başlamıştır ve bu, fiyatların apex'in ötesine geçeceği veya rastgele sürükleneceği anlamına gelir. İşte bu nedenle üçgen, fiyat ve zamanın ilginç bir kombinasyonudur. Oluşumun genişliğini ölçerek üçgen formasyonun ardından fiyatların gelebileceği seviyenin tahmininin yanısıra, bu formasyonun ne zaman biteceği konusunda da bilgi verir. Asıl sinyal de kapanışın trendlerden birinin altında ya da üstünde olmasıyla alınır. Genellikle kırılma noktasından sonra tekrar bu kırdığı trend çizgisine bir dönüş yapar. Üst trendde bu destek noktası olurken, alt trendde bir kez kırılınca aşağı doğru bir düzeltme olur.



Grafik 32- Düşen Üçgen Tüm kuralların tam olarak görüldüğü bir düşen üçgen formasyonu örneği. Yine yükselen bir piyasanın sonunda oluşmuş ve bitiminde düşüş başlamış.

Yanlış Sinyaller

Yüksek bir işlem hacmiyle gerçekleşen aşağı doğru, 2 ya da 3 günlük bir kırılma sonucu fiyatlar, hızlı bir şekilde yukarı kırılırlar ve yükselen trende devam ederler. İşlem miktarı, üçgen içindeki fiyat salınımları daraldıkça azalır. Üçgenin kırıldığı anda ise işlem miktarında bir patlama yaşanır. Düşen fiyatlarda yatırımcılar ellerindeki hisseleri satmak istemezler. Eğer, yukarı doğru olan kırılışa işlem miktarı eşlik etmiyorsa durum şüphelidir. Aşağı doğru kırılma anında miktar artmayabilir. Artış, daha sonra fiyatın üçgenin ilk dip seviyesinin altına indiğinde gelebilir. Bazen aşağı doğru kırılmanın ilk günlerinde aşırı miktarlarla görülebilir. Bu da yanlış sinyal olabilir. Panik satıcıları da tükendikten sonra, fiyat yeniden ve kalıcı olarak yukarı dönebilir (97).

Ölçüm Teknikleri

Birinci yol, üçgenin en geniş noktası yani base ölçülür ve kırılış noktasından ya da apex'den itibaren o kadar yukarı çıkacağı tahmin edilir. Diğer method ise base çizgisinin üst ucundan üçgenin alt çizgisine paralel bir çizgi çizilir ve kırıldıktan sonra bu çizgiye kadar ulaşacağı varsayılır.

3.4.1.6 DİKDÖRTGEN FORMASYON

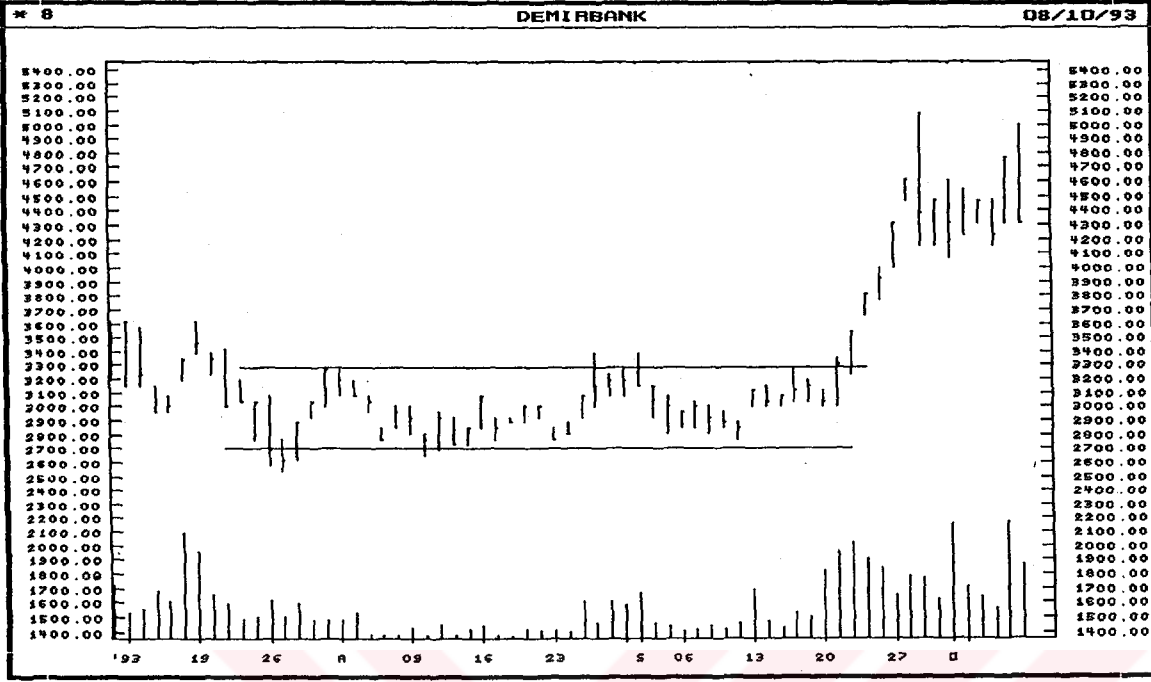
Alıcı ve satıcıların belli fiyat seviyelerinde yoğunlaşmasıyla, oluşan destek ve direnç noktalarının bir trend halinde birleşmesiyle oluşur. Yatayda hareket eden bu formasyonda alıcılar tabanda bir çizgi oluştururken, satıcılar tepede bir çizgi oluştururlar. Bu formasyonun, düşen trendin sonunda oluşması ihtimali, yükselen trendde oluşmasına oranla daha yüksektir. Dikdörtgen formasyonları genellikle erteleme, nadir de olsa değişim formasyonları olarak ortaya çıkarlar. Bu formasyonların 3/4'ünün erteleme formasyonu olarak tamamlandığı söylenebilir (98).

Birbirine paralel bir şekilde yatay hareket eden bu formasyonların biraz aşağı veya yukarı eğimli olmasında hiçbir sakınca yoktur. Alıcı ve satıcıların dengede olması nedeniyle oluşan bu formasyon, dengenin bozulmasıyla yön tayin edebilir. Fiyat, hat içinde 5 kez gidip geldiyse dikkatli olunmalıdır. Genellikle fiyatın 6. kez ulaştığı çizginin kırılma ihtimali yüksektir. Kapanış fiyatının çizgi dışında kalmasıyla formasyon tamamlanmış ve yön tayin edilmiş olur.

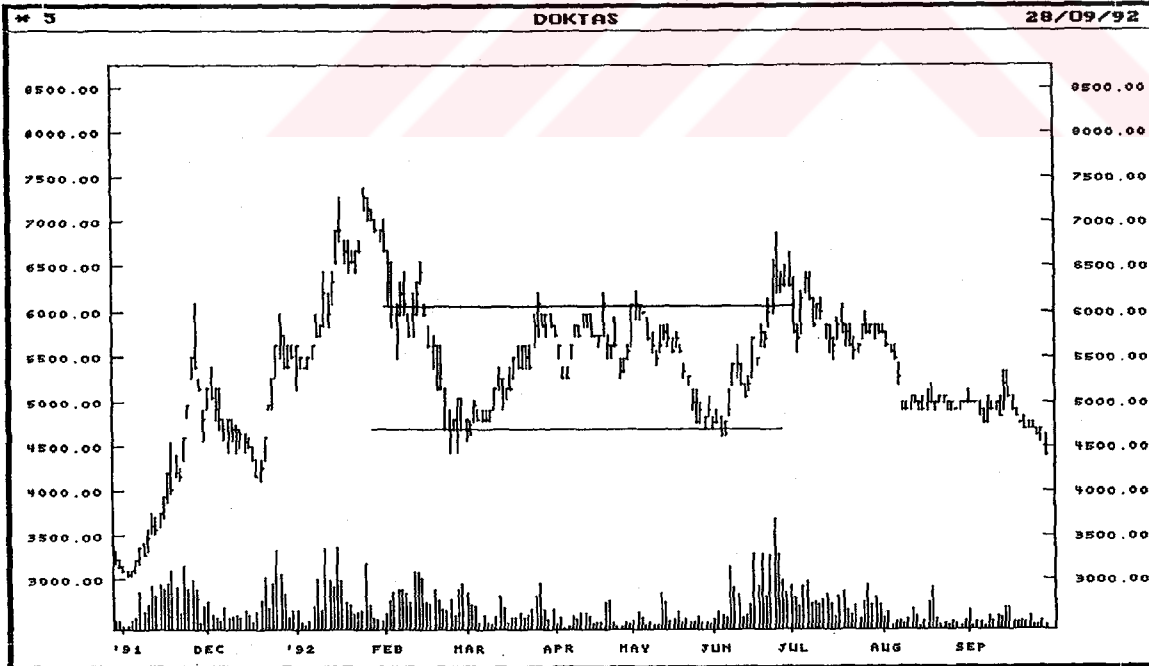
Destek ve direnç çizgisi arasındaki mesafe, hisse fiyatının %8 ile %15' i arasında oluşabilir. İşlem bölgesi olarak anılan bu mesafe, hareketlerin daha sert yaşandığı bizim Borsa'mız için biraz daha açılabilir.

(97) Boğaziçi Data Pazarlama Eğitimi Notları

(98) Şahin, a.g.e., s. 68



Grafik 33- Dikdörtgen Düşen trend sonunda ortaya çıkan dikdörtgen formasyonu, alıcıların hakim gelmesiyle sonuçlanmış ve yükseliş başlamıştır.



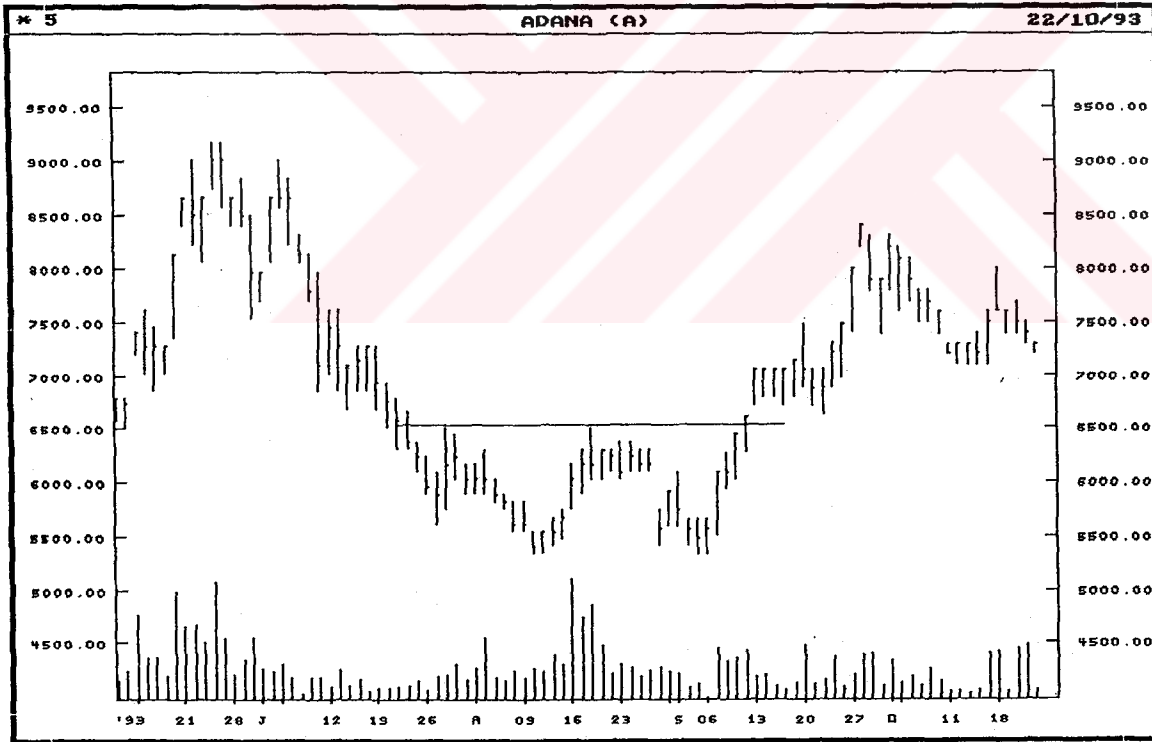
Grafik 34- Yanlış Sinyaller İlk bakışta dikdörtgen formasyon varmış gibi görünen grafikte ters omuz baş omuz ve yine ters olarak oluşan çift tepe formasyonları içiçe girmiş durumda. Tüm belirsizlikler ortadan kalkana dek beklemekte fayda var.

İşlem miktarı üçgen formasyonlarındaki gibi, dikdörtgen uzadıkça azalır. Fakat asıl önemlisi işlem miktarının fiyat hareketlerine paralel gitmesidir. İşlem bölgesi içinde yaşanan fiyat yükselişlerinde işlem miktarı artıyor ve düşüşlerde işlem miktarı azalıyorsa fiyatın, dikdörtgeni yukarı kırması beklenir. Ters durumda ise aşağı hareket beklenmelidir. Alım veya satım için işlem bölgesindeki son hareketler iyi bir fırsattır.

3.4.1.7 ÇİFT TEPE VE DİP DÖNÜŞLERİ

Omuz Baş omuz formasyonlarının yanında çok sık görülen ikili tepeler genellikle “M” ile dipler ise “W” ile gösterilir.

Omuz baş omuz formasyonunun işlem miktarı ve ölçüm özelliklerine benzeyen bu formasyonun tek farklılığı, üç tepe yerine iki tepeden oluşmasıdır. Çift tepe, aynı fiyat seviyesinde gerçekleşen iki tepe noktasıyla oluşur. İşlem miktarı iki tepe boyunca artmaya yönelecek, ikinci tepede işlem miktarı hafifleyecektir. Güçlü bir kapanış ve artan işlem miktarı, oluşumu tamamlar ve trendin aşağı döneceğini sinyal verir. Kırılma noktasına doğru olan bir geri dönüş hareketi olağan olmamakla beraber, görülebilir. Fiyat, kırılma çizgisinden sonra tepe ve dip mesafesi kadar aşağı veya yukarı hareket eder.



Grafik 35- Çift Tepe Düşüş trendinin sonunda oluşan çift tepe, formasyonunda boyun çizgisinin kırılmasından sonraki yükselişin sinyali kırılma anında alındı.

Çift tepenin, uzun trendi döndürebilecek formasyon olması için, tepelerin arasında geçen zamanın bir aydan daha uzun olması gerekir. Birbirine yakın olan iki tepenin bir sıkışma formasyonunun parçaları olması ihtimali yüksektir. Yükseklikleri birbirinden az farklı olan iki tepenin daha sonra bir simetrik üçgene veya omuz baş omuz formasyonuna dönüştüğü görülebilir.

Formasyonun derinliği, tepeler arasındaki mesafe arttıkça azalır. Formasyonun derinliği, birinci tepeden sonra fiyatın %20'si kadar olursa çift tepe dönüş formasyonunun olasılığı artar. Yukarıda oluşan tepeler arz seviyesini, iki tepe arasındaki gerilemenin tabanı da talep seviyesini yansıtır. Fiyat, ikinci tepeden aşağı inerken, yükselen trend çizgisini kırıldığında düşüş sinyali alınmıştır. Talep seviyesinde de tutunamaması durumunda düşüş kesinlik kazanır. Uzun vadeli yatırımcıların bu durumu hafife almamaları ve satış işlemlerini gerçekleştirmeleri gerekir.

Tepede oluşan çift tepe düşüş trendinin sonunda da ters olarak ortaya çıkar. Alçalan trendde fiyat düşüşlerine tepki olarak gelen alımlar, aradaki tepeyi oluşturur. İkinci dip, ilk düşüşün döndüğü yer olan son noktaya kadar uzar. Daha aşağı inilmemesi, destek seviyesinin test edilmesi anlamındadır.

Yükselişte işlem miktarı artmaya başlar. Testin başarılı olması tek başına yeterli değildir. Fiyatın tepe noktayı aşması ve işlem miktarının daha da artması gerekir. Çizginin kırılması uzun vadeli yatırımcılar için alım sinyali sayılır.

3.4.1.8 BOŞLUKLAR

Fiyatın çok artacağı düşünülen bir hisse için önceki en yüksek fiyatının birkaç basamak üzerinde fiyatla alım yapılabilir. Arada kalan fiyat adımlarında işlem olmamıştır ve durum çubuk grafiklerde boşluklar yaratır. Aynı olay, düşüşte de yaşanabilir. Çok fazla düşeceği tahmin edilen bir senet bir an önce elden çıksın diye, önceki gün görülen en düşük fiyattan çok daha düşük bir fiyata satış yapılabilir. Borsa'nın aşağı veya yukarı panik günlerinde ve şirketlerin sermaye artırımı haberlerinde bu boşluklara sıkça rastlanır. Boşluklar, tek bir gün gerçekleşebileceği gibi, üstüste birkaç gün de gerçekleşebilir. Bizim Borsa'mızda henüz sağlıklı bir yapıya kavuşulmadığından, bu boşluklara üstüste 9-10 gün rastlamak, ender de olsa mümkündür (Deva Holding).

Boşluklar cinslerine ve nerede oluştuklarına bağlı olarak farklı tahmin yöntemlerine sahiptir. Genel olarak 4 çeşit boşluk vardır (99). Common (yaygın), breakway (kırılma), runaway (kaçış) ya da measuring (ölçüm) ve son olarak da ekshhaustion (bitiş) boşlukları.

Olağan Boşluklar: Çoğunluğun bu grupta yer aldığı boşluklar, genellikle işlemi az piyasalarda ya da yatay işlem hareketi gösteren piyasaların artan noktasına yakın bir yerde yer alır.

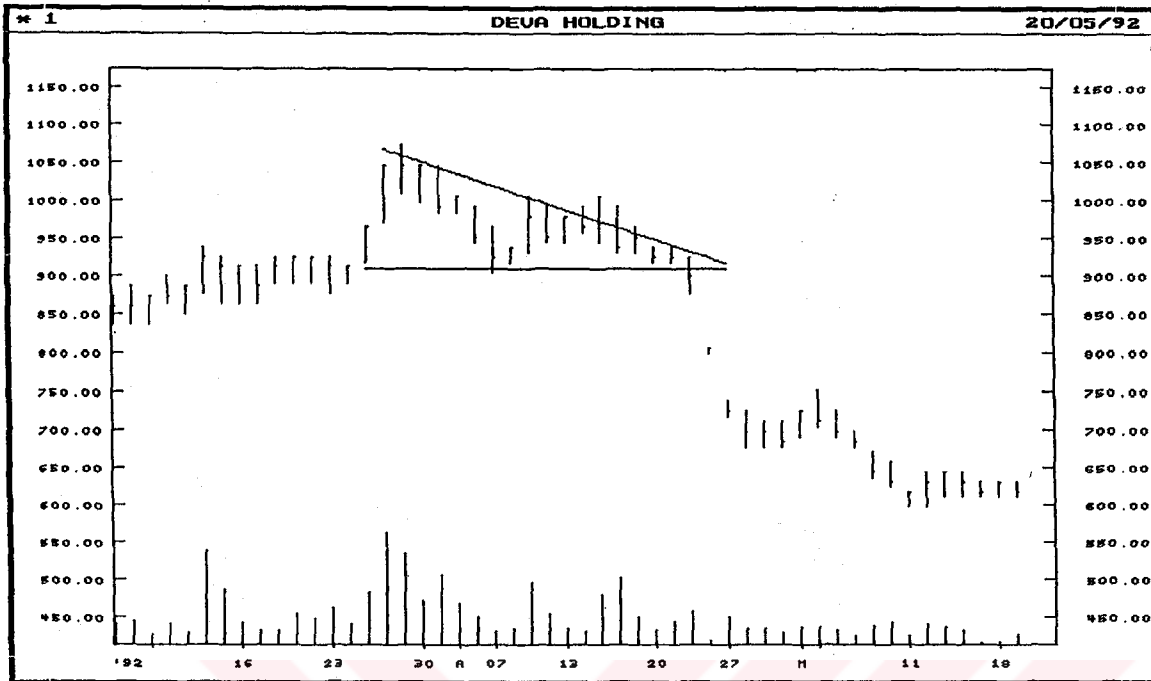
Formasyon içinde meydana gelen bu boşluklar formasyonun, dönüşten çok trendin devamı anlamına gelen sıkışmayı vurgular.

Kırılma Boşlukları: Genellikle önemli bir fiyat oluşumunun tamamlanmasından sonra meydana gelir ve önemli bir piyasa hareketinin başlangıcını işaret ederler.

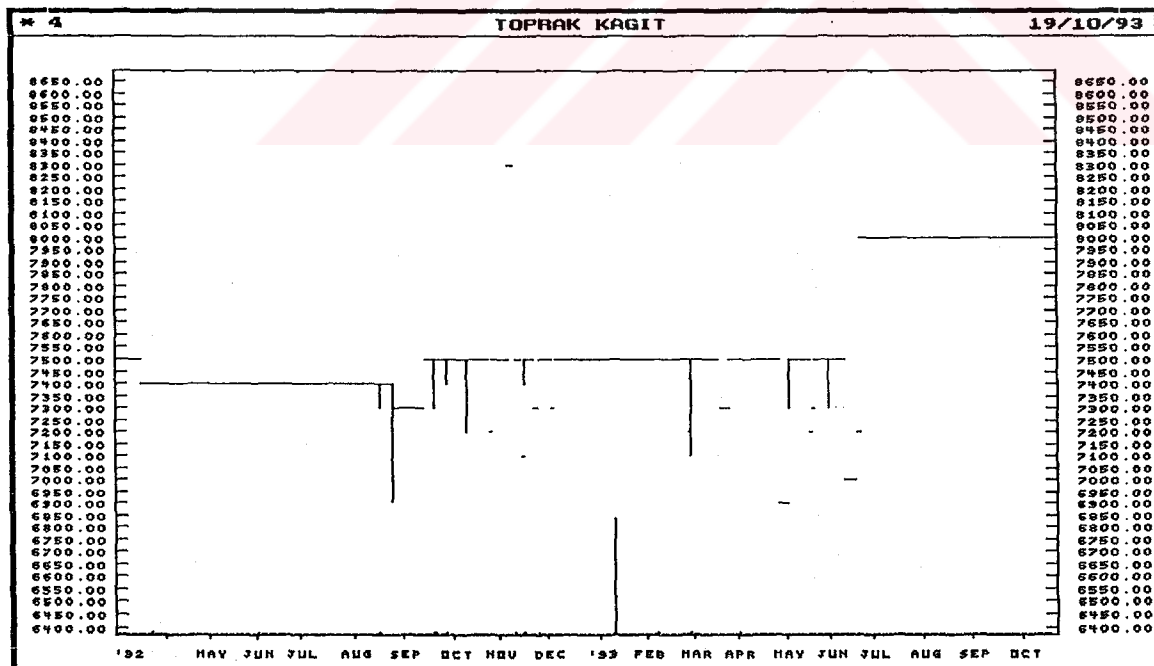
Kırılma boşlukları genellikle yüklü bir işlem hacmiyle birlikte gerçekleşir. Çok seyrek olarak kırılma boşlukları doldurulur, fiyatlar boşluğun üst sınırına geri gelebilir ve hatta boşluğun bir bölümünü kapatabilir. Fakat yine de boşluğun bir bölümü doldurulamayacaktır. Kural olarak, böyle bir boşluk görüldükten sonra işlem hacmi ne kadar yoğunsa bunun doldurulma olasılığı o kadar az olur. Aslında boşluk tamamen doldurulursa, yani fiyatlar tekrar boşluk alanının altına gelirse, bu yanlış kırılma olduğunu gösteren bir işarettir. Yukarı doğru olan boşluklar bir önceki piyasa düzeltmelerinde destek görevi görürken, aşağı doğru boşluklarda önceki sıçramalar üzerinde direnç görevi görürler.

Ölçüm Boşlukları: Bir piyasa hareketi belli bir yönde ilerledikten sonra, hareketin artan noktalarına yakın bir yerlerde, fiyatlar ikinci tip bir boşluk yaratacak şekilde bir sıçrama yaparlar. Trend ortasında oluşmaları ölçüm işine yaradığından en faydalı boşluklar olarak kabul edilir. Fiyat bir sıkışma bölgesinden kurtulduktan sonra hızla aşağı veya yukarı doğru hareket ederler. Bu noktadan sonraki hareketin mesafesi hareketin başlangıcı

(99) Sarı, a.g.e., s. 87



Grafik 36- Kırılma Boşluğu Düşen trendden büyük bir hızla ayrılan fiyat, bir hafta içinde kendini toparlamış.



Grafik 37- Olağan Boşluk Düşük işlem hacmine sahip olan Toprak kağıt, piyasasının dar olması nedeniyle çok sık boşluklar oluşturabiliyor.

ile boşluk arasında kalan alan kadardır. Gerçekte aşağı inmekte olan fiyat, hedeften daha az aşağı inme eğilimindedir. Yükselen fiyatta ise çoğunlukla hedefin daha üstüne çıkma eğilimindeeğiliminde görülür. Üstüste birkaç boşluğun olduğu durumlarda ölçüm için kullanılacak noktanın bulunması güçleşir. Bu durumda işlem miktarının incelenmesi gerekir. Yükselişin ilk yarısında muhtemelen tüm yükselişte olduğundan daha az işlem miktarı görülür. Birinci boşluktan sonra miktar öncekilere oranla artış gösteriyorsa, ölçüm için, ilk boşluğun üst kısmından başlanır. Miktarda farklılık görülüyorsa ölçüm, iki boşluğun ortasında yapılır. Her boşluk alıcıların veya satıcıların gücünü azaltır.

Grafiklerde geriye doğru bakıldıkça ölçüm boşlukları kolayca anlaşılır. olağan ve kırılma boşlukları ile karıştırılmaları bir sorun yaratmazken, tükeniş boşlukları ile karıştırılmaları önemli hatalara yol açar. Bir trendin kırılışında, bir destek veya direncin geçirilişinde de ölçüm boşlukları oluşabileceğinden tükeniş boşlukları ile karıştırılmaması gerekir.

Boşluk sayısının çok olduğu hisselerin çabuk yorulacağı ve duraklayabileceği unutulmamalıdır.

Tükeniş Boşlukları: Boşlukların bu son şekli piyasa hareketinin sonlarına doğru gerçekleşir. Tüm hedefler başarıldıktan ve diğer iki tip boşluk (kırılma ve ölçüm) belirlendikten sonra, analiz bitiş boşluğunu beklemelidir. yukarı trendin sonlarına doğru, fiyatlar son bir güçle ileriye fırlar. Fakat piyasalardaki bu sıçrama uzun sürmez ve bir kaç gün ya da hafta içinde tekrar geri dönerler. Fiyatlar bu son boşluğun altında kapandığında bitiş boşluğunun gerçekleştiğini anlayabiliriz. Bu olayı yukarı trendde boşluğun kapatılmasının düşen piyasa belirtisi olduğu görüşüne verilen klasik örneklerden biridir. Yükselen piyasanın sonunda oluşan tükeniş boşlukları yorgunluk belirtisidir. Bu boşluklar uzun vadeli trendlerin sonu olarak algılanmamalı. Daha çok orta vadeli trendlerin sonunda görülürler.

Ölçüm boşluğu trendin ortasında olduğundan tükeniş boşluğuyla karıştırılması büyük ihtimaldir. yükseliş hareketinin başında veya ortalarında boşluklar olmuşsa yeni aralığın tükeniş boşluğu olma ihtimali artar. Böyle boşluklara şüphe ile bakmak gerekir. Trendin sonlarına doğru oluşan boşlukla birlikte veya boşlu görüldükten hemen sonra, çok miktarda hissenin el değiştirmesi talebi durdurur.

Tükeniş boşluklarının tanınmasına yardımcı olan önemli bir gösterge de boşluğun birkaç gün içinde kapanmasıdır. Ölçüm boşlukları çok uzun bir süre hiç kapanmazlar.

4.2. KONSALİDASYON FORMASYONLARI

4.2.1 TAKOZ FORMASYONU

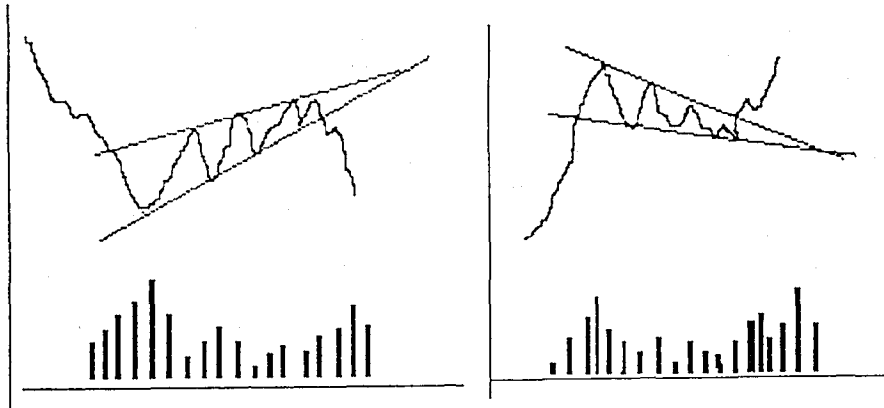
Fiyatların yeni bir harekete başlamadan önce dinlendiği ve güç topladığı bu bölgeler uzun vadeli trendlerde olduğu gibi bazen uzun vadeli trendin içindeki orta vadeli yükseliş veya düşüş trendlerinde de oluşabilir. Bu formasyonun simetrik üçgenden farkı önemli ölçüde bir meyile sahip olmasıdır. Yükselen takozlarda her iki sınır çizgisi yukarı doğru eğimli olmakla birlikte, alt sınır çizgisi üst sınır çizgisinden daha diktir. Alçalan takozlarda da tersi durum söz konusudur. Çok sık görülmekte olan bu formasyonlardan senet fiyatları formasyonun tamamlanmasını beklemeden artan işlem miktarı ile genellikle formasyonun eğiliminin ters yönünde kopup giderler (99). Formasyonun oluşumu çoğunlukla iki veya üç hafta sürer.

Kural olarak, takoz formasyonunun eğimi, varolan trendin eğimine ters yöndedir (100). Bundan dolayı düşen takoz boğa, yükselen takoz ise ayı piyasalarıdır. Takoz oluşumu kırılmadan önce apex'e kadar olan yolun üçte ikisi kadar hareket eder ve bazen kırılmadan apex noktasına dek ilerleyebilir. (Apex noktasına kadar ilerleyebilme özelliği simetrik üçgenle aralarındaki farklardan diğer bir tanesidir) Formasyon boyunca işlem miktarı azalacak ve kırılma noktasında artacaktır.

Senetler formasyondan kurtulduktan sonra genellikle formasyonun başladığı fiyat seviyelerine kadar giderler.

Piyasalarda düzenli ve sıkça rastlanan yükselen ve alçalan takoz formasyonları, bir ana trend değişim formasyonları olmayıp orta ve kısa dönem erteleme formasyonlarıdır.

Şekil 7: Takoz Formasyonu



Kaynak: Şahin Mahmut, Borsada Teknik Analiz, 1.b., MOM Bilgisayar, İstanbul, 1992, s. 75

(99) Şahin, a.g.e., s. 130

(100) Şahin, a.g.e., s. 131

3.4.2.2 BAYRAK VE FLAMA FORMASYONLARI

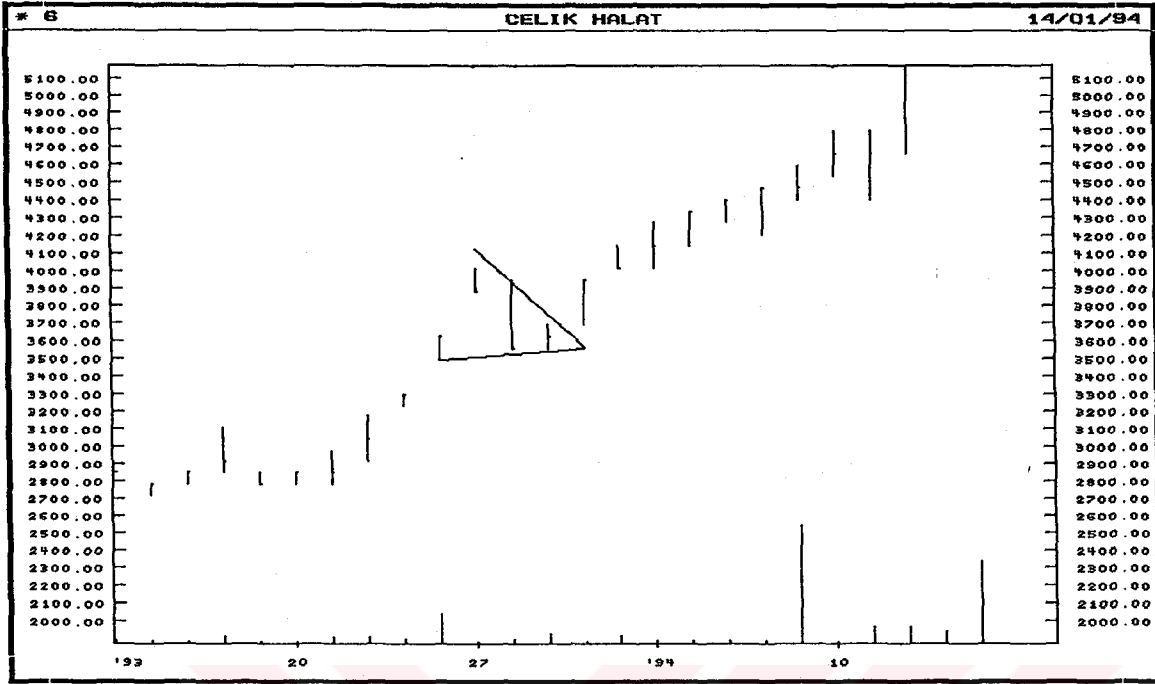
Hızlı bir yükselişin sonunda ortaya çıkan kısa süreli duraklamayı, diğer bir ifadeyle nefes almayı ifade ederler. Formasyonun tamamlanmasıyla birlikte fiyatlar yine trend yönünde kırılarak hareketine devam ederler. Bayrak ve flamalar süregelen oluşumların en güvenilir olanlarından biridirler ve çok ender olarak trend dönüşleri üretirler.

Formasyonun geçerliliği için işlem miktarı büyük önem taşımaktadır. Bayrak direğinin oluşumu sırasında, yani çıkış sırasında işlem miktarının çok fazla olması gereklidir. Buna karşın, bayrağı temsil eden dörtgenin oluşumu sırasında işlem miktarı hayli düşük olmalıdır. Formasyondan kurtuluş ise patlamayı andıran işlem miktarı artışı ile gerçekleşmelidir. Alçalan piyasada oluşan bir bayrak formasyonunda da işlem miktarı formasyonun oluşumuyla birlikte azalır. Bu piyasada miktarı bayrak formasyonu şeklinde yükselmeye başlayan fiyat gerçekte aldatıcıdır. Formasyonun bitmesiyle, aşağıdaki çizginin kırılarak fiyatın aşağı doğru hareket etmesi büyük olasılıktır. Bu formasyon genellikle senet tarafından katedilecek yolun yarısında oluşur. Formasyondan kurtuluştan sonra kurtulma noktasından başlamak kaydıyla bayrak direğinin uzunluğu kadar mesafe çıkışta yukarı, düşüşte aşağı doğru alınır. Temelde bayrak formasyonu kısa vadeli bir formasyon olduğundan, yükselen piyasada oluşan bir bayrak, kar realizasyonu sürecini temsil eder.

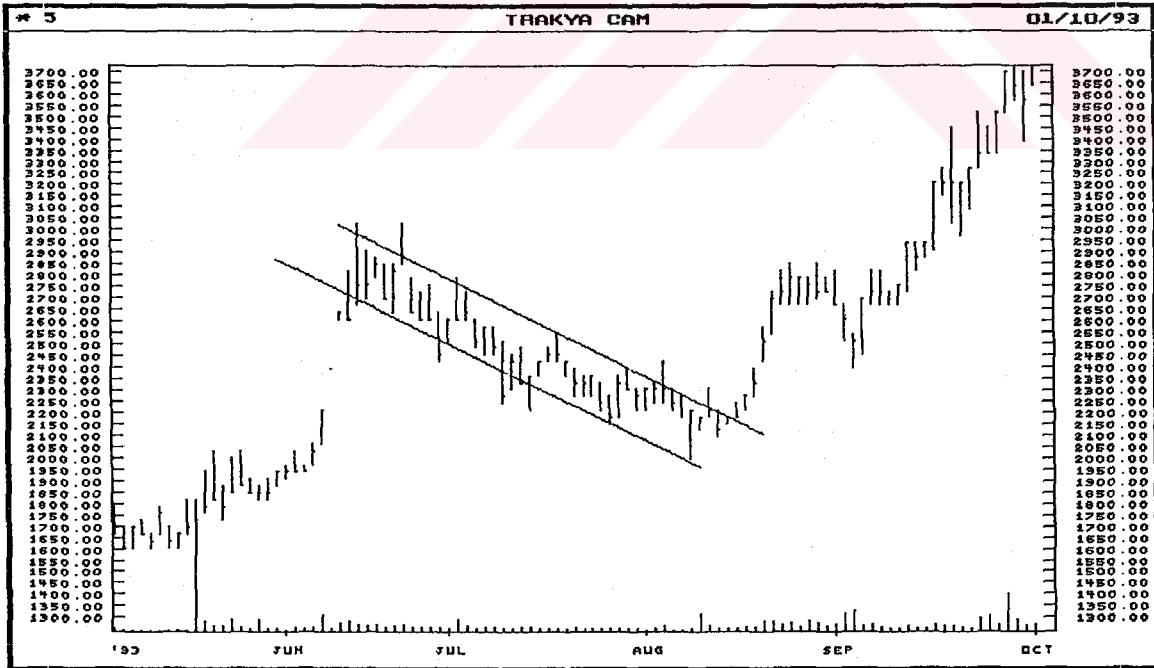
Bayrak formasyonlarının durumu 3-4 haftaya kadar uzayabilir. Flama daha kısa sürelidir, oluşumu 2-3 haftada tamamlanabilir. Yükseliş trendi içinde oluşan flamalar, hafifçe aşağı dönük olabilirler. Alçalan trendde görülen flamalar da biraz yukarı kalkık olabilirler. Bazen de yatay olarak geliştikleri görülür. Flamalarda işlem miktarı bayrak formasyonuna göre daha süratle azalır. Çizgilerden biri kırıldığında ise artış hemen başlar. Fiyatın formasyondan sonraki davranışı, bayrak formasyonunda olduğu gibidir.

Her iki oluşumun önemli noktaları şöyle özetlenebilir (101)

- a. Her iki oluşum da bayrak direği olarak adlandırılan neredeyse düz bir çizgi doğrultusunda bir hareketten sonra oluşurlar. Bu sırada işlem hacmi oldukça yoğundur.
- b. Fiyatlar yaklaşık bir ila üç haftalık bir durgunluk gösterir. Bu sırada işlem hacmi hafiflemiş durumdadır.
- c. Önceki trend işlem aktivitesindeki bir patlamayla birlikte yeniden başlar.
- d. Her iki oluşumda piyasa hareketinin neredeyse ortak noktasında oluşur.
- e. Flamalar küçük bir yatay simetrik üçgen şeklindedirler.
- f. Bayraklar önceki trendin eğimine zıt yönde küçük bir eşkenar dörtgen şeklindedir.



Grafik 38- Takoz Formasyonu Bayrak direğini andıran hızlı bir çıkıştan sonra yaşanan formasyon, yükseliş sinyali verir.



Grafik 39- Bayrak Yükselen piyasanın sonunda oluşan formasyon üst çizginin kırılmasıyla yükselişi başlatıyor.

g. Her iki oluşumda aşağı trendlerde daha az bir sürede oluşurlar.

h. Her iki oluşumda trend sonrasındaki katedilecek mesafe çıkışın başladığı noktadan formasyonların başladığı noktaya olan mesafe kadardır.

3.4.2.3 MİKRO FORMASYONLAR

Teknik analiz gerektiği gibi kullanıldığında çok iyi sonuçlar alınabilir. Bunun sağlanabilmesi için kısa vadeli olayların belirsizliklerinden uzaklaşmak gerekir. Kısa dönemde fiyatları etkileyebilecek çok sayıda faktörün olması hata oranını artırır. Etkisi bir kaç gün süren faktörler olduğu gibi sadece birkaç saat süren faktörlerin de olması günlük grafikleri de inceleme gerekliliğini doğurmuştur. Sadece 15 günden az bir süreyi kapsayan fiyatların incelendiği çubuk grafikler yardımıyla mikro analize imkan tanınmış olur. Doğaldır ki bu analizlerin sonuçları da kısa sürelidir. (Çubuk grafiklerin incelemesini daha önce yapmıştık) Şimdi grafikte yer alan bu fiyatların “işlem miktarında ve birbirine göre olan konumlarını” inceleyeceğiz.

Analizde anahtar gün kabul edeceğimiz tepe ve dip noktaları bize büyük yardımlar sağlayacak. Piyasanın tepe noktalarında oluşan ve uzun bir yükselişin ardından ortaya çıkan anahtar günün başlangıcında fiyatlar hiç düşmeyecekmiş gibi hızla yüksek bir işlem miktarıyla yükselmeye devam eder ve yön içinde yaptığı primi de geri vererek bazen bir önceki günün kapanış seviyesinde bazen onun altında kapanırlar.

Bunun tam tersi piyasanın dip noktasında oluşan anahtar günler için geçerlidir.

İşlem hacminin adeta patladığı, anormal ölçüde işlemlerin olduğu ve çok hareketli geçen bu anahtar günler, trendin tepe noktalarında talebin, dip noktalarında arzın bittiğini ifade eder.

Çubukların yaptıkları hareketlerin hangi yorumlara açık olduğunu inceleyelim.

1. gün

Günün en yüksek fiyat seviyesi bir önceki günün en yüksek seviyesinde veya daha altındadır. ünün en düşük seviyesi bir önceki günün en düşük seviyesinin üstünde veya onunla aynı seviyededir. Ertesi gün fiyatın her iki yöne de gidebileceği anlaşılmalıdır.

2. gün

Günün en yüksek seviyesi, bir önceki gün kapanışının üstündedir. Günün en düşük seviyesi, bir önceki gün kapanışının altındadır. Bu durumda da fiyatın her iki yöne doğru gelişebileceğini düşünürüz.

3. gün

Günün en yüksek seviyesi bir önceki günün üstüne çıkmıştır. En düşük seviye ise bir önceki günün en düşük seviyesinin üstünde veya aynı seviyededir. Fiyatın yönünün talep artışı sinyali alındığından dolayı yukarı olduğunu düşünebiliriz.

4. gün

Günün en yüksek seviyesi bir önceki günün seviyesi ile aynı veya altındadır. En düşük seviye ise yine aynı seviyede veya altındadır. Arzın artmaya başladığını düşünüp gelecek fiyat hareketinin yönü aşağıdadır diyebiliriz.

Her çubuk o gün için borsadaki arz ve talep miktarını yansıtır. Çubuğun boyu ve bir önceki güne göre olan yeri bu arz ve talebe göre oluşur. Uzun çubukların altında işlem miktarının fazla olması ve kapanışın çubuğun üst seviyelerinde olması al sinyali. Aynı şekilde kapanış, alt seviyelerde kalırsa sat sinyali alınmaya başlanmıştır.

Anahtar günlere derinliği olmayan hisselerde veya borsalarda sıkça rastlanır. Bu günler en çok kısa vadeli trendlerin dönüşlerinde etkili olurlar. Ancak ana trenddeki önemli değişimlerin de başlangıcını oluştururlar.

Anahtar gün formasyonları kendi başlarına bir formasyon oluşturmakla birlikte daha geniş bir fiyat formasyonunun bir parçası olarak da ortaya çıkabilirler. Örneğin bir omuz baş omuz formasyonunun sol omuz seviyesini veya bir simetrik üçgen formasyonunun başlangıç noktasını temsil edebilirler.

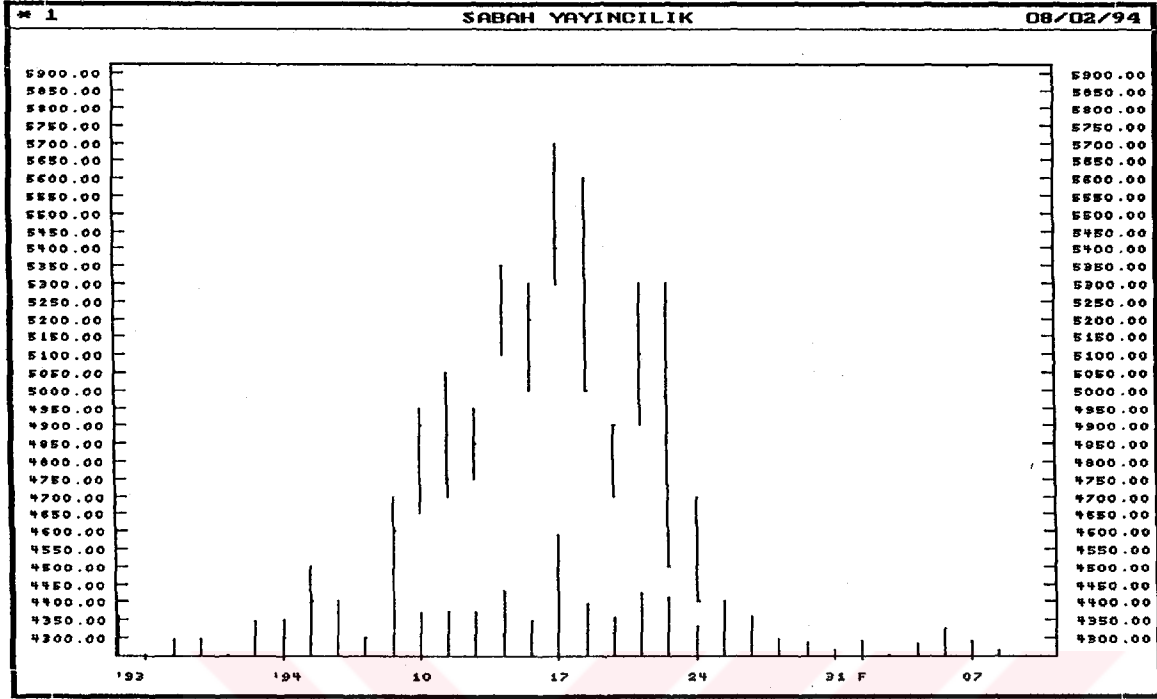
Anahtar gün formasyonunun karakteristik özellikleri kısaca şunlardır (102).

- a- Anahtar günün öncesinde işlem hacmiyle birlikte fiyatların önemli ölçüde uzun süre yükselmiş olması (düşüş trendinde düşmüş).
- b- Fiyatların bir önceki günün en yüksek fiyatlarını da aşarak önemli ölçüde yükselmesi.
- c- Anahtar gün işlem hacminin son zamanların çok üzerinde anormal bir seviyede gerçekleşmesi.
- d- Fiyatlar bir önceki günün kapanış seviyesine çok yakın ya da onun altında kapanmış olması.

3.4.2.4 ADA DÖNÜŞÜ

Bazen yukarı doğru tükeniş boşluğu oluşuktan sonra, fiyatlar bir kaç gün ya da bir hafta boyunca dar bir alan içinde işlem görecektir ve daha sonra aşağı hareket edecektir. Bu birkaç günlük hareket, fiyatları grafik üzerinde etrafı boşluklarla çevrili bir ada şeklinde gösterecektir. Yukarı bir bitiş boşluğunu aşağı bir kırılma boşluğu izlediğinde ada dönüşü oluşumu tamamlanır ve bir ölçüde trend dönüşünü ada düşen trend sonundan da anlaşılabilir. Genellikle orta vadeli trendlerin tepesinde veya dibinde oluşur.

(102) Şahin, a.g.e., s. 84



Grafik 40- Mikro Formasyon Piyasasının yükselişini gören herkesin alışlarıyla tepede oluşan fiyat en yüksek işlem miktarına sahip.

3.5. GÖSTERGELER

3.5.1 Hareketli Ortalamalar

Bir zaman periyodunda indikatörün ya da hisse senedi fiyatlarının ortalamasını hesaplayan bu metotta bir hareketli ortalama hesaplarken, önceden belirlenmiş bir zaman periyodu üzerinde hisse senedinin ortalamasının matematiksel analizi yapılır. Zamanla birlikte senedin fiyatı değişirken, ortalama fiyat da yukarı veya aşağı doğru hareket eder.

Basit, üssel ve ağırlıklı olmak üzere üç değişik tipte hesaplanan hareketli ortalamaları birer örnek üzerinde inceleyelim.

3.5.1.1 BASİT HAREKETLİ ORTALAMA

Seçilen zaman dilimi içindeki bütün değerlerin ortalama içinde aynı öneme sahip olduğu bu hareketli ortalama, belli bir zaman periyodu için senedin kapanış fiyatları toplanır ve bu toplam zaman periyoduna bölünür. Elde edilen rakam bu zaman periyodunda hisse senedinin ortalama fiyatıdır.

Grafik 41'de Arçelik hisse senedi örneğinde Arçelik'in 21 günlük (bir aylık)

hareketli ortalamasını hesaplamak için, ilk olarak son 21 gündeki kapanışları toplar, bu toplamı 21'e böleriz. Bu, Arçelik'in 21 günlük ortalama fiyatıdır. Bu ortalama fiyatı grafikte işaretleriz. Bir sonraki gün aynı işlemleri tekrar yaparız. 21 gün öncesinin kapanış fiyatlarını toplar, 21'e böleriz ve grafikte işaretlenir. Bu şekilde devam eder.

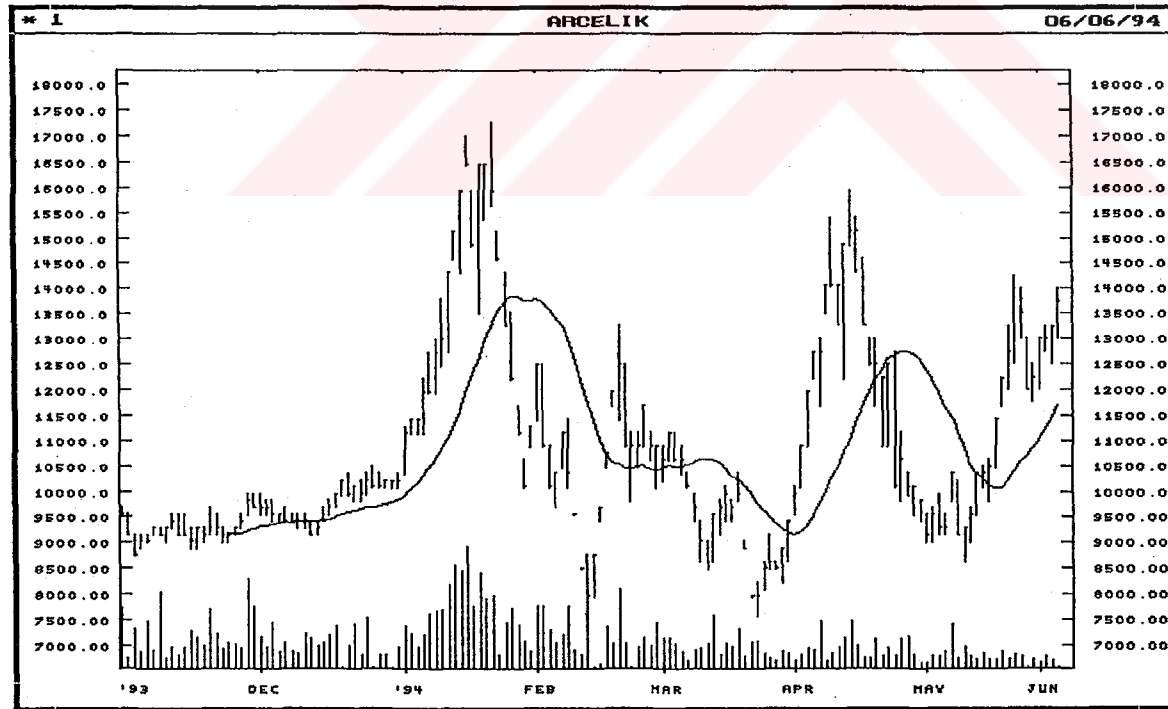
3.5.1.2 ÜSSEL HAREKETLİ ORTALAMA

Bir üssel hareketli ortalama, bu günün kapanış fiyatının bir yüzdesini, dünün hareketli ortalama değerine uygulayarak elde edilir. Örneğin yine Arçelik'in %9 üslü hareketli ortalamasını hesaplamak için, önce bu günün kapanış fiyatını alır ve onu %9 ile çarpırız. Bu rakamı dünün hareketli ortalamasının %91 ile çarpılmışı ile toplarız.

$$\text{Hareketli Ort.} = [(\text{bu günkü kapanış}) * 0.09] + [(\text{dünkü hareketli ort.}) * 0.91]$$

Birçok yatırımcıya zaman aralığını kullanmak yüzdeleri kullanmaktan daha kolay geldiği için, MetaStock zaman aralıklarını üslü oranlara çevirir (103).

Farklı yöntemlerle hesaplanan hareketli ortalamalar uygulamada küçük farklılıklar gösterirler. Basit hareketli ortalama fiyat grafiğinin daha uzağından geçer ve dönüşlerde

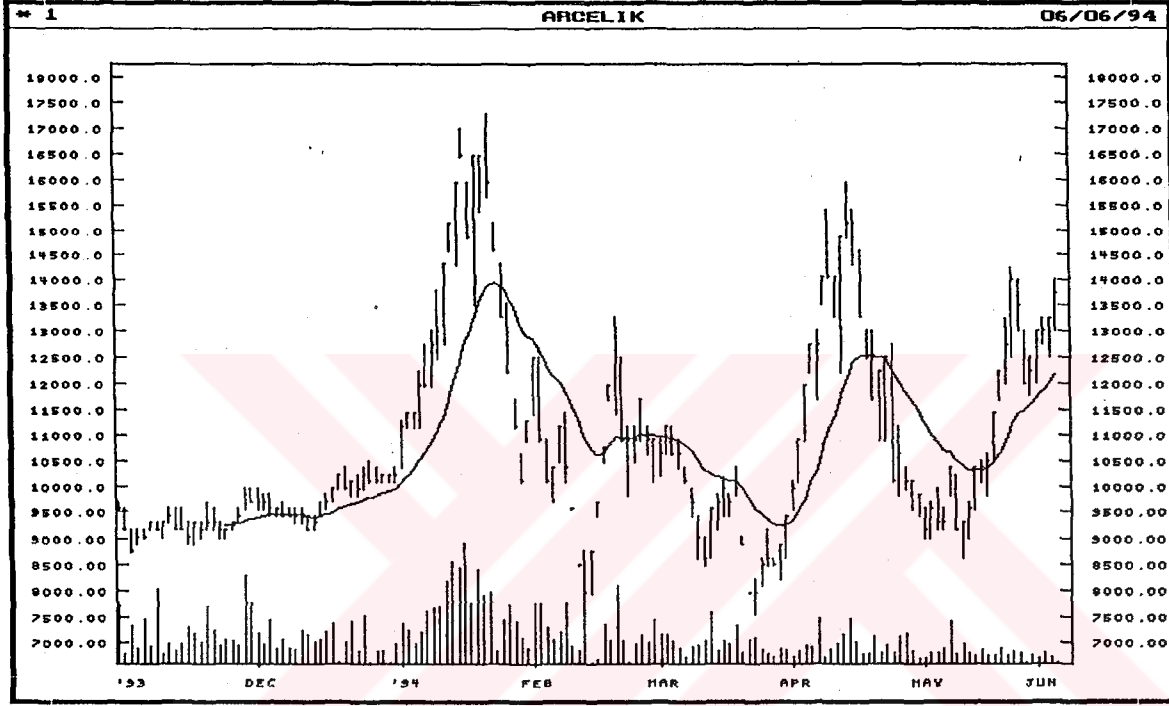


Grafik 41- Basit Hareketli Ortalama Fiyat grafiğine en uzak geçen hareketli ortalamadır.

fiyat grafiği ile karşılaşması biraz geç olur. Dolayısıyla daha geç sinyal verir.

3.5.1.3 AĞIRLIKLI HAREKETLİ ORTALAMA

Bu hareketli ortalama, yakın geçmişteki verilere geçmiş verilerden daha fazla ağırlık verilerek oluşturulmuştur. Ağırlıklı hareketli ortalama, her önceki günün fiyatı bir ağırlıkla çarpılarak bulunur. Dolayısıyla uzun dönemi kapsayan çalışmalarda son dönem



Grafik 42- Üssel Hareketli Ortalama Basit hareketli ortalamaya göre dönüşleridedaha geç sinyal verir.

hareketlerinin etkinliğı artırılmış olur. Fiyat grafiğinin en yakınından geçen bu ortalamayı yine Arçelik örneğı ile Grafik 43'de görebiliriz.

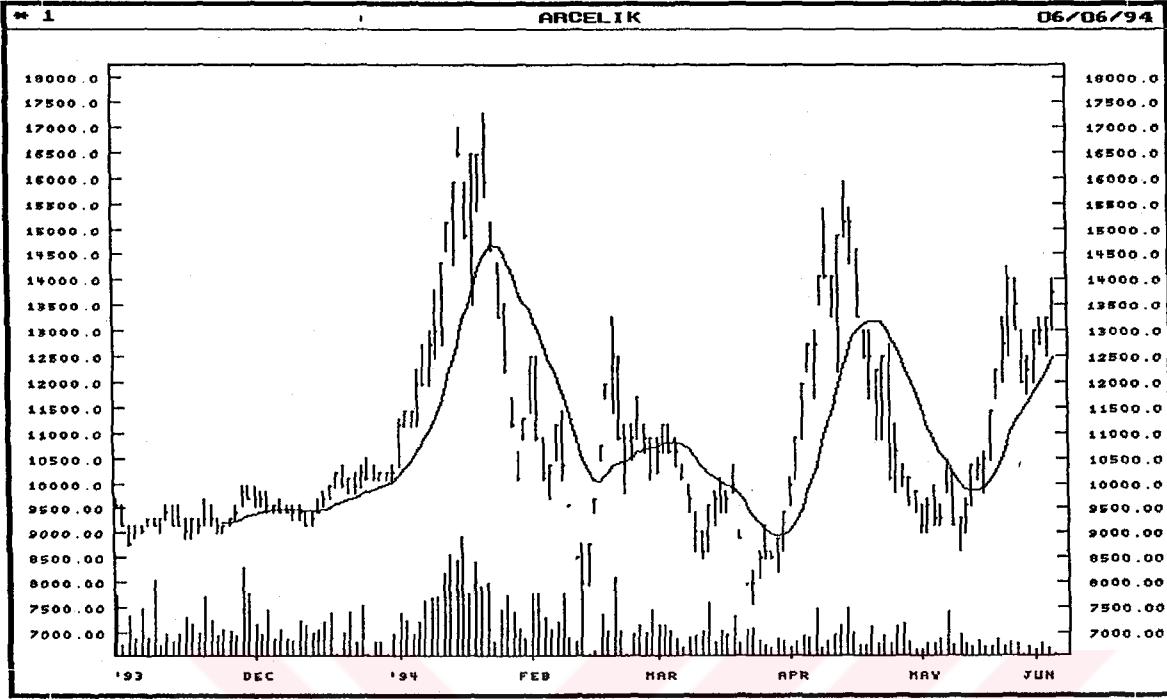
3.5.1.4 HAREKETLİ ORTALAMALARIN TEKNİK AÇIDAN ANLAMI

Hangi hareketli ortalamanın hangi amaçlara daha iyi hizmet ettiğı ve bu ortalamaların yorumları bakımından farklılıklarına girmeden önce hareketli ortalamaların teknik analiz açısından ne anlam taşıdığını anlamakta fayda vardır.

Hareketli ortalamaların teknik açıdan anlamları şunlardır (104):

a. Yükselen bir hareketli ortalama piyasanın sağlamlığını, alçalan bir hareketli ortalama ise

(104) Şahin, a.g.e., s. 135



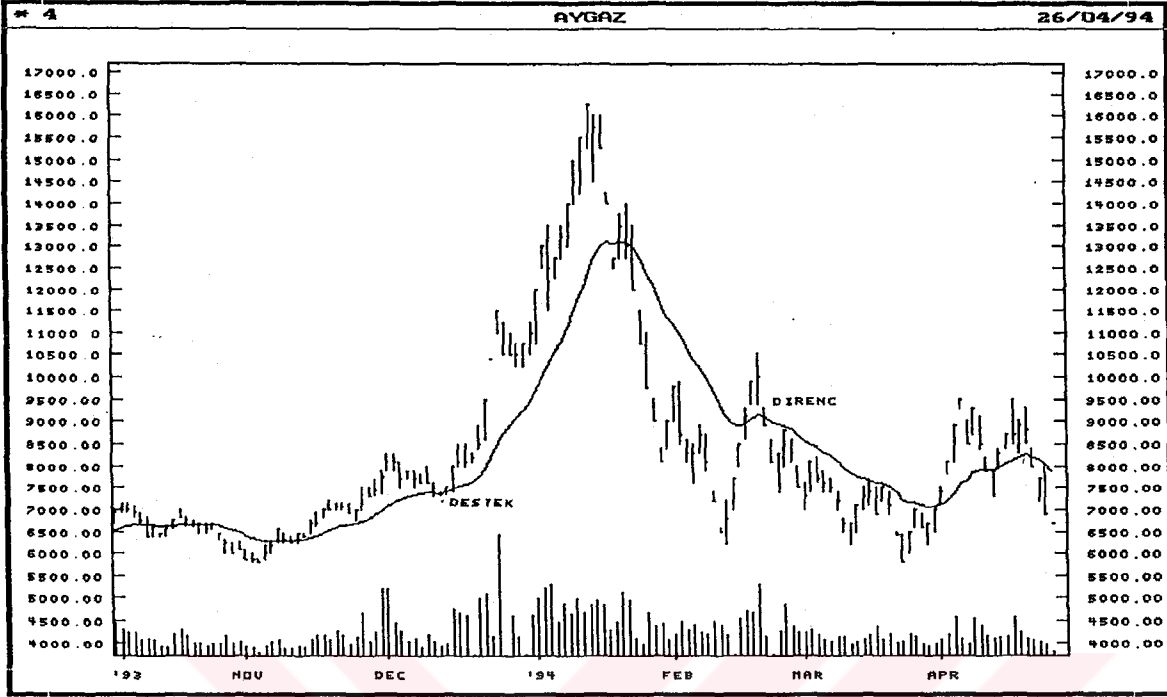
Grafik 43- Ağırlıklı Hareketli Ortalama Fiyat grafiğinin en yakınından geçerek en önce sinyal verir.

piyasanın zayıflığını ifade eder. Bu sağlamlığın ya da zayıflığın derecesini hareketli ortalamanın eğimi gösterir.

b. Hareketli ortalamalar, seçilen zaman süreci içerisinde fiyatların trendini gösterirler. Ayrıca hareketli ortalamalar, fiyatların aşırı dalgalanmalarının düzeltilmiş bir şekli olduğundan bir destek ya da direnç seviyesi olarak işlev görürler. Yükselen bir piyasada fiyatların düşmeye başlaması halinde genellikle hareketli ortalama seviyelerinde destek bulup tekrar yükselişe geçtiği, düşen piyasada ise yükselişe geçen fiyatların çoğunlukla hareketli ortalamalar seviyesinde bir dirençle karşılaşp bu seviyelerden tekrar düşüşe geçtiği görülür.

c. Hareketli ortalamanın yükseliş ya da düşüş eğiliminden sonra yatay bir görünüme girdiği veya yönünün trendin ters istikametine doğru dönmeye başladığı durumlarda fiyatların ortalamayı trendin tersi istikametine doğru kırması trend değişimi sinyalini destekleyici bir durumdur.

d. Fiyatların uzun dönem hareketli ortalamayı kırması durumunda fiyatlardaki yükseliş ya da düşüşün büyüklüğü fiyatların kısa vadeli bir ortalamayı kırmasına nazaran çok daha fazla olacaktır.



Grafik 44- Hareketli ortalamaların destek ve direnç oluşturmaları 6500 direnç seviyesini kırarak 8500 seviyelerine kadar çıkan fiyat geri dönüşte 7000 seviyelerindeki destekten güç alarak düşüş trendini sona erdirmiş ve yükselişine devam etmiştir.

e. Fiyatlardaki olası bir trend değişimi sinyali, fiyatların hareketli ortalamayı kırmasıyla verilir. Ayrıca hareketli ortalamanın yönünün değişmeye başlaması da diğer bir sinyal olarak kabul edilir.

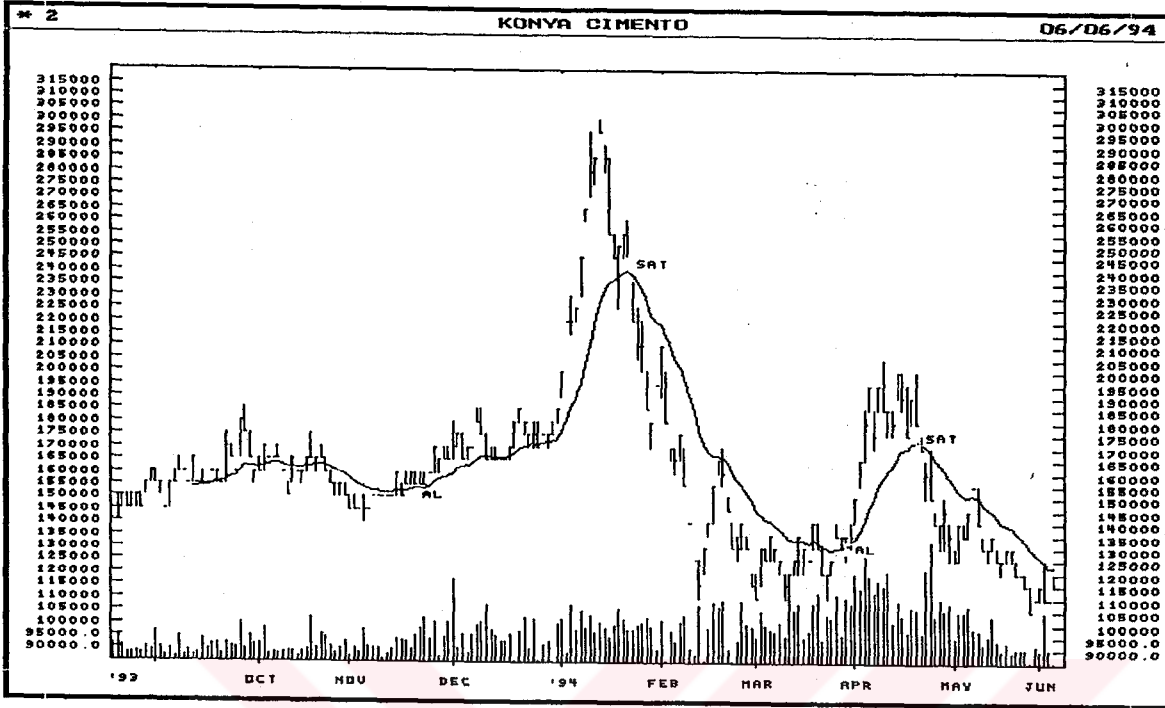
3.5.1.5 HAREKETLİ ORTALAMALARIN YORUMLANMASI

Hareketli ortalamaların yorumunda en çok kullanılan metod, hisse senedinin kapanış fiyatıyla hareketli ortalama arasındaki ilişkiyi mukayese etmektir. Hisse senedinin fiyatı hareketli ortalamanın altına düşerse SAT; hareketli ortalamanın üzerine çıkarsa AL.

Hareketli ortalama ile alım satım yapan bir sistem yatırımcıyı tam tepe veya dip noktasına getirmek için tasarlanmamıştır (105). Bu sistemin amacı, yatırımcının tepe noktasından hemen sonra satmasını ve dip noktasından hemen sonra almasını sağlayarak, hisse senedinin trendinde kalmasını sağlamaktır.

Hareketli ortalamaların en kritik kararı, ortalamayı hesaplarken kullanılacak olan zaman periyodudur. Her senet için hareketli ortalama farklıdır, eğer uygun bir hareketli ortalama seçilirse her zaman iyi sonuç alınabilir. Uzun vadeli yatırımlarda 39 hafta (200

(105) Siegel, Daniel & Diana, The Futures Markets, McGraw-Hill Book Company, USA, 1990, s. 147



Grafik 44- Fiyatların hareketli ortalamayı kırmasıDüşen trendde fiyatın hareketli ortalama çizgisinin üzerine çıkması AL, yükselen trendde ise fiyatın hareketli ortalamasının altına inmesi SAT sinyalidir.

günlük) hareketli ortalama kullanılır.

Aşağıda hangi trendlerde ne kadar uzunlukta hareketli ortalama alınması gerektiği gösterilmiştir (106).

Çok kısa vadeli trendler	5 - 13 günlük
Kısa vadeli trendler	14 - 25 günlük
Kısa orta vadeli trendler	24 - 49 günlük
Orta vadeli trendler	50 - 100 günlük
Uzun vadeli trendler	101 - 200 günlük

AL sinyalinin kesinleşmesi için, fiyatın ortalama üzerine %5 kadar çıkması veya üç gün süre ile kapanışın ortalama üzerinde kalması beklenir. Koşullar yerine geldiğinde al uyarısı, al sinyaline dönüşür. Ortalama, fiyat grafiğinin altına geçmiştir. Fiyat ortalama üzerinde kaldığı sürece satış yapılmaz. Belirlenen vadede muhtemel yükseliş tamamlandığında, fiyat gerileyerek hareketli ortalamayı aşağı doğru kırar. Bu noktada satış uyarısı gelir. Ancak bazı hallerde yükselen fiyat, kısa bir düzeltme ile hareketli ortalamayı yaralayıp, daha sonra yükselişine tekrar devam edebilir. Yükselişin sona erdiğinden emin olabilmek için, fiyatın %5 kadar ortalamasının altına inmesi beklenmelidir.

(106) Boğaziçi Data Pazarlama Eğitim Semineri Notları

Yatay gelişen trendlerde hareketli ortalamalardan faydalanmak güçleşir (107). Fiyat, bir dalganın tepesinden aşağı inerken ortalama ile karşılaşır. Ortalama henüz yeni yöne uyum sağlayamadan, fiyat dipten dönerek yükselmeye başladığında, yine ortalama ile karşılaşır. Kısa vadeli iniş ve çıkışları yakalamak amacıyla gün sayısı hisse senedinin fiyat hareketlerine uydurulur.

Teknik analizde yalnızca hareketli ortalamalara bakarak al sat kararları vermek özellikle kısa vadeli kararlarda doğru değildir.

3.5.1.6 HAREKETLİ ORTALAMALARIN FORMASYONLAR İÇİNDE YORUMU

Yükselen takoz formasyonları oluşurken, fiyatın gelecekteki yönünü tayin etmek oldukça güçtür ve deneyim gerektirir. Yükselen bir takoz formasyonunda fiyatın daha da yükseleceği varsayılarak yapılan alımlar, en çok zararların olduğu yerlerdir. Altan geçen çizginin kırılma noktası çok önemlidir ve trend dönüşünü kesinleştirir. Hareketli ortalamaların kırılışı da çoğu kez bu bölgeye rastlar. Formasyondan alınan bilgi hareketli ortalama tarafından onaylandığı için hemen satış yapılmalıdır. Alçalan takoz formasyonu ise bu durumun tam tersini sergiler.

Yeni başlayan üçgen formasyonunun alt ve üst sınırları belirlenince, hareketli ortalamalardan yararlanılmaz. Formasyon tamamlanıncaya kadar, fiyat kısa aralıklarla aşağı yukarı dalgalanacağı için, sık sık ortalama ile karşılaşacaktır. Hareketli ortalamalar, fiyatların sıkışma bölgelerinde, direnç ve desteklerin olduğu yerlerde de yararlı olmazlar. Bu bölgeler terk edilirken, hareketli ortalamaların da bu bölgeden fiyat yönünde uzaklaşması yeni trendi onaylar.

3.5.1.7 HAREKETLİ ORTALAMA BANDI

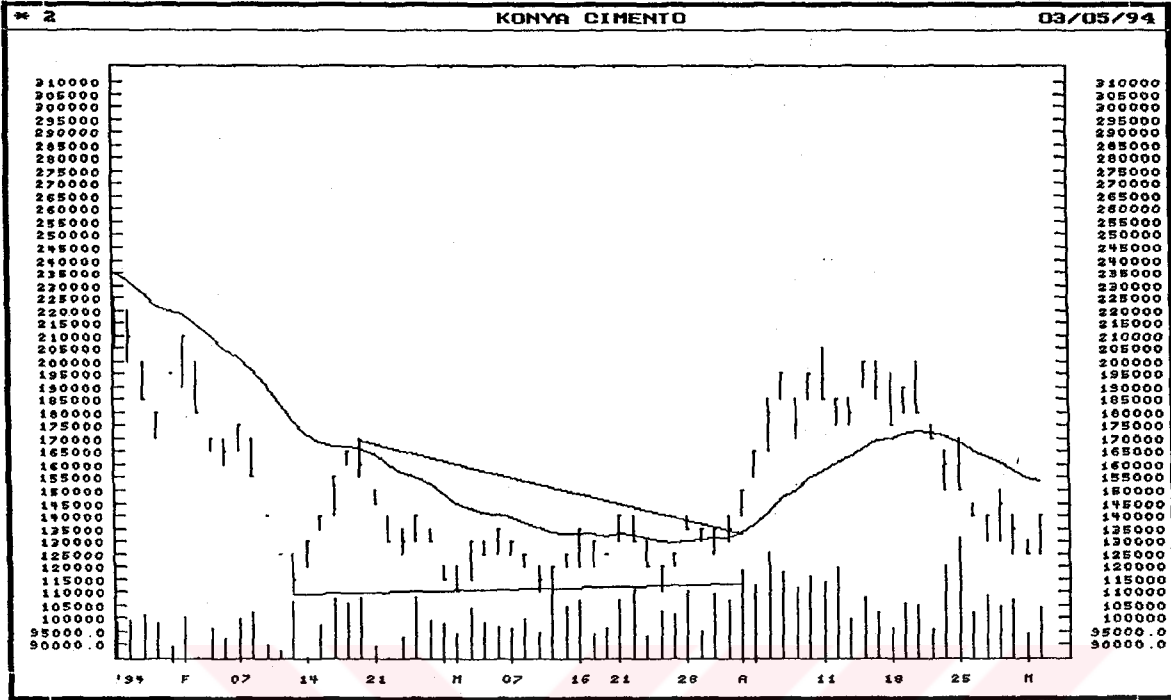
Türkçe'ye hareketli ortalama bandı olarak aktarılan "Bollinger Band" Amerika'lı John Bollinger'in geliştirdiği bir tekniktir (108).

Basit yöntemle hazırlanan hareketli ortalama, fiyatların ortasından geçerken, fiyatın alt ve üst sınırları tespit edilir. Kısa vadeli dalgalanmaların alt ve üstlerinden geçen yardımcı çizgiler işlem aralığını belirler. Yatay gelişen trendlerde de kısa vadeli işlem yapmak için kullanılırlar. Al veya sat sinyali fiyatın alt veya üst sınıra ulaşması ile geçerli olur. Kısa vadede yön değişikliği çoğunlukla kanalın daralmasından sonra ortaya çıkar. Kanal dışına çıkan fiyatın tekrar kanalın içine girmesi alım veya satım zamanının geldiğini gösterir (109).

(107) Sarı, a.g.e., s. 170

(108) Sarı, a.g.e., s. 176

(109) Murphy, a.g.e., s. 184



Grafik 45- Formasyonlar ve hareketli ortalamalar Düşen üçgen formasyonunu doğrulayan hareketli ortalama yükselişin garanti olduğunun sinyalini 13500 seviyesinde fiyat seviyesinin altında kalarak veriyor.

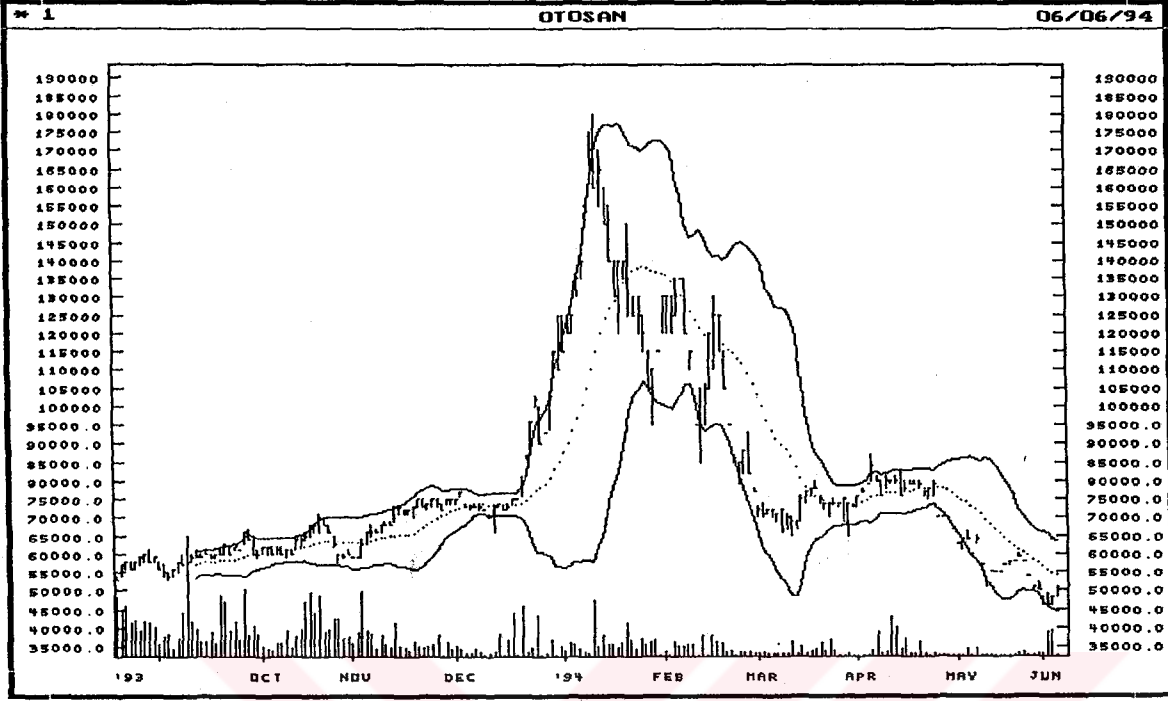
3.5.1.8 BANDIN HESAPLANIŞI VE YORUMLANMASI

İşlem bandına esas olacak hareketli ortalama günün en yüksek, en düşük ve kapanış fiyatının toplanarak üçe bölünmesiyle elde edilen değerden hazırlanır. Böylece gün içindeki dağılım da hareketli ortalama ya yansıtılmış olur. Hareketli ortalama her gün için hesaplanan orta fiyatla hesaplanır. İşlem kanalı için tavsiye edilen hareketli ortalama 20 veya 21 günlüktür (110).

20 günlük kapanış fiyatının veya orta fiyatın standart sapması alınır. Standart sapma seçilen bir dönem içindeki fiyatların istatistiksel olarak hesaplanmasıdır. 20 gün içinde fiyatların altı ile üstü arasında fazla bir açılma varsa standart sapmada bulunacak değer daha büyük olacaktır. Eğer 20 gün içindeki en yüksekle en düşükler arasında fark azalmışsa standart sapmada bulunacak değer daha az olacaktır. Ortalama bandını oluşturan alt ve üst çizgilerin daralıp açılmaları, standart sapmaya bağlıdır. Fiyatlardaki oynama arttıkça bant genişleyecek, hareketlilik azalmaya başladığında kanal daralacaktır (111).

(110) Murphy, a.g.e., s. 186

(111) Pring, a.g.e., s. 122



Grafik 46- Hareketli Ortalama Bandı Fiyatın kanal içindeki hareketinin önem taşıdığı bu formasyonda fiyatın kanal dışına çıktığı durumlar ve trend göstergesi önemli sinyaller verir.

Standart sapma kanalın genişliğine uygun bir katsayı ile çarpılarak artırılır. Katsayı için uygun görülen değer 2'dir. Daha geniş hareket alanı olan hisselerde katsayı 2.5-4 arasında alınabileceği gibi, hareket alanının dar olduğu hisselerde dönüşlere yaklaşmak için 1 veya 1.5 gibi daha düşük katsayılar da alınabilir.

3.5.2 TREND GÖSTERGESİ

İngilizce'de "Price Oscillator" olarak adlandırılan trend göstergesi, senet fiyatının iki hareketli ortalaması arasındaki farkı gösterir. Ortalamalar arasındaki fark puan veya % olarak ifade edilebilir (112).

3.5.2.1 TREND GÖSTERGESİNİN YORUMU

Genellikle bir kısa vadeli hareketli ortalama, uzun vadeli hareketli ortalamanın üzerine çıktığında Al sinyali üretir. Ters, altına düştüğünde de Sat sinyalidir.

Price Oscillator, bir ya da iki hareketli ortalama tarafından üretilen dönemsel

(112) Schabacker, a.g.e., s. 213

sinyaller olarak gösterilir. Göstergenin eksenini geçerek yükselmeye başlaması, fiyatın kısa dönemde, uzun vadeye oranla güçlendiğini ifade eder. Uzun vadeli yatırımcılar için alım zamanı gelmiştir. Fiyat gerilemeleri, kısa vadeli ortalamayı etkileyerek aşağı çevirirse gösterge de tepe yaparak aşağı döner. Eğer gösterge, eksenini aşağı doğru kesecek olursa, kısa dönemdeki ortalamanın uzun dönemli ortalamasının altına indiği anlaşılır. Uzun vadeli yatırımcılar daha uzun gün sayıları ile hazırlanan trend göstergesinde eksenin kırılmasını esas alırlar (113).

Gösterge ekseninin üzerinde iken, herhangi bir noktadan aşağı doğru döndüğünde, orta vade için sat sinyali sayılır. Fiyatlarda bir düşüş olacağı veya seçilen vadedeki yükselişin o dönem için sona erdiğini belirtir. Eksenin altına inmesi talebin azaldığını, pazarın zayıfladığını gösterir. Eksenin altı ayı piyasasını temsil eder. Göstergenin buradan yukarı dönmesi düşüş döneminin sona ermesi anlamındadır. Gösterge çizgisinin yükselirken veya alçalırken eksene olan açısı da fiyatın sürekliliği ve hızı hakkında fikir verir. Eksene olan açının dik olması, hızlı ve kalıcı bir yükselişi ifade eder. Düşüş dönemlerindeki açının dik olması da düşüş için aynı şeyleri ifade eder.

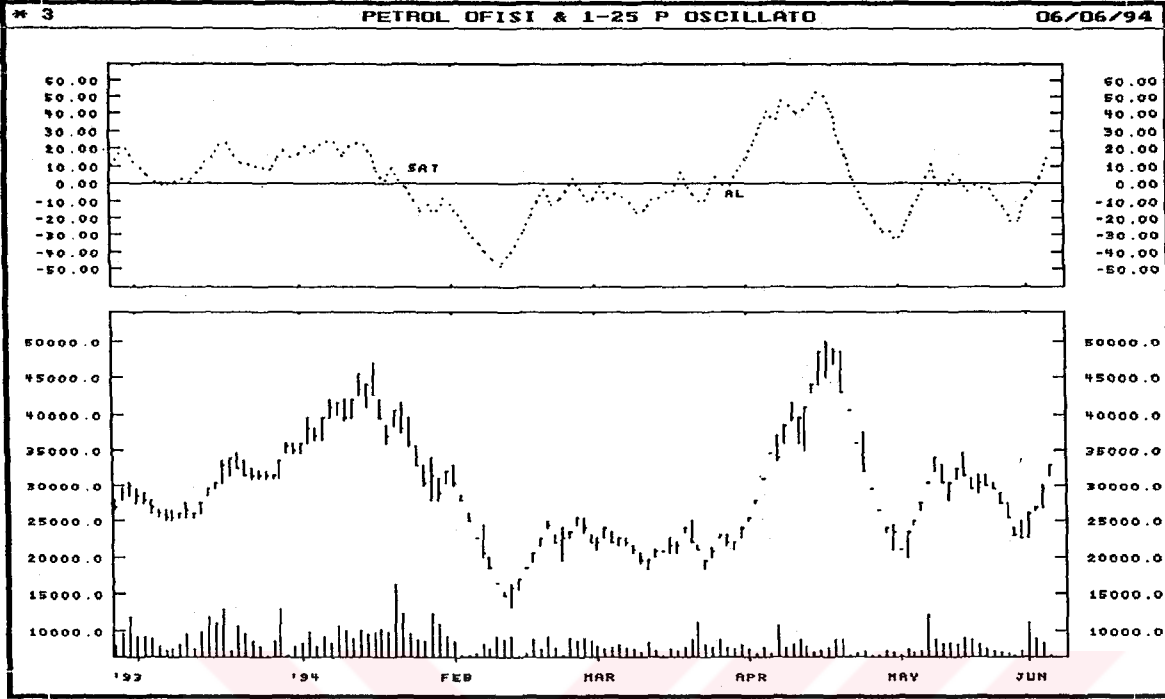
3.5.3 MACD

Hareketli ortalamaların uyum ve uyumsuzluklarından yararlanarak orta vadeli trend hareketlerini izleyen Moving Average Convergence/Divergence indikatörü, 26 günlük üssel hareketli ortalamayı 12 günlük üssel hareketli ortalamadan çıkararak bulunur.

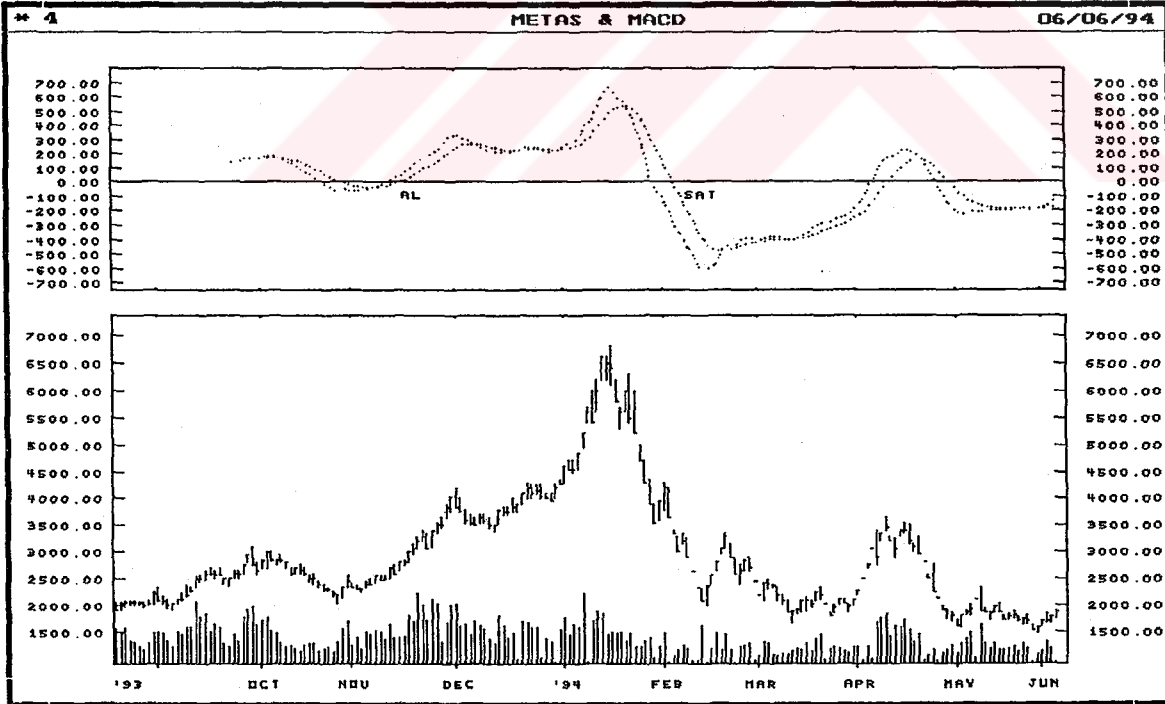
MACD, iki ortalamaların farkını yansıttığı için, ortalamaların aynı değerlere sahip olduğu olduğu günlerde, aradaki fark sıfırdır. Bu nedenle göstergenin ortasından sıfır eksenini geçer. MACD göstergesinin 9 günlük değerinden oluşturulan hareketli ortalama, göstergenin ikinci çizgisini oluşturur ve tetik hattı olarak adlandırılır. İki çizginin kesiştiği noktalar orta vadede al-sat sinyalleri olarak kabul edilir.

Eksenin üstü güçlü bölgeyi temsil eder. İki ortalama arasındaki farkın aşırı artması, son günlerde fiyatın hızlı artmasıyla açıklanabilir. İki çizginin kesinleşmesi çok net sinyal verir. Orta vadeli işlem yapanların dikkat etmesi gereken bir kaç nokta daha vardır. Bunlardan biri fiyatın yönü ile ortalamaların yönü arasındaki ilişkidir. Her ikisi de aynı yönde hareket ettiği sürece trendin devam edeceğine kesin gözüyle bakabiliriz. Ancak MACD bu harekete eşlik etmiyorsa, fiyatın yön değiştirmeden önceki son hareketi olabilir. ortalamaların her ikisinin birden eksenin altına inmesi düşüşün devam edeceğini gösterir.

Diğer göstergeler gibi MACD'de de zaman zaman hatalı sinyaller olabilir. Geçmiş dönemlerdeki hareketlerin incelenerek deneyim kazanılması gerekir.



Grafik 47- Price Oscillator Fiyata paralel hareket eden bu indikatörde de momentumda olduğu gibi fiyata paralel hareket edilmemesi durumunda sinyaller alınmaya başlar. Ancak 0 çizgisinin kırılması da önemli sinyaldir.



Grafik 48- MACD 6700 seviyelerine kadar çıkan fiyat düşmeye başladığında sat sinyali veren MACD grafiğinde 0 seviyesinin altına inilmesi ile de daha güçlü bir düşüş sinyali alınmıştır.

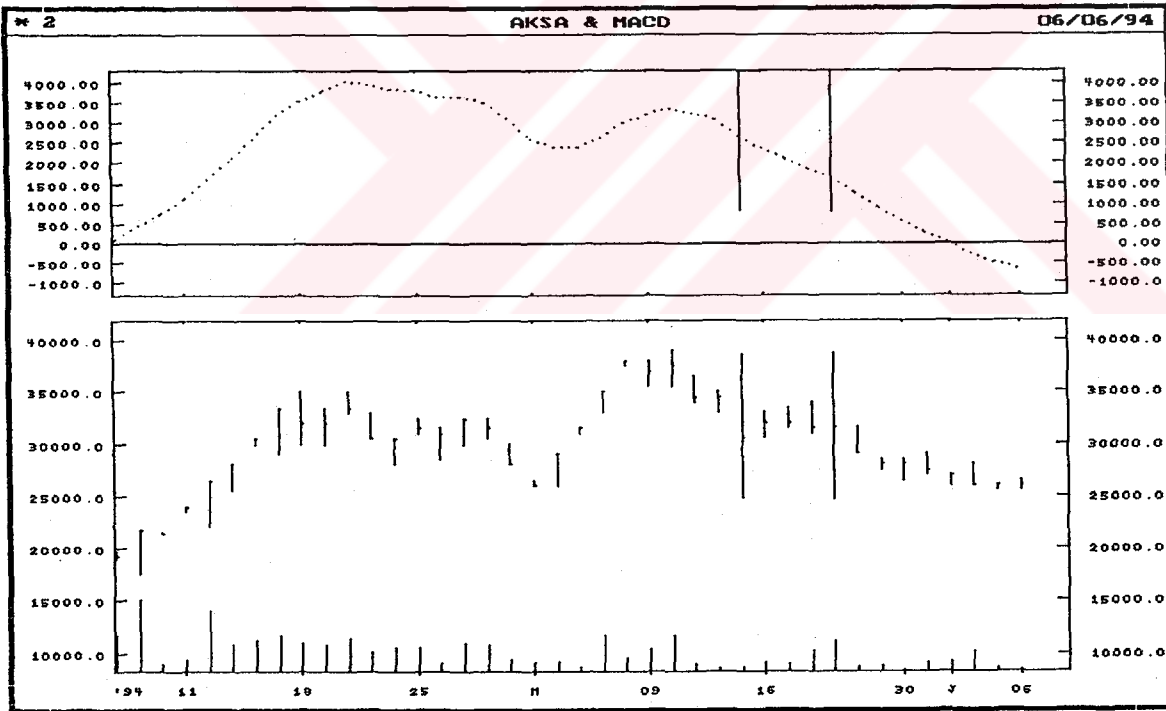
3.5.4 MOMENTUM

Piyanın veya hisse senedinin analizinde buraya kadar incelediğimiz yöntemler kullanışlı ve verimli olmalarına karşın, trend değişimlerini fiyatların yönünün değişmesinden sonra vermeleri yani sinyal vermede geç kalmaları, bu yöntemleri yol gösterici olmaları yönünden yetersiz kılmaktadır.

Momentumun amacı, fiyatlardaki değişim hızından hareketle trendin sağlamlığını ya da zayıflığını tespit etmek, böylece trendin zayıfladığı dolayısıyla olası trend değişiminin ortaya çıkacağı anı, henüz fiyatların yönü değişmeden sinyal vermektir (114).

Kapanış fiyatları ile hesaplanabildiği gibi, hareketli ortalamaların değerleri ile veya fiyat değişim yüzdeleri ile de hesaplanabilen momentum, bugünkü fiyat ile X gün öncesinin fiyatı arasındaki değişimi yansıtan bir indikatördür (115).

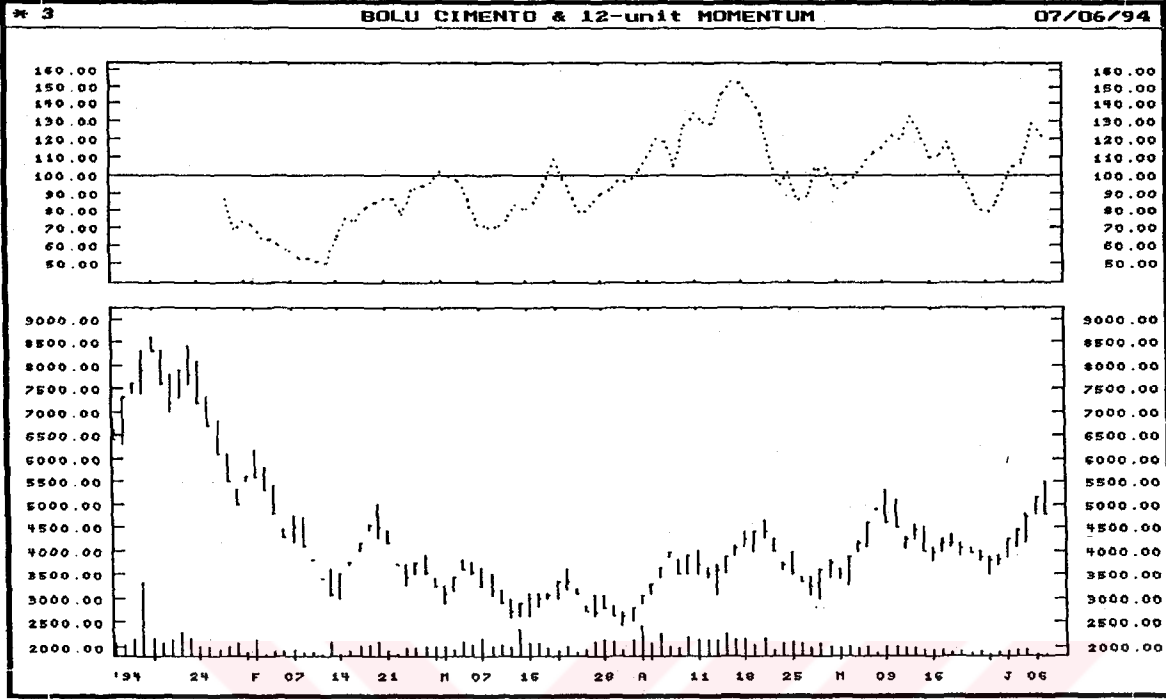
Kısa vadeli bir gösterge olması nedeniyle genellikle seçilecek gün sayısı 30'un altındadır. Kısa vadeli olması nedeniyle hata oranının artacağını da unutmamak gerekir.



Grafik 49- Fiyat ve MACD Grafiklerinin Birbirlerini Doğrulaması Gerekir Grafikte gösterilen bölge içinde ters hareket olmaktadır. Yükselen trendde hareket eden fiyata MACD'nin uyum göstermemesi fiyatın yönünün değişeceğini göstermektedir.

(114) Şahin a.g.e., s. 153

(115) Clark, a.g.e., s. 213



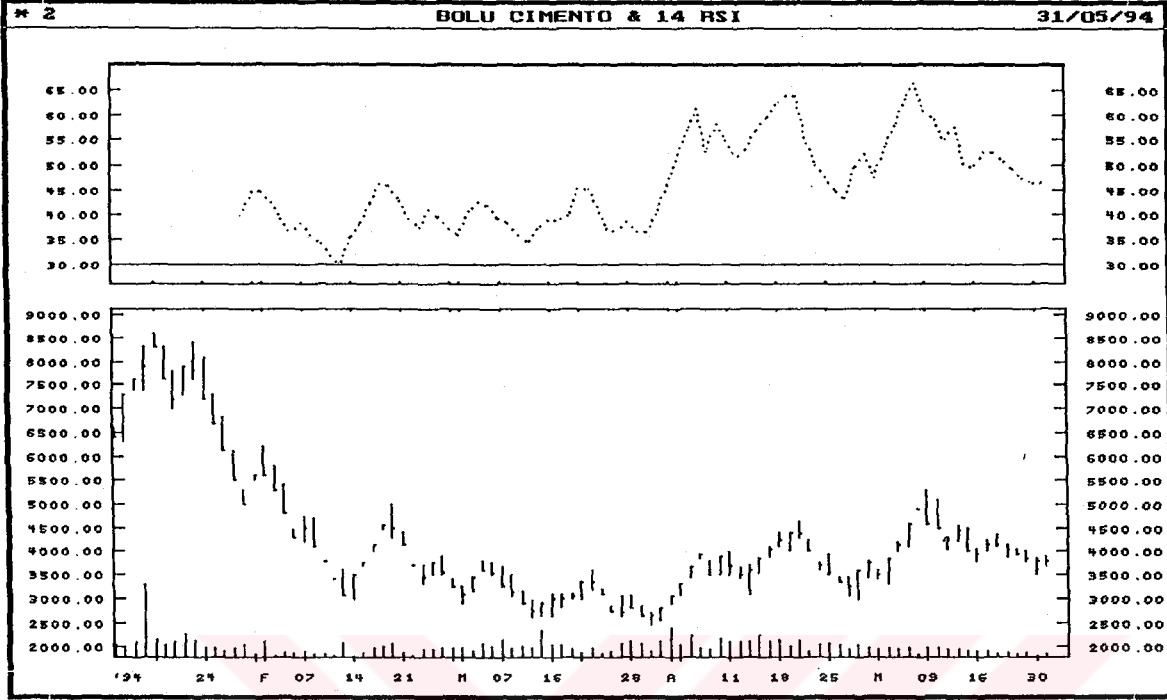
Grafik 50- Momentum Hisse senedi fiyatındaki değişikliklerin iç yapısını gösteren momentum, kısa vadeli bir göstergedir. MACD indikatöründe de olduğu gibi fiyat hareketi ile olan ilişkisi önemlidir.

Göstergenin eksenin üzerinde olması yükselen trendde olduğunu, altında olması da alçalan trendin hüküm sürdüğünü gösterir.

Fiyat grafiğinde yeni bir tepenin oluşmasını momentum da onaylamalıdır. Momentumda yeni tepenin fiyat grafiğine aykırı olarak, önceki tepeden daha aşağıda kalışı, trendin dönüş belirtisidir. Fiyatta yükseliş sürmesine karşın momentum bir önceki tepe seviyesini geçememişse yükseliş hızının yavaşladığı sonucunu çıkarabiliriz. Fiyat grafiğinde yeni dip noktanın daha aşağı inmesini momentumun onaylamaması, fiyatın daha aşağı inmeyeceği anlamına gelmez. Momentum yükselirken de fiyat düşüşleri görülebilir. Ancak momentum aşırı satış bölgesinden, yani tabandan yükseliyorsa kısa vadeli düşüşün tamamlandığı varsayılır. Fiyatın daha da aşağı gerilemesine momentum artık eşlik etmiyor ve yukarıda kalıyorsa düşüş hızının sona erdiği sonucunu çıkarabiliriz. Momentum göstergesinin eğimi fiyat hareketinin hızını yansıtır.

3.5.5 RELATİF GÜÇ ENDEKSİ

Fiyat hareketlerinin hızını ölçmeye yarayan bir başka indikatör olan Relative Strength Index (RSI) Amerika'lı teknik analist J. Welles Wilder tarafından geliştirilmiştir. Fiyatın geçmişte yükseldiği günlerle, azaldığı günlerin karşılaştırılması olarak özetlenebilen RSI, hissenin kendi içindeki gücünü ortaya çıkaran bir indikatördür.



Grafik 51 Relatif Güç Endeksi Kısa vadedeki yön değişikliklerini gösterir. Kullanılan gün sayısı değiştirilerek farklı zaman dilimlerindeki değişimler kontrol edilebilir.

RSI hesaplamasında belirlenecek gün sayısı genellikle 14 gündür. Daha az zaman dilimi alınabileceği gibi daha çok zaman dilimi de alınabilir. Gün sayısı azaldıkça hareketlilik ve hatalı sinyaller de artacaktır. Gün sayısı yükseltirse, kısa dalgalanmalar kaybolur ve uzun trendler görülebilir.

Seçilen süre içinde, yükselen günlerdeki fiyat farkları toplanarak, gün sayısına bölünüp ortalaması alınır. Bu yükseliş günlerindeki farkların ortalamasıdır. Aynı dönem içindeki düşen günlerin ortalaması da aynı yöntemle bulunduktan sonra, yükselen ortalama düşen ortalamaya bölünür. Bulunan değere 1 eklenir. 100 sayısı bu değere bölünür ve elde edilen değer de 100'den çıkartılır. 100 kullanılarak yapılan bu işlem sonunda değişim, endeks kavramını alır. Örnek olarak 10 günlük RSI formülü aşağıda verilmiştir (116).

$$Y = 10 \text{ gün içinde yükseliş günlerindeki farkların toplamı} / 10$$

$$D = 10 \text{ gün içinde düşüş günlerindeki farkların toplamı} / 10$$

$$\text{Relatif Güç} = Y / D$$

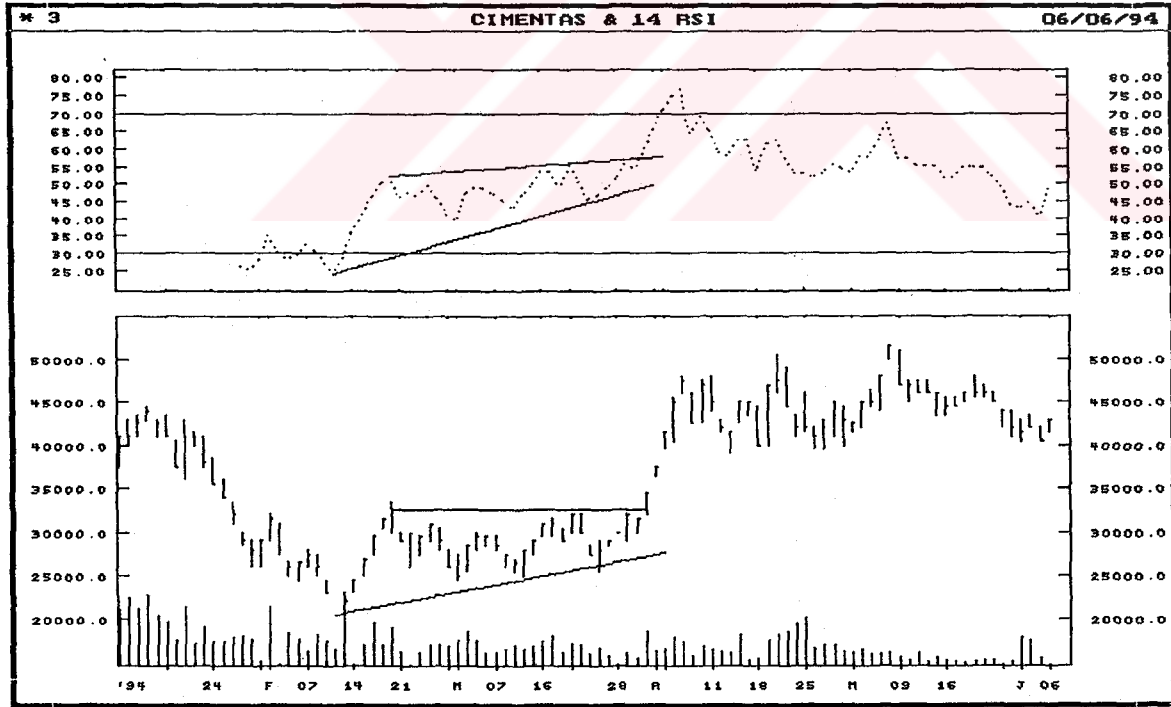
$$RSI = 100 - (100 / (RG + 1))$$

RSI'nın yorumu diğer indikatörlerde olduğu gibidir. Fiyat trendlerinin tepe veya dipte döndüğü günler, göstergenin en tepesini veya en dip seviyesini oluştururlar. Fiyat grafiğine aykırı gelişmesi trendin döneceğini gösterir. Tepe dönüşleri genellikle 70 seviyesi civarında, dip dönüşleri de 30 seviyesinin civarında oluşur. Aşırı bölgelerde görülecek ikili tepe ve dipler dönüş için çok önemli belirtilerdir. Hızlı yükseliş dönemlerinde gösterge hemen aşırı alım bölgesine yükselebilir. Böyle günlerde, görülecek ilk sat sinyali gözardı edilmelidir. Relatif güç endeksi 5 değişik açıdan analiz edilir (117).

a) Tepe ve dip noktadaki dönüşler: Yükselen trendde, gösterge 70 civarında iken fiyatta görülen bir iki günlük iniş çıkışlar göstergede küçük dalgalanmalar oluşturur. Bu küçük oynamalarda son dip daha aşağıya indiye ve ardından gelen yeni harekette, gösterge önceki tepeyi geçemezse muhtemel dönüş başlamıştır.

b) Grafik formasyonları: Fiyat grafikleri üzerinde göremediğimiz formasyonları gösterge üzerinde tespit edebiliriz. En çok görülen formasyonlar kısa süreli üçgenler, ikili tepe ve dipler, bayrak ve takozlardır. Tepe ve dip dönüşlerinde kısa süreli omuz-baş formasyonları da oluşabilir.

c) Destek ve direnç seviyeleri: RSI'yı oluşturan değerler, geçmişteki fiyat farklarından oluştuğu için, geçmişteki destek ve direnç seviyelerini çok iyi yansıtır. Bu çizgilerin



Grafik 52 Formasyonlar ve RSI Formasyonların aynı anda fiyat grafikleri üzerinde oluşması gerekmez.

kınlmaları diğer grafik yorumlamalarında olduğu gibidir.

d) Aykırı hareketler: Gösterge fiyatla birlikte hareket eder. Farklı yönde hareket ediyor olması trend dönüş sinyalidir.

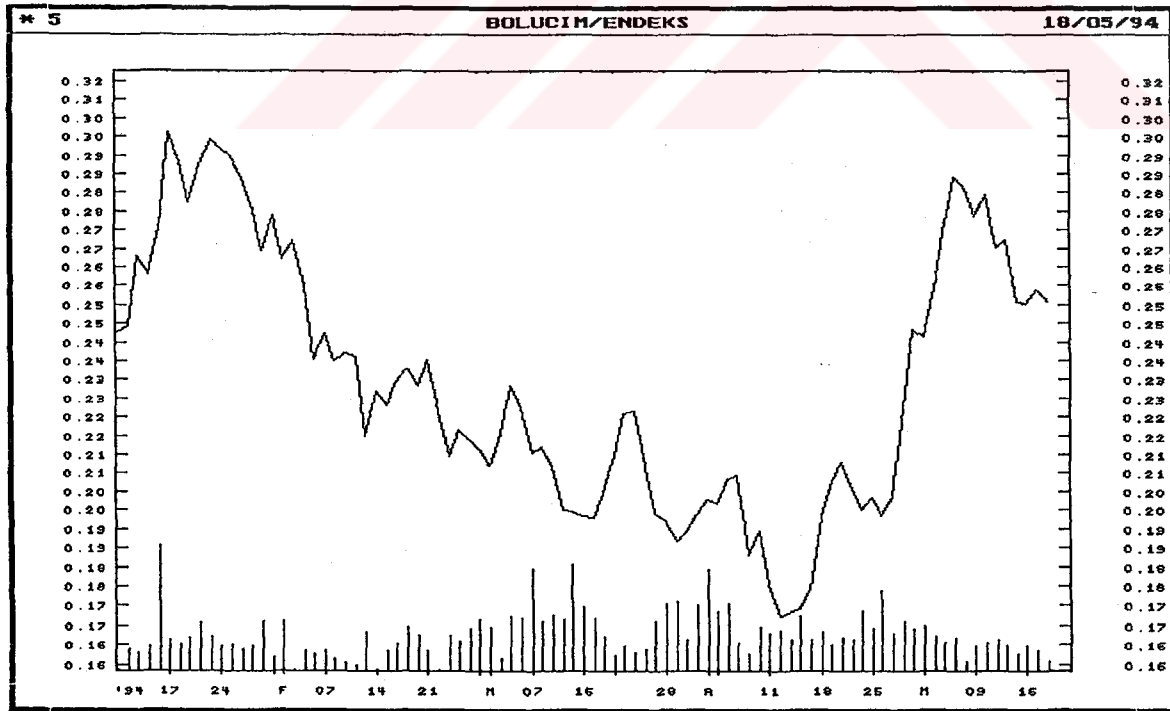
e) Başarısız hareketler: Her olayda olabileceği gibi bu gösterge de zaman zaman hatalı sinyaller üretebilir. Hatalar sık sık ortaya çıkıyorsa seçilen gün sayısı değiştirilmelidir. Hatalar daha çok göstergenin 70 veya 30'u aştığı dönemlerde görülür.

3.5.6 RELATİF GÜÇ GÖSTERGESİ

Hisse senetlerinin endekse karşı veya kendi aralarındaki güçlerini ölçmeye yarayan Relatif Güç Göstergesi (RG), teknik analizde en çok kullanılan göstergelerden biridir. Doğrudan al sat sinyali üretmeyen bu indikatör daha çok seçim kararlarında yardımcıdır.

RSI, hisse senedindeki değişiklikleri kendi içinde değerlendirirken, relatif güç göstergesi, bir hisseyi diğer hisselerle karşılaştırma olanağı verir. Hissenin herhangi bir tarihteki endekse göre daha ucuz veya daha pahalı bulunması relatif güçteki değişikliklerle açıklanabilir. Sektör endekslerinin borsa endeksine karşı gücü hesaplanarak, hangi sektörün canlanacağı tahmin edilebilir.

Relatif gücün detaylı hesaplanması RSI bölümünde açıklanmıştır. Belli bir dönemdeki relatif güçlerin ortalaması kullanılabileceği gibi, daha basit bir yöntemle de



Grafik 53 - Relatif Güç Göstergesi Hisse senetlerini kendi aralarında karşılaştırarak kullanılabileceği gibi, sektör karşılaştırmaları da yapılabilir.

hesaplama yapılabilir. Öncelikle hisse senedinin orta vadeli göstergelerini en iyi yansıtacak gün sayısı tespit edilir. Bugünkü kapanıştan, tespit edilen gün kadar geriye gidilerek, önceki kapanış fiyatı çıkarılır. Bulunan değer 100 ile çarpılarak bugünkü kapanışa bölünür. Bu değer bugünkü kapanışla önceki kapanış farkının bugünkü kapanışa oranıdır. Aynı işlem, aynı gün sayısında karşılaştırılacak diğer senet, sektör veya endeks için de yapılır. Karşılaştırılacak senetin oranından belirlediğimiz senetin oranı çıkarılır. Elde edilen değer daha iyi anlaşılması için 100 ile toplanır veya sayı negatifse 100'den çıkarılır. Bu değer 100'ün üstünde olması hissenin diğerine karşı daha güçlü olduğu anlamındadır. Yükseliş bu hissede daha hızlı yaşanacaktır (118).

$$A = \text{Endeks} \quad (\text{bugün } K - X \text{ gün önce } K) * 100 / \text{bugün } K$$
$$B = \text{Bolu Çimento} \quad (\text{bugün } K - X \text{ gün önce } K) * 100 / \text{bugün } K$$

$$\text{Relatif Güç Göstergesi} = (A - B) + 100$$

Hisse senedinin kendi kendisi ile karşılaştırılmasında, hareketli ortalamasından da yararlanılabilir. Bugünkü fiyat, istenen gün sayısındaki hareketli ortalamaya bölünür ve 100 ile çarpılır. 10, 20 günlük hareketli ortalamalar, kısa vade için aşırı bölgeleri ve dönüşleri oldukça net gösterir. 100 seviyesinde çizilen aksinin üstü, hissenin kendi içinde güçlü olduğunu, altında olduğu dönemlerde zayıf olduğunu gösterir. Bu gösterge için eksenin alt ve üst bölgelerinde aşırı bölgeler tespit edilebilir. Göstergedeki %15'lik değişimde oluşan tepe ve dipler genellikle doyum noktalarıdır. Ancak hızlı hareketlerin devam ettiği dönemde aşağı veya yukarı doğru aşılabılır. Tepelerdeki dönüşün kesin olarak tamamlanmasını beklemek, erken alım veya satımı önler.

Bir başka hisse ile veya endeksle karşılaştırmada ilişki kurulacak diğer hisse senedi, 100 eksenini temsil eder ve düz bir çizgi ile gösterilir. Grafiğin dikey ekseninde % değişim değerleri vardır. Eksenin üstü pozitif değeri, altı ise negatif sayıları verir. Hesaplama ölçü alınacak gün sayısı, kıyaslanacak döneme bağlı olarak değişir. Çok kısa vadede karşılaştırma için, 40 günden daha az olan gün sayısı tercih edilir. 40 ile 70 gün arasında orta vadeli karşılaştırmalar ve 70 günden daha çok gün sayısı uzun vadeli karşılaştırmalarda kullanılır (119).

3.5.7 COMMODITY CHANNEL INDEX

Amerikalı analist Donald Lambert tarafından 1980'de geliştirilen bu indikatör, aşırı alım/aşırı satım bölgelerini gösteren bir osilatördür. Fiyatların çoğunlukla 22 gün sonra en düşük seviyeye geldiğini gözleyen analist çalışmasını bu doğrultuda geliştirerek CCI indikatörünü yaratmıştır. En düşükten en düşüğe geçen 22 günlük dönem ikiye bölündüğünde, sürenin yarısı yükseliş için, yarısı düşüş için geçer. 11 günlük periyodun her zaman veya her mal için geçerli olamayacağı açıktır. Lambert, CCI'da 5 ile 25 gün

(118) Sarı, a.g.e., s. 213

(119) New York Institute of Finance, a.g.e., s. 156

arasındaki dönemlerin kullanılmasını önermektedir. Yatay gelişen trendlere uyumu çok daha isabetli olan CCI, kısa vadedeki trend değişikliklerini izler ve çok hareketlidir. küçük fiyat değişiklikleri bile göstergenin +100 veya -100'le sınırlanmış eksenlerini geçer. Bu eksenlerden tekrar aksi yönde gelişmeye başlaması trend değişikliğini işaret eder. Haftalık grafiklerde kullanılması ise orta vadeli hareketlerin izlenmesinde faydalıdır.

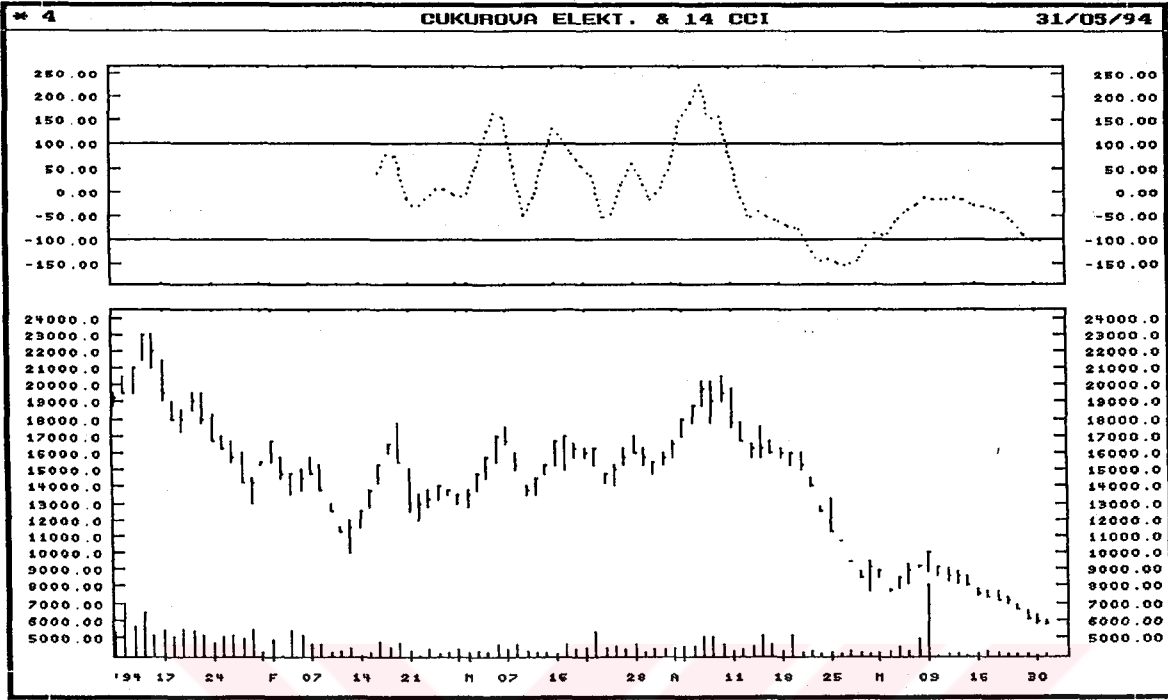
CCI yalnızca kapanış fiyatlarından hesaplanabileceği gibi, günün en yükseği, en düşüğü ve kapanışın toplanıp üçe bölünmesi ile bulunan, orta fiyattan da hesaplanabilir. orta fiyatların kullanılması gün içindeki oynamaları daha iyi izleme imkanı vereceği için daha sağlıklıdır. Genel formül aşağıdaki gibidir (120);

$$CCI = \frac{\text{orta fiyat} - \text{orta fiyatın hareketli ortalaması}}{\text{sapma ortalaması} * 0.015}$$

Öngörülen 11 günlük dönem, hisse senedinin hareketlerine bağlı olarak azaltılabilir veya artırılabilir. Daha kısa günlerde göstergenin hareketleri hızlanacak, dalgalanmaları az olan hisse senedine uyum sağlayacaktır. Gün sayısının tespiti için, hisse senedinin geçmişteki kısa vadeli dipler arasında geçen gün sayıları toplanarak ortalaması alınabilir. Değişik açılardan incelenebilecek olan CCI indikatöründe diğer indikatörlerde de olduğu gibi fiyat grafiğine uyum incelemesi vardır. Tepe veya diplerde görülecek fiyat grafiğine aykırı yükseliş veya alçalışlar muhtemel dönüş belirtisi olarak kabul edilir.

İki değişik günde hazırlanan CCI göstergeleri kullanılarak da değerlendirme yapılabilir. Kısa ve uzun iki ayrı göstergenin birbirlerini kesmeleri ve 100 eksenlerinden dönmeleri al-sat sinyali olarak değerlendirilir. Bu yöntemde 5 ve 10, 6 ve 12, 10 ve 20 gibi gün sayıları kullanılır. Bazen 14 ve 28 gibi uzun sayılabilecek günler de incelenebilir. İkinci göstergenin gün sayısı, ilk gösterge için belirlenen gün sayısının yarısı kadar arttırıldığında iki göstergenin birbirini kesmeleri dönüş için erken uyarı görevi yapar.

CCI'nin başka bir kullanımı da gösterge 0'da eşitlendiğinde al/sat sinyali olarak değerlendirilmesidir. Bunun için seçilecek gün sayısı 7-12 arasında olmalıdır. Gösterge 0'dan yukarı doğru yükselirken al, tekrar 0'dan aşağı doğru geçerken sat sinyali olarak değerlendirilir.



Grafik 54- Commodity Channel Index Kısa vadeli hareketlerin izlenmesinde kullanılan ve yatay gelişen trendlerde daha yararlı olan CCI'da +100 ekseninin üzeri aşırı alım bölgesi, -100 ekseninin altı aşırı satım bölgesidir.

BÖLÜM 4

TEKNİK ANALİZİN KULLANIMINA YÖNELİK ANKET ÇALIŞMASI

4.1 ANKETİN AMACI VE İÇERİĞİ

Çalışmamızın konusu olan Teknik Analiz'in ülkemiz sermaye piyasasındaki kullanım yaygınlığı ve ne amaçla kullanıldığını belirlemeye yönelik olarak hazırlanan bu anket, iki gruba yapılmıştır. Hem yatırım uzmanları hem de yatırım kararını sadece kendisi veren yatırımcılarla yapılan ankette toplam 26 soru sorulmuştur.

Eğitim, yaş, meslek, cinsiyet gibi kişiyi tanıttıcı bilgilerin edinilmesinden sonra, yatırım alanları ve toplam yatırımlar içindeki paylarının öğrenildiği sorularda amaç, analize ihtiyaç duyulan yatırım araçlarının ağırlığını öğrenmektir. Hisse senedine yatırılan ana para miktarı ve borsa ile ne kadar süredir ilgilenildiğini belirleyen sorularda amaç, hisse senedine verilen önem bağlamında teknik analizin önemini belirlemektir. Daha sonraki sorularda ise tezin konusu olan hisse senedi yatırımlarında kararların nasıl alındığı ve teknik analizin bu kararlardaki ağırlığının ne ölçüde olduğu anlaşılmaya çalışılmıştır. Son sorular ise tamamen teknik analizin kullanımına ve kullanılmadığı durumlarda kullanılmama nedenlerinin ortaya konulmasına yönelik olarak hazırlanmıştır.

Anket yapılacak kitle rastlantısal olarak değil, belli işlem hacmine sahip ve toplam müşteri kitlesinin büyük çoğunluğunu barındıran aracı kurumlar içinden seçilmiştir. Seçimin böyle yapılmasının nedeni, hem ankete dahil edilmeyen aracı kurumların toplam içinde çok küçük bir bölümü temsil etmesi hem de küçük bir kitle olmasından dolayı piyasayı etkileme oranının çok düşük olmasıdır.

Sonuçlar değerlendirilirken sorular tek başına değerlendirilmekle beraber, birbirleri ile ilişkileri kurularak bir sentez de yapılmıştır. Sentezleyerek bir sonuç elde edilmesindeki amaç, teknik analizin hangi gruplarca nasıl algılandığını ve farkların hangi noktalarda ortaya çıktığını belirlemektir. Olayın daha net görülmesini sağlamak için tabloların altında grafik anlatımlarına yer verilmiş ve soruların sonuçları tek tek değerlendirilmiştir.

4.2 ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Anket daha önce de belirtildiği gibi iki grup üzerinde yapılmıştır. Bu nedenle değerlendirmeler de ayrı şekilde olacaktır. İlk olarak yatırım kararını kendisi alan yatırımcılarla yapılan anketlerin sonuçları incelenecek daha sonra ise yatırım uzmanları ile yapılan anketlerin sonuçları değerlendirilecektir. Son olarak her iki grup arasındaki benzerlikler ve farklar da ortaya konmaya çalışılacaktır.

Tablo ve grafikler tarafımızdan oluşturulduğundan dolayı kaynak gösterilmemiştir.

4.2.1 YATIRIMCILAR İLE YAPILAN ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Toplam 14 soru sorulan bu anketin değerlendirilmesinde, soruların sonuçları tek tek inceleneceği gibi, birbirleri ile ilişkilendirilerek de değerlendirilecektir. Değerlendirme sonuçlarını alt başlıklar halinde inceleyebiliriz.

4.2.1.1 İŞLEM YAPILAN ARACI KURUM SAYISI

Riskleri dağıtmak amacıyla birden fazla aracı kurumda işlem yapan yatırımcıların oransal dağılımı, tezimizin konusu ile yakından ilgilidir. Ankete dahil edilen kitlenin büyük çoğunluğunun küçük yatırımcı olması nedeniyle, yatırımcıların %58'e yakınının bir tek aracı kurumda işlem yaptığını görüyoruz. %42'lik bir grup ise iki veya daha fazla sayıda aracı kurumla çalışmaktadır. Yine de azımsanmayacak bir oranı teşkil eden bu /42'lik grup, yatırımcılarda risk dağıtmak ve çeşitli kaynaklardan bilgi temin edebilmek amaçlarının yaygın olduğunu göstermektedir.

4.2.1.2 YAŞ GRUPLARININ DAĞILIMI

Ağırlığını 18-25 ve 25-50 yaş grubu yatırımcıların oluşturduğunu Tablo 3'den görmekteyiz. Dinamik bir yapıya sahip olan sermaye piyasasında 50 ve üstü yaş grubu yatırımcıların oranı ise %17'ye yaklaşmaktadır. 18 altı yaş grubunun toplam içinden aldığı pay da yaklaşık %12 ile hiç de azımsanmayacak bir orandadır.

İŞLEM YAPILAN ARACI KURUM SAYISI

	1 Aracı Kurumla Çalışan Sayısı		2 Aracı Kurumla Çalışan Sayısı		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%		
Toplam	112	57,73	82	42,27	194	100

(Tablo 2)

YAŞ GRUPLARININ DAĞILIMI

	18 Altı		18-25 Arası		25-50 Arası		50 ve Üstü		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Toplam	23	11,86	76	39,18	63	32,47	32	16,49	194	100

(Tablo 3)

CİNSİYETLERİN DAĞILIMI

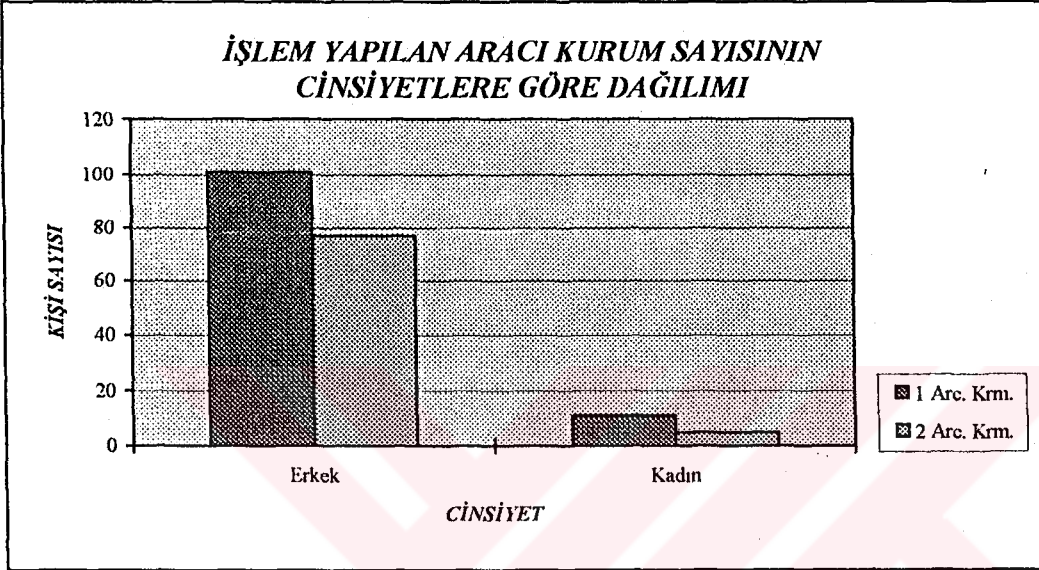
	Erkek		Kadın		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%		
Toplam	178	91,75	16	8,25	194	100

(Tablo 4)

İŞLEM YAPILAN ARACI KURUM SAYISININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

	1 Aracı Kurumla Çalışan Sayısı		2 Aracı Kurumla Çalışan Sayısı		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	101	56.74	77	43.26	178	100
Kadın	11	68.75	5	31.25	16	100
Toplam	112	57.73	82	42.27	194	100

(Tablo 5)

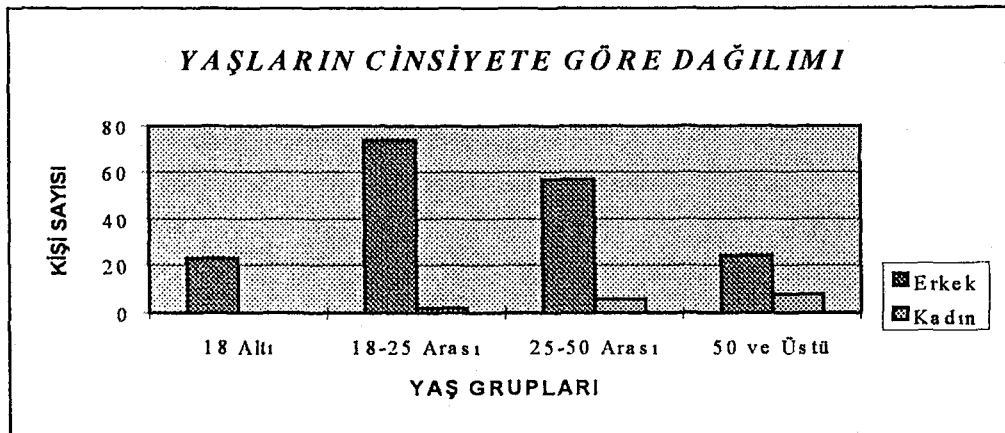


(Grafik 55)

YAŞ GRUPLARININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

	18 Altı		18-25 Arası		25-50 Arası		50 ve Üstü		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	23	12.92	74	41.57	57	32.02	24	13.48	178	100
Kadın	0	0.00	2	12.50	6	37.50	8	50.00	16	100
Toplam	23	11.86	76	39.18	63	32.47	32	16.49	194	100

(Tablo 6)



(Grafik 56)

4.2.1.3 CİNSİYETLERİN DAĞILIMI

Ülkemizde borsanın, kadınların ilgisini henüz yeterince çekmediğini görüyoruz. %92'ye yakın bir oranla, borsada erkek yatırımcıların ağırlığı hissedilmektedir. Bu soruyu teknik analizin kullanımına yönelik sorularla ilişkilendirerek daha detaylı inceleyeceğiz.

4.2.1.4 İŞLEM YAPILAN ARACI KURUM SAYISININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Toplam 194 kişi üzerinde yapılan bu ankette yatırımcıların %58'e yakınının tek bir aracı kurumla çalıştığı görülmüştür (Tablo 4). Tabloda da görüldüğü gibi erkeklerin %43'ünün, kadınların ise %31'inin 2 aracı kurumla çalışarak riskleri dağıtmayı amaçladıkları sonucuna varabiliriz. İki aracı kurumla birlikte çalışma erkek yatırımcılar arasında daha yaygındır.

4.2.1.5 YAŞ GRUPLARININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Tablo 5 incelendiğinde yatırımcı kitlesinin %40'a yakınının 18-25 yaşları arasındaki genç nüfustan oluştuğu görülüyor. %32'lik bir kesim ise 25-50 yaş arasındaki meslek sahibi kişilerden oluşuyor. Okula giden kesimin oranı ise %11.8'le hiç de azımsanmayacak bir oranda. Kadınlarda 50 ve üstü yaş grubu %50 ile öne çıkarken, erkeklerde %42'ye yaklaşan bir oranla 18-25 yaş grubu dikkat çekiyor (Grafik 42). Kadınlarda daha çok yaşlı ve yetişkin yatırımcılar borsa ile ilgilenirken, erkeklerde daha çok genç nüfus ve sırasıyla yaşlı ve öğrenci kesim göze çarpmaktadır.

4.2.1.6 MESLEK GRUPLARININ DAĞILIMI

Tablo 7'de de görüldüğü gibi yatırımcıların %44'e yakını serbest meslek grubu çalışanları oluşturmaktadır. Yaklaşık %25'lik payla özel sektör çalışanları ikinci sırada yer alırken, %10'a yakın bir payla öğrenciler üçüncü sırada yer almaktadır. Son üç sırada ise sırasıyla ev hanımları, emekliler ve kamu çalışanları gelmektedir. Özel sektör çalışan oranının bu kadar az olması, yüksek meblağlarla çalışıyor olmaları nedeniyle paralarını yatırım uzmanlarına veya portföye yatırıyor olmalarından kaynaklanmaktadır.

4.2.1.7 EĞİTİM DURUMLARININ DAĞILIMI

Yatırımcıların %38'e yakını lise mezunları oluşturmaktadır (Tablo 8). %23'e yakın bir oranla üniversite mezunu yatırımcılar ikinci sırayı alırken, %20'ye yakın bir oranla yüksek lisans mezunu yatırımcılar üçüncü sırayı almaktadır. Bu üç grubun toplam içindeki payı %80'e yakındır. Son iki sırayı ise sırasıyla, ortaokul mezunları (%13.40) ve ilkökul mezunları (%6.70) oluşturmaktadır. Çok iyi bir eğitim durumuna sahip olduklarını söyleyebileceğimiz yatırımcıların öğrenim durumu ve meslek grupları tablolarını ilişkilendirerek inceleyelim.

MESLEK GRUPLARININ DAĞILIMI

	Serbest Meslek		Özel Sektör		Kamu Sektörü		Ev Hanımı		Emekli		Öğrenci	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Toplam	85	43,81	48	24,74	12	6,19	16	8,25	14	7,22	19	9,79
											194	100

(Tablo 7)

EĞİTİM DURUMLARININ DAĞILIMI

	İlkokul		Ortaokul		Lise		Üniversite		Yüksek Lisans		Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Toplam	13	6,70	26	13,40	73	37,63	44	22,68	38	19,59	0	0,00
											194	100

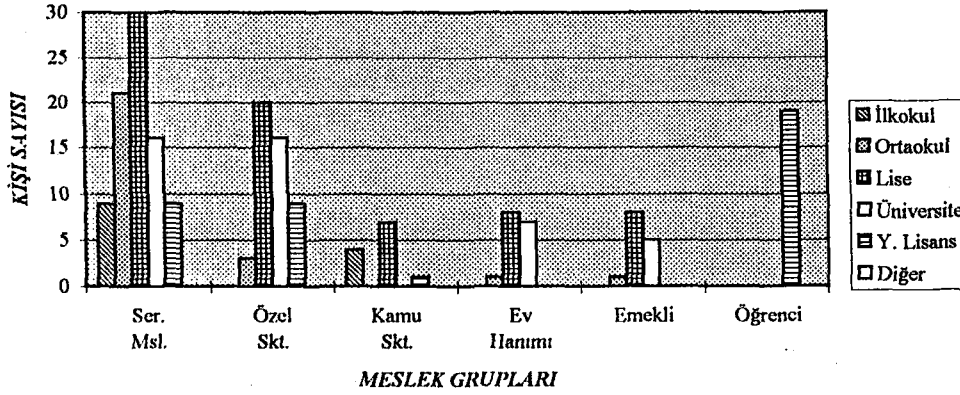
(Tablo 8)

MESLEK GRUPLARININ EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

	Serbest Meslek		Özel Sektör		Kamu Sektörü		Ev Hanımı		Emekli		Öğrenci	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
İlkokul	9	69,23	0	0,00	4	30,77	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ortaokul	21	45,65	8	17,39	2	4,35	5	10,87	10	21,74	0	0,00
Lise	30	51,72	19	32,76	5	8,62	3	5,17	1	1,72	0	0,00
Üniversite	16	41,03	12	30,77	0	0,00	8	20,51	3	7,69	0	0,00
Y. Lisans	9	23,68	9	23,68	1	2,63	0	0,00	0	0,00	19	50,00
Diğer	0	#####	0	#####	0	#####	0	#####	0	#####	0	#####
Toplam	85	43,81	48	24,74	12	6,19	16	8,25	14	7,22	19	9,79
											194	100

(Tablo 9)

MESLEK GRUPLARININ EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 57)

4.2.1.8 MESLEK GRUPLARININ ÖĞRENİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Yatırımlarını şirketlerin portföy yönetimlerinde değerlendirmek yerine kendisi işletmeyi tercih eden yatırımcıların %43 gibi büyük bir kısmının serbest meslek sahibi olduklarını görüyoruz (Tablo 9). Bu grubun eğitim durumu incelendiğimizde %35'inin lise, %25'e yakın kısmının ise ortaokul mezunu olduklarını görüyoruz. Meslek sıralamasında ikinci grubu ise %24'lük oranlarıyla özel sektörde çalışan yatırımcılar alıyor. Eğitim durumu yüksek olan bu grubun da %40'lık kısmını lise mezunu yatırımcılar oluştururken, %33'lük kısmını üniversite mezunu yatırımcılar oluşturmaktadır. Toplam içinde %10'a yaklaşan bir oranla tamamı yüksek lisans mezunu öğrenciler üçüncü sırada yer almakta. Eğitim durumunun yüksek olduğu yatırımcı kitlesi içinde %8.25 ile dördüncü sırada yer alan ev hanımlarının %50'si lise mezunu. Yine ev hanımlarında %50'ye yakın bir oranla üniversite mezunu yatırımcılar göze çarpmakta. Emeklilerin %57'sini lise mezunu yatırımcılar oluştururken, Kamu çalışanlarının büyük çoğunluğunu da lise mezunları oluşturmaktadır (%58).

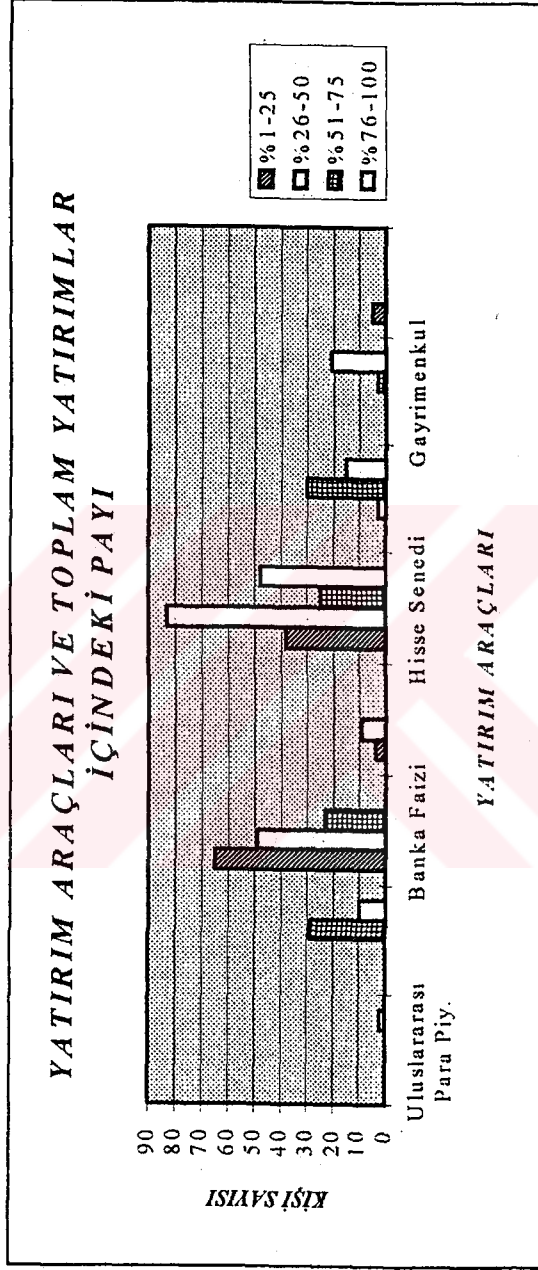
4.2.1.9 YATIRIM ARAÇLARI VE TOPLAM YATIRIMLAR İÇİNDEKİ PAYI

Yatırımcıların tamamının hisse senedine yatırım yaptıkları Tablo 10'da görülmektedir. Banka faizini de alternatif yatırım aracı olarak düşünen yatırımcıların oranı ise %70.6. Üçüncü sırada yer alan gayrimenkule yatırım yapanların oranı ise %58.7. Tablodan ve Grafik 122'den de görüldüğü gibi Hazine Bonosu, Devlet Tahvili ve Repoaya yatırım yapanların oranı ise ilk üç sırada yer alan yatırım araçlarına göre çok daha düşüktür. Hisse senedi yatırımcısının %43'e yakın kısmı toplam yatırımının %26-50

YATIRIM ARAÇLARI VE TOPLAM YATIRIMLAR İÇİNDEKİ PAYLARI

Yatırım Araçları	%1-25		%26-50		%51-75		%76-100		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Uluslararası Para Piy.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	100,00	2	100
HB&DT	0	0,00	0	0,00	29	74,36	10	25,64	39	100
Banka Faizi	65	47,45	49	35,77	23	16,79	0	0,00	137	100
Altın	4	30,77	9	69,23	0	0,00	0	0,00	13	100
Hisse Senedi	38	19,59	83	42,78	25	12,89	48	24,74	194	100
Repo	0	0,00	3	6,25	30	62,50	15	31,25	48	100
Gayrimenkul	0	0,00	0	0,00	3	12,50	21	87,50	24	100
Yat. Ort. & Yat. Fonu	5	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	5	100

(Tablo 10)



(Grafik 58)

arasındaki bölümünü hisse senedine yatırırken, %25'e yakın kısmı %76-100 arasındaki bölümü hisse senedine yatırıyor. Bu oranlar risklerin dağıtılmak istendiğini gösteriyor. Portföy çeşitlendirmesi incelendiğinde yatırımcıların tamamının hisse senedine yatırım yapmakla beraber toplam yatırımlarının %26-50'lik kısmını hisse senedinde değerlendirdiklerini görüyoruz. Portföyde hisse senedinden sonra ağırlıklı olarak banka faizine yer verildiği de grafik 122'den net olarak görülmektedir. Repo üçüncü sırada yer alırken, Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili dördüncü sırada yer almaktadır. Gayrimenkule yatırım yapanların toplam içindeki oranı ise %12 ile beşinci sırada gelmektedir. İlk dört sırayı sermaye piyasası araçlarının aldığını görüyoruz. Daha az bilinen Yatırım Ortaklığı & Yatırım Fonu ve Uluslararası Para Piyasası işlemleri son sıralarda yer almaktadır.

4.2.1.10 HİSSE SENEDİNE YATIRILAN TOPLAM PARA MİKTARI

Tablo 11'de de görüldüğü gibi toplam yatırımcı kitlesinin %40'a yakını 50-100 milyon TL'sini hisse senedinde değerlendiriyor. Hisse senedinde değerlendirilen ikinci para dilimi %23'lük bir oranla 10-50 milyon arası. Üçüncü sırada gelen 100-500 milyon arasındaki miktarın oranı ise %20.1. 10-500 milyon arasındaki yatırım miktarının toplam içindeki payı %83'e yaklaşmakta. 500 milyon ve üstündeki para dilimleri genelde portföyde değerlendirildiğinden, anketimizde fazla yer almamaktadır. Fazla büyük olmamakla beraber önemli bir meblağın hisse senedinde değerlendirildiğini bu soru ile anlıyoruz.

4.2.1.11 BORSA İLE İLGİLENİLMEMEYE BAŞLANAN ZAMAN

Yatırımcıların %43 gibi önemli bir kısmının borsa ile 3 yıl önce tanıştığını görüyoruz. 1 yıl önce borsaya giren yatırımcıların oranı ise %22 ile ikinci sırada yer almaktadır. Borsada işlem yapmaya 4 yıl önce başlayan yatırımcıların oranı da %17 ile üçüncü sırada yer almaktadır. 3-4 yıl önce yatırım yapmaya başlayan yatırımcıların toplam içinden aldıkları pay %60 gibi büyük bir oran. Yatırım yapmaya 5 yıl önce başlayan yatırımcı kitlesinin görünmediği sorumuzda son üç sırayı sırasıyla 2 yıl önce (%7.22), 7 yıl önce (%6.19) ve 6 yıl önce (%4.12) yatırım yapmaya başlayan yatırımcılar almaktadır. Bu grubun toplam içindeki payı ise %17.5.

2.1.12 HİSSE SENEDİNE YATIRILAN TOPLAM PARA MİKTARI VE BORSA İLE İLGİLENİLMEMEYE BAŞLANAN ZAMAN İLİŞKİSİ

Tablo 13 ve grafik 123'de de görüldüğü gibi 3 yıldır borsa ile ilgilenen yatırımcıların borsadaki parası 50-100 milyon dilimi içinde yoğunluk kazanmaktadır (%45.24). 1 yıl önce borsada yatırım yapmaya başlayan yatırımcıların para dilimi ise 10-50 milyon arasındadır. Küçük bir para dilimi ile olan 0-10 milyonluk para dilimi içindeki %93.3'lük bir grup 1 yıl önce borsaya gelmiştir. 2 yıl önce borsada işlem yapmaya başlayan yatırımcıların para dilimi ise 10-50 milyon arasında yoğunluk kazanmış durumdadır (%64.29). 4 yıldır borsada işlem yapan yatırımcıların borsaya bağladıkları para miktarı ise %70'e yaklaşan bir oranla 50-100 milyonluk dilimdedir. 6 ve 7 yıl önce borsaya gelen yatırımcıların borsadaki paraları ise 50-100 milyon arasında yoğunluk kazanmaktadır.

4.2.1.13 ŞİRKET SEÇİMİNDE ÖNEMLİ BİLGİLERİN ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

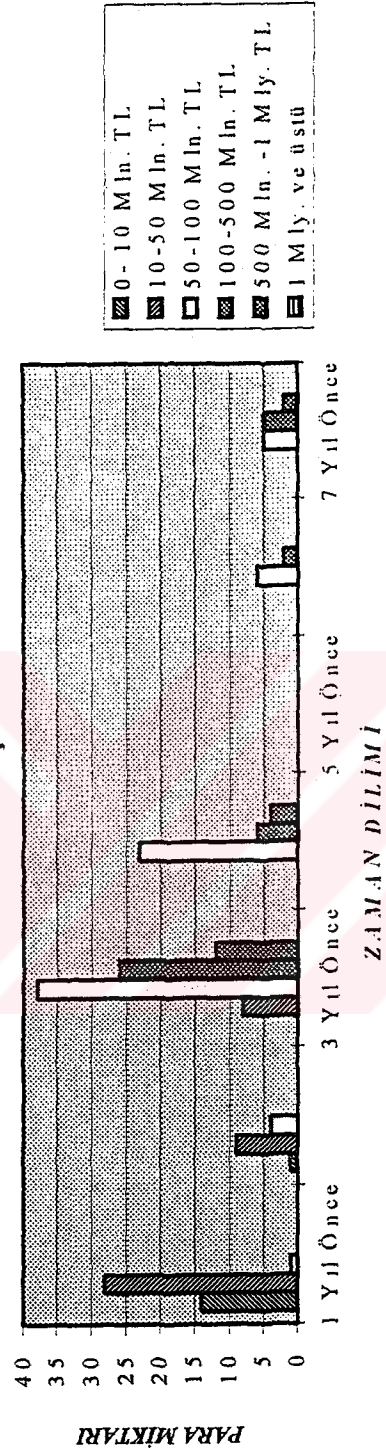
Teknik analizin kaçınıcı derecede önemli olduğunu belirlemeye yönelik olarak hazırlanan bu soruda yatırımcıların, en önem verdikleri şirket bilgisine 9, en az önem verdikleri bilgiye 1 vermeleri istendi. Bu sıralamaya göre şıklar ağırlıklandırılarak değerlendirilmeye tabi tutuldu. Değerlendirmemiz toplamda en yüksek değeri alan şıkkı en önemli bilgi olarak almak yönünde. Buna göre, şirket karlılığı 7,69 puanla birinci derecede önemli olurken, şirketin büyüme hızı 6,87 puanla ikinci derecede önemli bilgi olarak görülüyor. Firmaların finansal yapı oranları ve mali bünyenin güvenilirliği toplam 6,16 puanla üçüncü sırada yer alırken, şirketlerin bedelli, bedelsiz ve temettü verebilme kapasiteleri 6,10 puan ile dördüncü sırada yer alıyor. Tezimizde incelemeye çalıştığımız teknik analize de 5,45 toplam puan ile beşinci sırada yer verildiğini görüyoruz. Son dört bilgi ise sırasıyla şirketin piyasadaki itibarı (3,95), gelecekteki durumu (3,76), şirket sahibi ve yöneticisi ile ilgili değerlendirmeler (3,74) ve fiyat/kazanç, piyasa değeri/defter değeri gibi oranların belirtildiği diğer seçeneği (0,32).

Sonuçta şirketle ilgili temel bilgilerin ağırlıklı olarak incelendiği görülen bu soruda teknik analizin beşinci sırada yer alması diğer soruların sonuçlarını doğrulamakla beraber, sermaye piyasamızda teknik analizin belli bir noktaya geldiğini gösteriyor.

4.2.1.14 ŞİRKET BAZINDA KARAR VERİRKEN ÖNEMLİ BİLGİLER VE ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Hangi hisse senedini alayım sorusunun ardından, işlem yaparken nelere önem verildiğini belirlemeye yönelik olarak hazırlanan bu soruda teknik analize işlem sırasında daha fazla önem verildiğini gördük. Şirket belirlerken beşinci derecede önemli olan teknik analiz, işlem yapılırken üçüncü sırada önemli duruma geldi. Birinci sırada 6,89 puan ile yatırım uzmanlarının görüşüne önem veren yatırımcıların, ikinci olarak 6,77 puan ile dergi ve gazetelerde yer alan bilgilere önem verdiklerini görüyoruz. Üçüncü sırada önemli olan teknik analizin puanı ise 5,94. Teknik analizden sonra gelen mali analizin puanı ise 5,92. Çalışmamızda da bahsettiğimiz gibi temel analiz senedin gerçek fiyatını belirledikten sonra yatırımcıya fazla bir hizmet sunamamaktadır. Temel analizin bu açığını teknik analizin kapattığını anket sonuçlarından da izlemekteyiz. Teknik analizin bu derece önemli çıkmasında kuşkusuz ki eğitim durumunun yüksek olmasının da etkisi var. Sektör ve senet seçimi yapıldıktan sonra sıra kısa vadede de kazanmaya geldiğinden faaliyet raporları da önemini yitirmiştir. Anket sonucunda da görüldüğü gibi sezgi ve tecrübeler 5,59 puan ile faaliyet raporlarının (4,12) önüne geçmiştir. Radyo ve TV yayınlarının takibi genel ekonomik konjonktürü takip açısından değerlendirilmiş ve 3,91 puan ile 8. sıraya yerleşmiştir. Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri gibi rasyoların yer aldığı diğer seçeneği 0,32 puan ile en değersiz bilgi olarak görülmektedir.

HİSSE SENEDİNE YATIRILAN TOPLAM PARA MİKTARI VE BORSA İLE İLGİLENİLMEMEYE BAŞLANAN ZAMAN İLİŞKİSİ



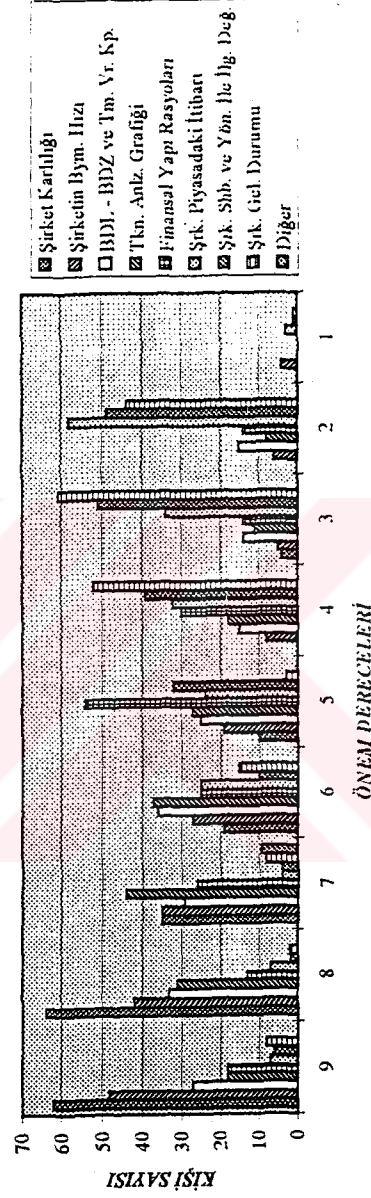
(Grafik 59)

ŞİRKET SEÇİMİNDE ÖNEMLİ BİLGİLERİN ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Önem Derecesi	Şirket Karlılığı		Şirketin Büyüme Hızı		BDL - BDZ ve Tem. Ver. Kap.		Teknik Analiz Grafiği		Finansal Yapı Rasyoları		Şrk. Piyasadaki İtibarı		İlgili Değ.		Durumu		Diğer	
	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan
9	62	558	48	432	27	243	18	162	18	162	7	63	6	54	8	72	0	0
8	64	512	42	336	33	264	13	104	31	248	7	56	2	16	2	16	0	0
7	35	245	35	245	29	203	26	182	44	308	4	28	4	28	8	56	9	63
6	19	114	27	162	36	216	25	150	37	222	25	150	10	60	15	90	0	0
5	10	50	19	95	25	125	54	270	27	135	24	120	32	160	3	15	0	0
4	0	0	8	32	15	60	30	120	18	72	32	128	39	156	52	208	0	0
3	4	12	5	15	14	42	14	42	11	33	34	102	51	153	61	183	0	0
2	0	0	6	12	15	30	14	28	8	16	58	116	49	98	44	88	0	0
1	0	0	4	4	0	0	0	0	0	0	3	3	1	1	1	1	0	0
Toplam Puan		1491		1333		1183		1058		1196		766		726		729		63
		7,69		6,87		6,10		5,45		6,16		3,95		3,74		3,76		0,32

(Tablo 1-4)

ŞİRKET SEÇİMİNDE ÖNEMLİ BİLGİLERİN ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 60)

ŞİRKET BAZINDA KARAR VERİRKEN ÖNEMLİ BİLGİLER VE ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Önem Derecesi	Dergi ve Gaz. Şirket/Radyo-TV Yayınları		Yayınları Takip Ediliyor		Yatırım Uzmanlarını Görüşü Alınıyor		Faaliyet Raporları İnceleniyor		Söylentiler Değerlendiriliyor		Mali Analizi Yapılıyor		Teknik Analiz Grafiği İnceleniyor		Sezgi ve Tecrübeler Dikkate Alınıyor		Diğer	
	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan
9	43	387	11	99	59	531	5	45	8	72	33	297	19	171	16	144	0	0
8	44	352	13	104	40	320	9	72	14	112	22	176	30	240	22	176	0	0
7	37	259	10	70	30	210	10	70	10	70	19	133	40	280	29	203	9	63
6	19	114	13	78	20	120	19	114	26	156	42	252	29	174	26	156	0	0
5	22	110	10	50	12	60	29	145	33	165	25	125	23	115	40	200	0	0
4	12	48	24	96	12	48	35	140	36	144	21	84	22	88	32	128	0	0
3	9	27	35	105	10	30	44	132	38	114	17	51	22	66	19	57	0	0
2	8	16	78	156	6	12	39	78	29	58	15	30	9	18	10	20	0	0
1	0	0	0	0	5	5	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Puan																		
	1313	758		1336		800		891		1148		5,92		1152		1084		63
	6,77	3,91		6,89		4,12		4,59		5,92				5,94		5,59		0,32

(Tablo 15)

ŞİRKET BAZINDA KARAR VERİRKEN ÖNEMLİ BİLGİLER VE ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 61)

4.2.1.15 TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DÖNEMLER

Sonuçlarını tablo 16 ve 17’de gördüğümüz bu soruda teknik analizin hangi dönemlerde kullanıldığını izleyebiliyoruz. Teknik analizin işlem yapmadan önce fiyatın hangi seviyede ve ne yönde hareket edebileceğini gösteren en sağlıklı analizlerden biri olduğunu çalışmamızda ispatlamaya çalıştık. Bu sorunun sonuçları da tezimizi doğruluyor. Yatırımcıların %53’ten fazlası işlem yaparken kullandığını söylerken, %22’ye yakın kısmı da yükseliş ve düşüş dönemlerinde kullandığını ifade ediyor. Bu sonuç, teknik analizin ülkemizde artık daha sağlıklı kullanıldığı sonucunu verdiğinden dolayı oldukça sevindirici. Düzensiz olarak ve her durumda kullandığını belirten yatırımcıların oranı ise toplam %20.5’e ancak yaklaşıyor.

TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DÖNEMLERİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumu	Yükseliş ve Düşüş Dönemlerinde		Alırken, Satarken ve Elde Tutmak İçin		Düzensiz Olarak		Her Durumda		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
İlkokul	2	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	100
Ortaokul	5	29,41	6	35,29	5	29,41	1	5,88	17	100
Lise	11	18,33	27	45,00	4	6,67	18	30,00	60	100
Üniversite	13	29,55	24	54,55	5	11,36	2	4,55	44	100
Yüksek Lisans	4	10,53	29	76,32	4	10,53	1	2,63	38	100
Toplam	35	21,74	86	53,42	18	11,18	22	13,66	161	100

(Tablo 16)

TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DÖNEMLERİN MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

Meslek Grupları	Yükseliş ve Düşüş Dönemlerinde		Alırken, Satarken ve Elde Tutmak İçin		Düzensiz Olarak		Her Durumda		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Serbest Meslek	17	22,08	39	50,65	13	16,88	8	10,39	77	100
Özel Sektör	7	14,58	27	56,25	2	4,17	12	25,00	48	100
Kamu Sektörü	6	75,00	1	12,50	1	12,50	0	0,00	8	100
Ev Hanımı	1	8,33	8	66,67	2	16,67	1	8,33	12	100
Emekli	0	0,00	3	75,00	0	0,00	1	25,00	4	100
Öğrenci	4	33,33	8	66,67	0	0,00	0	0,00	12	100
Toplam	35	21,74	86	53,42	18	11,18	22	13,66	161	100

(Tablo 17)

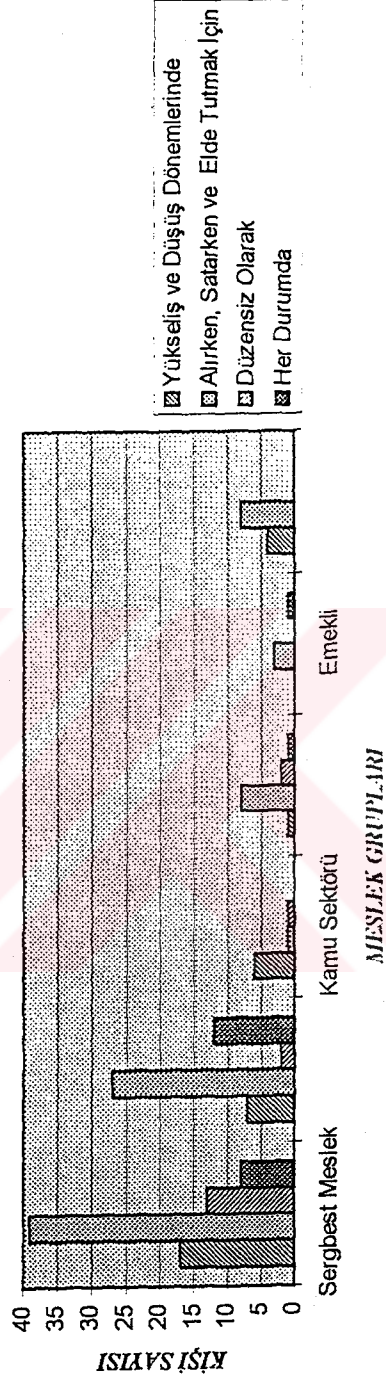
Teknik analizi en doğru şekilde yani ağırlıklı olarak işlem yaparken ve yükseliş ve düşüş dönemlerinde kullanan kesim yüksek okul mezunları ve özel sektörde çalışanlar ile serbest meslek sahipleri. İlkokul mezunlarının düzensiz olarak kullandığı teknik analizi özel sektör çalışanlarının %25’lik bir kesimi de her durumda kullandığını belirtmiştir.

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM DÖNEMLERİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 62)

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM DÖNEMLERİNİN MESLEK GRUPLARINA DAĞILIMI



(Grafik 63)

4.2.1.16 TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİ

Bir önceki sorunun devamı olarak bakabileceğimiz bu soruda teknik analizin diğer analizler içindeki yeri belirlenmeye çalışılmıştır. Bir önceki soruda teknik analizi işlem yaparken kullandığını belirten yatırımcı kitlesi, bu soruda teknik analizi temel analizle birlikte kullandıklarını ifade ettiler. Teknik analizin ve temel analizin tek başlarına kullanılabilir analizler olmadığını ispatlayan bu sorunun sonuçları içinde sadece teknik analizi kullanan yatırımcıların sayısı da %47 civarında.

Temel ve teknik analiz dışında başka bir analiz yönteminin ağırlıklı kullanılmadığı ülkemiz sermaye piyasasında yatırımcılar, teknik ve temel analizi birbirine rakip olarak görmekten çok birbirini tamamlayan iki analiz olarak kullanmaktadırlar. Üniversite ve yüksek lisans eğitimi almış olan yatırımcıların her iki analizi birlikte kullandıklarını tablo 18’de görüyoruz. Sadece teknik analizi kullanan kesim ise eğitim durumu biraz daha düşük olan lise mezunları.

Özel sektör çalışanları ağırlıklı olarak her iki analizi birlikte kullanırken, serbest meslek sahipleri teknik analizi tek başına kullanmayı tercih ediyorlar. Daha bilinçli bir kesimin teknik ve temel analizi birbirinden ayırmadığını tablo 18 ile beraber tablo 19’dan görüyoruz.

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumu	Sadece Teknik Analiz		Temel Analiz İle Birlikte		Tüm Analiz Yön. İle Birlikte		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
İlkokul	2	100,00	0	0,00	0	0,00	2	100
Ortaokul	4	23,53	13	76,47	0	0,00	17	100
Lise	45	75,00	15	25,00	0	0,00	60	100
Üniversite	9	20,45	35	79,55	0	0,00	44	100
Yüksek Lisans	15	39,47	23	60,53	0	0,00	38	100
Toplam	75	46,58	86	53,42	0	0,00	161	100

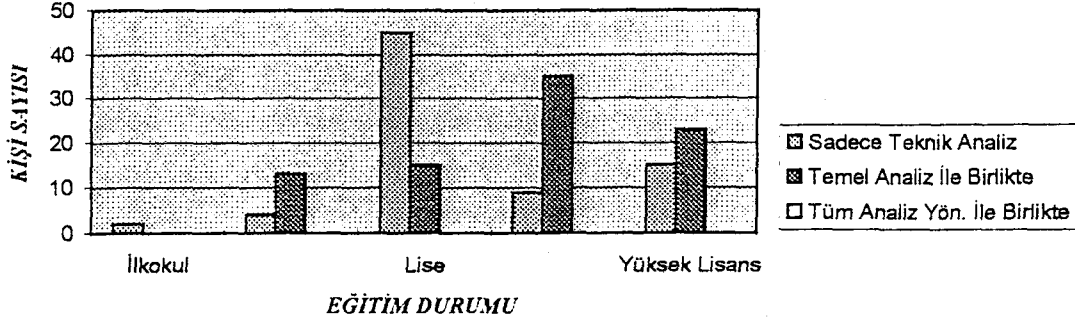
(Tablo 18)

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİNİN MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

Meslek Grupları	Sadece Teknik Analiz		Temel Analiz İle Birlikte		Tüm Analiz Yön. İle Birlikte		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Serbest Meslek	40	51,95	37	48,05	0	0,00	77	100
Özel Sektör	18	37,50	30	62,50	0	0,00	48	100
Kamu Sektörü	6	75,00	2	25,00	0	0,00	8	100
Ev Hanımı	5	41,67	7	58,33	0	0,00	12	100
Emekli	2	50,00	2	50,00	0	0,00	4	100
Öğrenci	4	33,33	8	66,67	0	0,00	12	100
Toplam	75	46,58	86	53,42	0	0,00	161	100

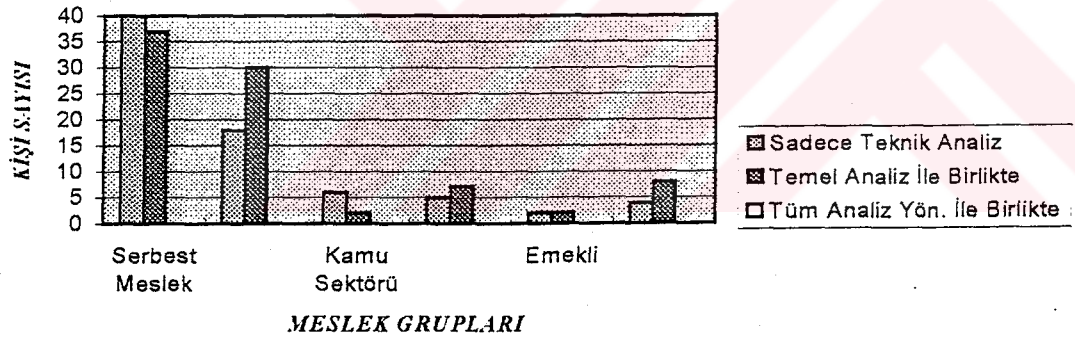
(Tablo 19)

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 64)

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİNİN MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 65)

4.2.1.17 TEKNİK ANALİZİ KULLANMA NEDENİ

Kullanıldığı dönemlerin ortaya konduğu sorunun sonuçlarını doğrulayan bu soruda yatırımcıların %58'den fazlası teknik analizin zamanlamayı doğru yaptığına inandığını ifade etti. Çoğunluk kullandığından dolayı piyasanın o yönde hareket edeceğini düşünenlerin oranı da %28'e yaklaşıyor. Teknik analizin sonucu doğru verdiğini söyleyenlerin oranı ise %14'e yakın. Teknik analizi kullanma nedeni olarak doğru sonucu verdiğini ve zamanlamayı doğru yaptığını söyleyen yatırımcıların toplam içindeki oranı %72 gibi yüksek bir oranda.

Zamanlamayı doğru yaptığını düşünen yatırımcıların %72'ye yakını lise ve üniversite eğitimi almış eğitim düzeyi yüksek bir kesim. Yine bu kitle doğru sonucu verdiğine de inanıyor. Çoğunluk kullandığından dolayı piyasanın o yönde hareket edeceğini düşünenlerin oranı da %28'e yaklaşıyor. Bu grup içinde lise mezunları ağırlıklı.

Zamanlamayı doğru yaptığını düşünen yatırımcıların %90'a yakını özel sektörde çalışanlar ve serbest meslek sahipleri oluşturmakta. Doğru sonucu verdiğini düşünenler içinde serbest meslek sahipleri ve özel sektörde çalışanlar ağırlık kazanmış durumdadır. Diğer meslek sahiplerinin toplam içindeki oranının az olması, serbest meslek sahiplerini ve özel sektör çalışanlarını ön plana çıkarıyor.

4.2.1.18 TEKNİK ANALİZİ ÇOK AZ YA DA HİÇ KULLANMAMA NEDENLERİ

Kullanmama nedenleri de oldukça sevindirici sonuçlar veriyor. Teknik analizin geçerliliğine inanmayan yatırımcının hiç olmaması ve yatırımcıların kullanmama nedeni olarak yanlış kullanılıyor olmasını en önemli sebep olarak göstermeleri teknik analizin ülkemiz sermaye piyasasında belli bir noktaya geldiğini gösteriyor. Özellikle yüksek tahsilli olan yatırımcıların %100 oranında teknik analizi kullanıyor olması en önemli gösterge. İlkokul, ortaokul ve lise mezunları içinde ise lise mezunları yanlış kullanıldığını düşünen ağırlıklı grup olarak ön plana çıkıyor.

TEKNİK ANALİZİN KULLANMA NEDENİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumu	Doğru Sonucu Veriyor		Çoğunluk Kullanıyor		Zamanlamayı Doğru Yapıyor		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
İlkokul	1	10,00	0	0,00	1	10,00	0	0,00	2	100
Ortaokul	3	15,00	3	15,00	11	55,00	0	0,00	17	100
Lise	9	13,43	17	25,37	34	50,75	0	0,00	60	100
Üniversite	2	4,88	9	21,95	33	80,49	0	0,00	44	100
Yüksek Lisans	7	30,43	16	69,57	15	65,22	0	0,00	38	100
Toplam	22	13,66	45	27,95	94	58,39	0	0,00	161	100

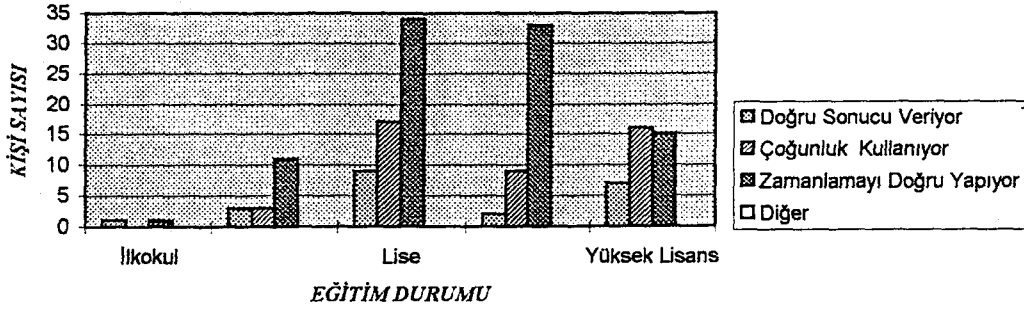
(Tablo 20)

TEKNİK ANALİZİN KULLANMA NEDENİNİN MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

Meslek Grupları	Doğru Sonucu Veriyor		Çoğunluk Kullanıyor		Zamanlamayı Doğru Yapıyor		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Serbest Meslek	7	9,09	15	19,48	55	71,43	0	0,00	77	100
Özel Sektör	5	10,42	14	29,17	29	60,42	0	0,00	48	100
Kamu Sektörü	4	50,00	4	50,00	0	0,00	0	0,00	8	100
Ev Hanımı	1	8,33	6	50,00	5	41,67	0	0,00	12	100
Emekli	2	50,00	1	25,00	1	25,00	0	0,00	4	100
Öğrenci	3	25,00	5	41,67	4	33,33	0	0,00	12	100
Toplam	22	13,66	45	27,95	94	58,39	0	0,00	161	100

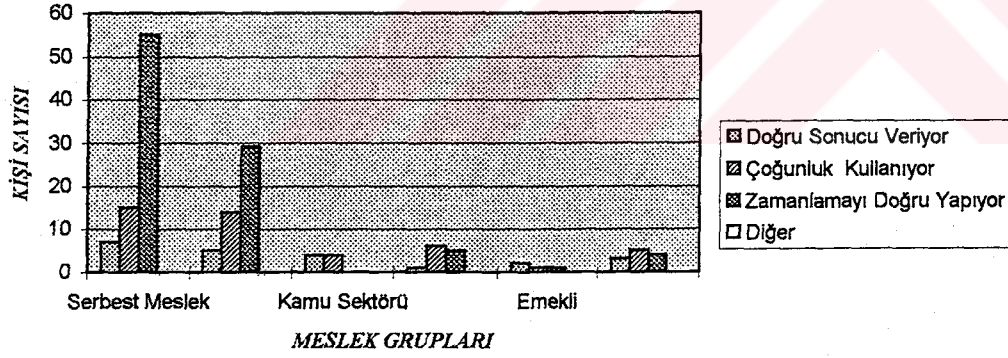
(Tablo 21)

TEKNİK ANALİZİ KULLANMA NEDENİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 66)

TEKNİK ANALİZİ KULLANMA NEDENİNİN MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 67)

TEKNİK ANALİZİN ÇOK AZ YA DA HİÇ KULLANILMAMASININ EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumu	Geçerliliğine İnanmıyorum		Yanlış Kullanılıyor		Diğer Yön. Bulunca Gerek Duymuyorum		Kullanmayı Bilmiyorum		Kullanma İmkânı Yok		Aracı Kurumun Hizmeti Yok		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
İlkokul	0	0,00	9	300,00	2	66,67	0	0,00	0	0,00	0	0,00	11	100
Ortaokul	0	0,00	2	33,33	7	116,67	0	0,00	0	0,00	0	0,00	9	100
Lise	0	0,00	10	166,67	3	50,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	13	100
Üniversite	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	100
Yüksek Lisans	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	100
Toplam	0	0,00	21	63,64	12	36,36	0	0,00	0	0,00	0	0,00	33	100

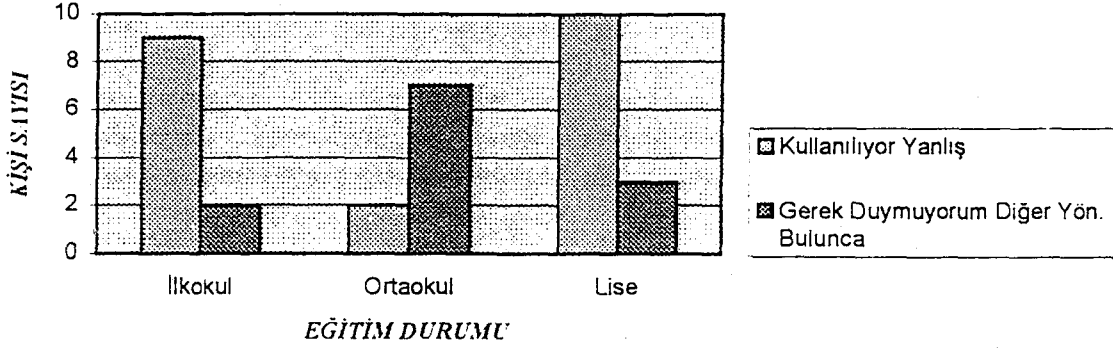
(Tablo 22)

TEKNİK ANALİZİN ÇOK AZ YA DA HİÇ KULLANILMAMASININ MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

Meslek Grupları	Geçerliliğine İnanmıyorum		Yanlış Kullanılıyor		Diğer Yön. Bulunca Gerek Duymuyorum		Kullanmayı Bilmiyorum		Kullanma İmkânı Yok		Aracı Kurumun Hizmeti Yok		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Serbest Meslek	0	0,00	6	54,55	5	45,45	0	0,00	0	0,00	0	0,00	11	100
Özel Sektör	0	0,00	9	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	9	100
Kamu Sektörü	0	0,00	6	46,15	7	53,85	0	0,00	0	0,00	0	0,00	13	100
Ev Hanımı	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	100
Emekli	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	100
Öğrenci	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	100
Toplam	0	0,00	21	63,64	12	36,36	0	0,00	0	0,00	0	0,00	33	100

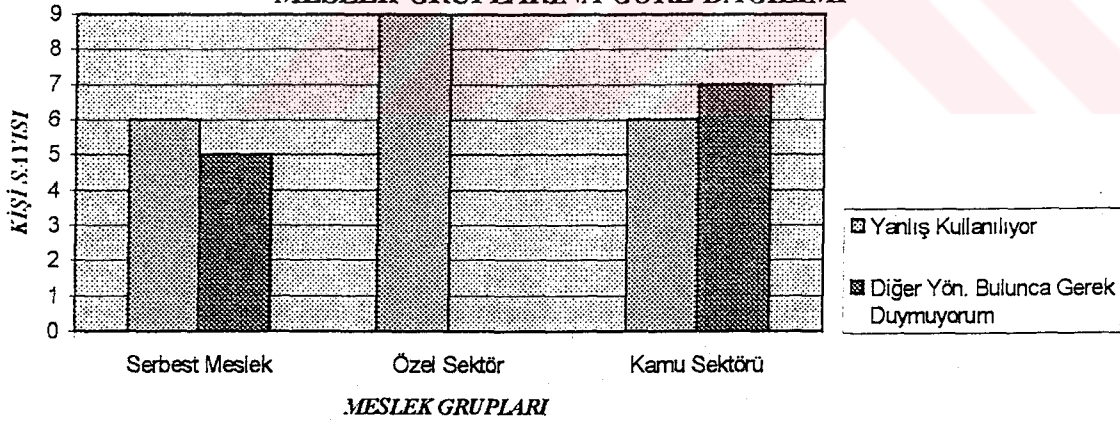
(Tablo 23)

**TEKNİK ANALİZİN ÇOK AZ YA DA HİÇ
KULLANILMAMASININ EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE
DAĞILIMI**



(Grafik 68)

**TEKNİK ANALİZİN ÇOK AZ YA DA HİÇ KULLANILMAMASININ
MESLEK GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI**



(Grafik 69)

4.2.2 YATIRIM UZMANLARI İLE YAPILAN ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Toplam 12 soru sorulan bu anketin değerlendirilmesinde, soruların sonuçları tek tek inceleneceği gibi, yatırımcılarla yapılan anket sonuçlarının değerlendirilmesinde de olduğu gibi birbirleri ile ilişkilendirilerek de değerlendirilecektir. Değerlendirmemize alt başlıklar halinde bir göz atalım.

4.2.2.1 YAŞ GRUPLARININ DAĞILIMI

Ankete katılan tüm yatırım uzmanlarının 18-25 ve 25-50 yaş grubu içinde olduklarını tablo 24’de görüyoruz. 18-25 yaş arasındaki %80’lik oranı ile yatırım uzmanları dinamik bir yapı sergiliyorlar. 25-50 yaş grubunun toplam içinden aldığı pay ise %19.24.

4.2.2.2 CİNSİYETLERİN DAĞILIMI

%61’ini erkeklerin oluşturduğu bu grupta kadınların oranı %40’a yakın bir oran. Yatırımcı kitlesinde de olduğu gibi yatırım uzmanları arasında da kadınların oranı azımsanmayacak bir boyutta.

YAŞ GRUPLARININ DAĞILIMI

	18 Altı		18-25 Arası		25-50 Arası		50 ve Üstü		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Toplam	0	0.00	131	80.86	31	19.14	0	0.00	162	100

(Tablo 24)

CİNSİYETLERİN DAĞILIMI

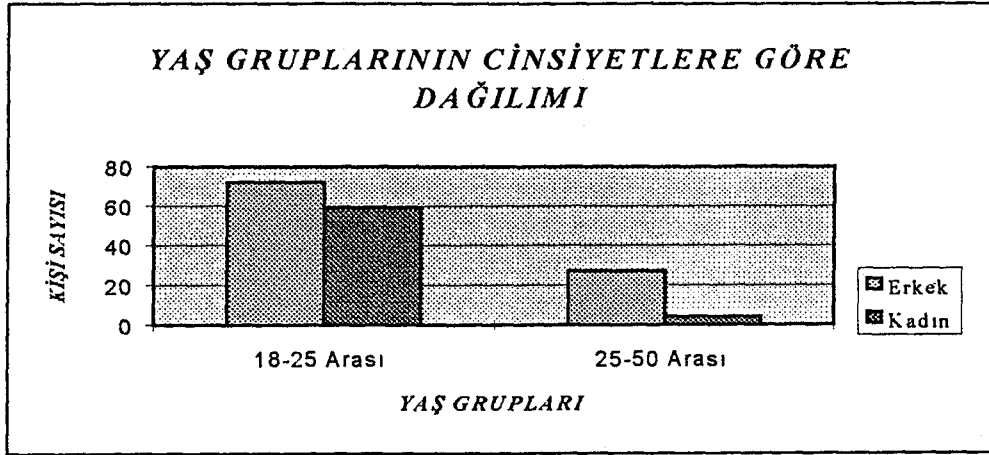
	Erkek		Kadın		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%		
Toplam	99	61.11	63	38.89	162	100

(Tablo 25)

YAŞ GRUPLARININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

	18 Altı		18-25 Arası		25-50 Arası		50 ve Üstü		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	0	0.00	72	72.73	27	27.27	0	0.00	99	100
Kadın	0	0.00	59	93.65	4	6.35	0	0.00	63	100
Toplam	0	0.00	131	80.86	31	19.14	0	0.00	162	100

(Tablo 26)



(Grafik 70)

4.2.2.3 YAŞ GRUPLARININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Tablo 26'da da görüldüğü gibi 18-25 yaş grubu içinde ve 25-50 yaş grubu içinde erkeklerin oranı daha fazla. 25-50 yaş grubu içindeki erkek oranı (%87) diğer gruba göre göreceli olarak daha fazla. 18-25 yaş grubu içindeki kadınların oranı ise 25-50 yaş grubu içindeki kadınların oranından göreceli olarak daha fazla.

4.2.2.4 EĞİTİM DURUMLARININ DAĞILIMI

Tablo 27'den izlediğimiz gibi %53'lük bir grup lise mezunu. Buna karşın, üniversite ve yüksek lisans mezunlarının toplam içinden aldığı pay da %50'ye yakın. %30'unu üniversite mezunlarının oluşturduğu bu grupta yüksek lisans mezunu olanların oranı da %17.28 ile hiç de azımsanmayacak bir oranda.

4.2.2.5 EĞİTİM DURUMLARININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Lise mezunu olan yatırım uzmanları içinde erkekler %58'lik oranlarıyla önde gelirken, üniversite mezunu olan yatırım uzmanlarının erkek ve kadın dağılımı içinde kadınların oranı %41'lik oranla öne çıkmakta. Yüksek lisans mezunu olan yatırım

EĞİTİM DURUMLARININ DAĞILIMI

	Lise		Üniversite		Yüksek Lisans		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Toplam	86	53.09	48	29.63	28	17.28	0	0.00	162	100

(Tablo 27)

EĞİTİM DURUMLARININ CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

	Lise		Üniversite		Yüksek Lisans		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	58	58.59	22	22.22	19	19.19	0	0.00	99	100
Kadın	28	44.44	26	41.27	9	14.29	0	0.00	63	100
Toplam	86	53.09	48	29.63	28	17.28	0	0.00	162	100

(Tablo 28)

EĞİTİM DURUMLARININ YAŞ GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

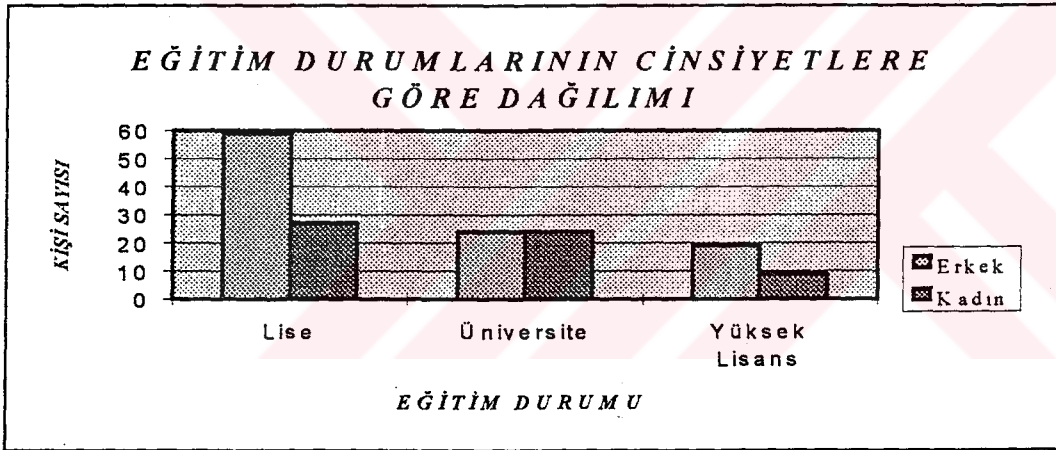
Yaş Grupları	Lise		Üniversite		Yüksek Lisans		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
18 altı	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
18-25 arası	86	65.65	45	34.35	0	0.00	0	0.00	131	100
25-50 arası	0	0	3	9.67742	28	90.3226	0	0	31	100
50- üstü	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
Toplam	86	53.09	48	29.63	28	17.28	0	0.00	162	100

(Tablo 29)

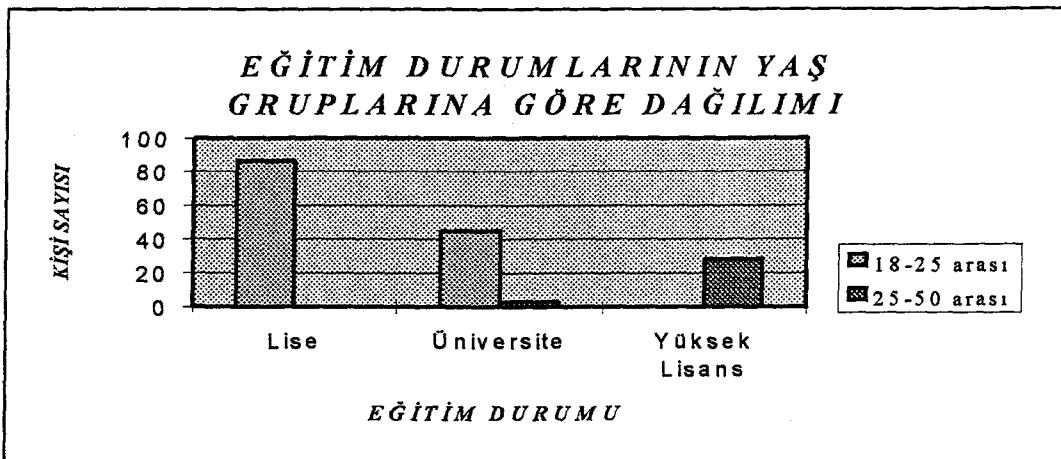
uzmanları içinde erkeklerin ağırlıklı olduğunu tablo 28’de görüyoruz.

4.2.2.6 EĞİTİM DURUMLARININ YAŞ GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

Lise mezunlarının tamamının 18-25 yaş grubunda olduğu yatırım uzmanları arasında üniversite mezunu olanların %94’e yakını da 18-25 yaş grubu içinde yer almakta. Tablo 259’da görüldüğü gibi yüksek lisans mezunlarının tamamını da 25-50 yaş grubu arasındaki yatırım uzmanları oluşturmakta.



(Grafik 71)



(Grafik 72)

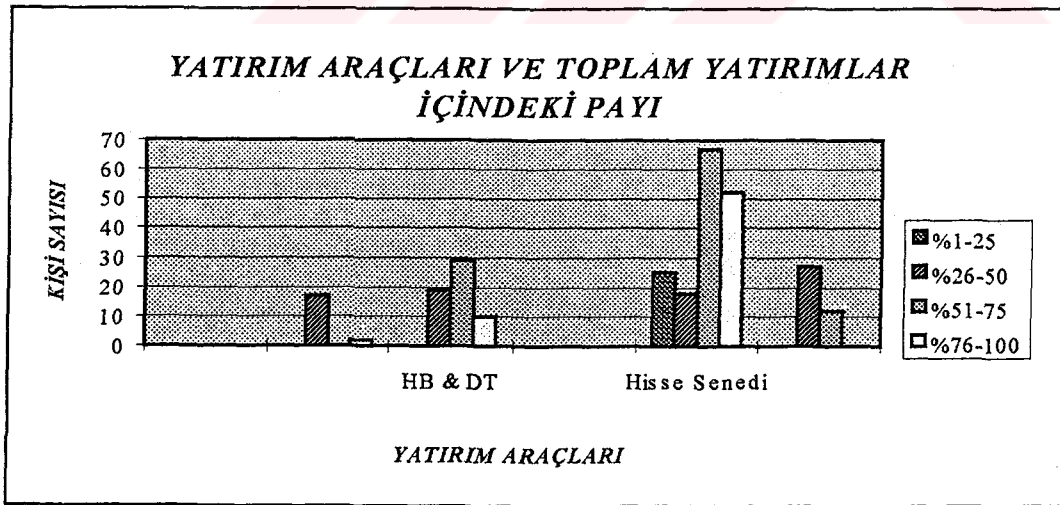
4.2.2.7 YATIRIM ARAÇLARI VE TOPLAM YATIRIMLAR İÇİNDEKİ PAYI

Dört çeşit yatırım aracı ile ilgilenen yatırım uzmanlarının tamamı hisse senedi ile ilgilenirken %11.7'si uluslararası para piyasası, %35.8'i Hazine Bonosu & Devlet Tahvili ve %24'ü de repo ile de ilgilenmekte. Hisse senedi dışındaki yatırım araçlarının çok yoğun kullanılmadığını tablo 30'da görmekteyiz. Hisse senedi yatırımlarının toplam içinde %51-75'lik dilime %42'ye yaklaşan bir oranla girdiğini görmekteyiz. Toplam yatırımlar içinde %76-100 arasındaki tutarın oranı ise %32.10. Bu oranlar ağırlıklı olarak hisse senedinin yatırım aracı olarak kullanıldığını göstermektedir. Portföyde hisse senedinden sonra ağırlıklı olarak Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili'nin (%35.8) kullanıldığı, bunu %24 ile reponun izlediğini görüyoruz. Sırasıyla bu yatırım araçlarının portföydeki ağırlıkları ise %51-75'lik dilimde %50 ile HB & DT, %26-50'lik dilimde ise %70'e yaklaşan oranı ile repo.

YATIRIM ARAÇLARI VE TOPLAM YATIRIMLAR İÇİNDEKİ PAYI

Yatırım Araçları	%1-25		%26-50		%51-75		%76-100		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Uluslararası Para Piv.	0	0.00	17	89.47	0	0.00	2	10.53	19	100
HB&DT	0	0.00	19	32.76	29	50.00	10	17.24	58	100
Banka Faizi	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Altın	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Hisse Senedi	25	15.48	18	11.11	67	41.36	52	32.10	162	100
Repo	0	0.00	27	69.23	12	30.77	0	0.00	39	100
Güvenlik	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Yat. Ot. & Yat. Fonu	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!

(Tablo 30)



(Grafik 73)

YATIRIM UZMANLIĞINA BAŞLANILAN ZAMANIN EĞİTİM DURUMUNA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumu	1 Yıl Önce		2 Yıl Önce		3 Yıl Önce		4 Yıl Önce		5 Yıl Önce		6 Yıl Önce		7 Yıl Önce		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
İlkokul	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
Ortaokul	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
Lise	28	32.56	33	38.37	7	8.14	7	8.14	0	0.00	0	0.00	11	12.79	86	100
Üniversite	13	30.95	24	57.14	11	26.19	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	48	100
Yüksek Lisans	4	11.76	12	35.29	12	35.29	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	28	100
Toplam	45	27.78	69	42.59	30	18.52	7	4.32	0	0.00	0	0.00	11	6.79	162	100

(Tablo 31)

YATIRIM UZMANLIĞINA BAŞLANILAN ZAMANIN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Cinsiyet	1 Yıl Önce		2 Yıl Önce		3 Yıl Önce		4 Yıl Önce		5 Yıl Önce		6 Yıl Önce		7 Yıl Önce		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	18	18.18	37	37.37	26	26.26	7	7.07	0	0.00	0	0.00	11	11.11	99	100
Kadın	27	42.86	32	50.79	4	6.35	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	63	100
Toplam	45	27.78	69	42.59	30	18.52	7	4.32	0	0.00	0	0.00	11	6.79	162	100

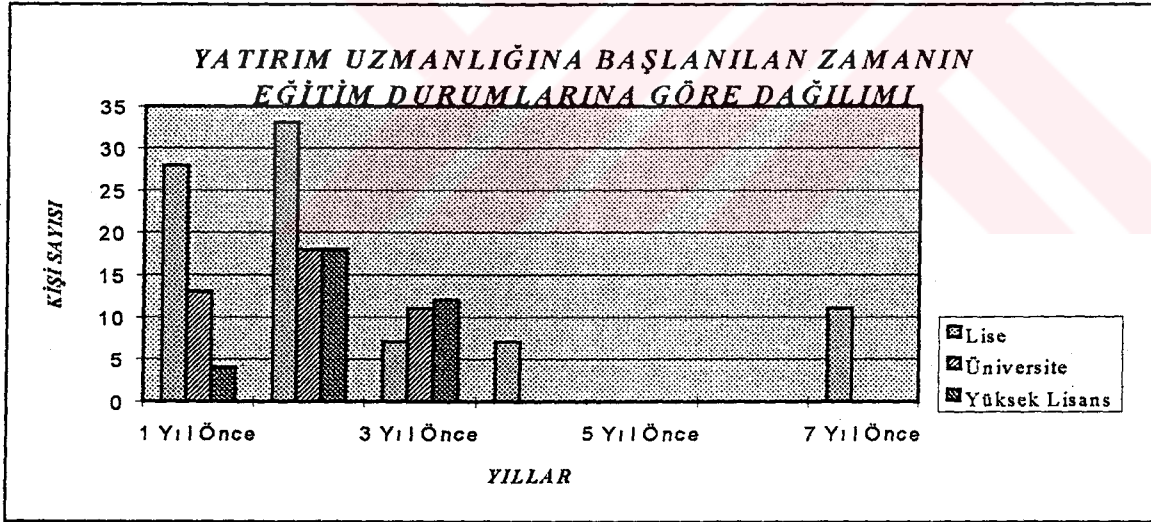
(Tablo 32)

4.2.2.8 YATIRIM UZMANLIĞINA BAŞLANILAN ZAMANIN EĞİTİM DURUMUNA GÖRE DAĞILIMI

Son bir ve iki yıl içinde yatırım uzmanlığını meslek olarak seçenler içinde lise mezunları birinci sırada gelirken, üniversite mezunları ikinci sırada gelmektedir. Lise, üniversite ve yüksek lisans mezunu olan yatırım uzmanları içinde yaklaşık %43'lük oranı ile iki yıl önce bu mesleği seçenler öne çıkarken, bu oran üniversite mezunları içinde %57'ye yakın bir oranla, lise mezunları içinde de %38'in üzerinde bir oranla dikkat çekmektedir. İki ve üç yıl önce bu mesleği seçenler içinde ise yüksek lisans mezunları %35'in üzerindeki oranları ile dikkat çekmektedir.

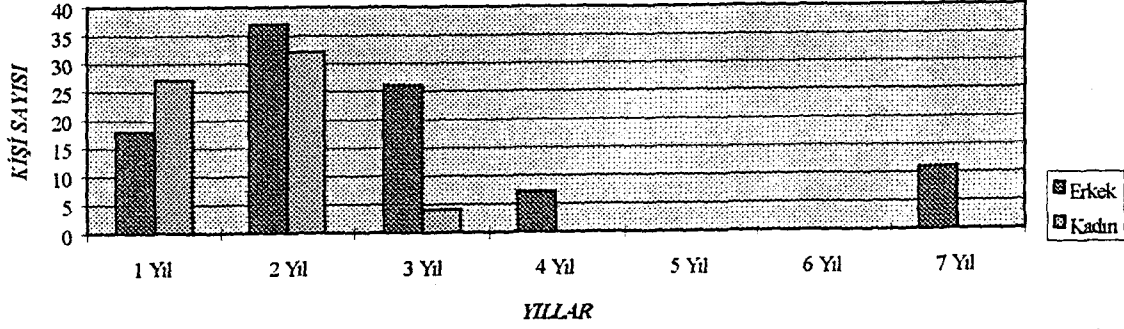
4.2.2.9 YATIRIM UZMANLIĞINA BAŞLANILAN ZAMANIN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Bir yıl önce yatırım uzmanlığına başlayanlar içinde kadınlar birinci sırada gelirken, iki yıl ve daha öncesinde bu mesleği seçenler içinde erkekler önde gelmektedir. Toplam 99 erkek yatırım uzmanı içinde %37.37 ile iki yıl önce işe başlayanlar birinci sırada gelirken, %26.26 ile üç yıl önce işe başlayanlar ikinci sırada gelmektedir. Kadınlar içinde ise %50.79'luk oranı ile iki yıl önce işe başlayanlar birinci sırada yer alırken, %42.86'lık oranı ile bir yıl önce işe başlayanlar ikinci sırada gelmektedir.



(Grafik 74)

YATIRIM UZMANLIĞINA BAŞLANAN ZAMANIN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 75)

4.2.2.10 ŞİRKET SEÇİMİNDE ÖNEMLİ BİLGİLERİN ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Yatırım uzmanları arasında şirket seçimi aşamasında teknik analizin kaçınıcı derecede önemli olduğunu belirlemeye yönelik olarak hazırlanan bu soruda en çok önem verilen şirket bilgisine 9, en az önem verdiklerine de 1 vermeleri istendi. Bu sıralama ışığında şıklar ağırlıklandırılarak değerlendirildi ve en yüksek puanı alan seçenek en önemli bilgi olarak düşünüldü. Buna göre, şirket karlılığı 6.96 puanla birinci derecede önemli olurken, 6.66 puanla şirketin finansal rasyoları ikinci derecede önemli bilgi olarak karşımıza çıktı. Şirketin gelecekteki durumu yatırımcılar arasında yedinci derecede önemli bilgi olurken yatırım uzmanları arasında 6.24 puan ile üçüncü sıraya yerleşti. Yatırımcılar arasında da 6.10 puan ile dördüncü derecede önemli çıkan şirketin bedelli ve bedelsiz hisse verme oranı yatırım uzmanları arasında 5.65 puan ile aynı önemini korudu. Çalışmamızın konusu olan teknik analiz ise 5.31 puan ile beşinci sıradaki önemini korudu. Şirketin büyüme hızı 4.86 puan ile altıncı sırada yer alırken, sırasıyla şirketin piyasadaki itibarı 3.67 puanla yedinci, şirket sahibi ve yöneticisi ile ilgili değerlendirmeler 3.23 puan ile sekizinci ve fiyat/kazanç, piyasa değeri/defter değeri gibi rasyoların yer aldığı diğer seçeneği 1.59 puan ile dokuzuncu derecede önemli bilgi olarak ortaya çıktı.

4.2.2.11 ŞİRKET BAZINDA KARAR VERİRKEN ÖNEMLİ BİLGİLERİN ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Şirket seçiminden sonra işlem yaparken hangi bilgilere önem verildiğinin araştırıldığı bu soruda da en önemli bilgiye 9, en az önem taşıyan bilgiye de 1 puan vermeleri istendi. Bu aşamada teknik analizin beşinci sırada 6.75 puan ile ikinci sıraya yerleştiğini tablo 38'den görüyoruz. Mali analiz 6.78 puan ile birinci sıradaki yerini alırken, 6.09 ile dergi ve gazetelerin 6.09 puan ile üçüncü sırada yer alması gelişmelerin yakından takip edildiğini göstermesi açısından oldukça iyi bir gelişme. Yatırımcılardan daha farklı bir sıralama ile karşılaştığımız bu soruda diğer yatırım uzmanlarının görüşü birinci sıradaki yerini koruyamıyor ve 3.01 puan ile son sıraya geriliyor. Sezgi ve tecrübelerin 5.80 puan ile dördüncü derecede önemli olduğu bu soruda, 5.07 puan ile faaliyet raporları beşinci derecede önemli bilgi olarak karşımıza çıkıyor. Söylentiler 4.06 puan ile altıncı derecede önemli olurken, 3.75 puan ile yedinci derecede önemli bilgi olarak fiyat/kazanç, piyasa değeri/defter değeri gibi rasyoların yer aldığı diğer seçeneği görülüyor. Ekonomik ve siyasal olayların takip edildiği radyo ve televizyon yayınları da 3.38 puan ile yatırım uzmanlarının görüşünden bir önceki sıra olan sekizinciliğe yerleşiyor.

ŞİRKET SEÇİMİNDE ÖNEMLİ BİLGİLER VE ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Önem Derecesi	Şirket Karlılığı		Şirketin Büyüme Hızı		BDL - BDZ ve Tem. Ver. Kap.		Teknik Analiz Grafiği		Finansal Yapı Rasyoları		Şrk. Piyasadaki İtibarı		Şrk. Sahibi ve Yön. İle İlgili Değ.		Şirketin Gelecekteki Durumu		Diğer	
	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan
9	29	261	7	63	7	63	7	63	49	441	7	63	6	54	32	288	18	162
8	37	296	9	72	19	152	9	72	28	224	8	64	2	16	38	304	12	96
7	45	315	13	91	28	196	19	133	22	154	4	28	3	21	28	196	0	0
6	24	144	25	150	38	228	32	192	15	90	12	72	5	30	11	66	0	0
5	10	50	30	150	30	150	48	240	12	60	17	85	5	25	10	50	0	0
4	10	40	39	156	16	64	28	112	14	56	22	88	21	84	12	48	0	0
3	7	21	27	81	15	45	11	33	10	30	23	69	59	177	10	30	0	0
2	0	0	12	24	9	18	8	16	12	24	57	114	56	112	8	16	0	0
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12	12	5	5	13	13	0	0
Toplam		1127		787		916		861		1079		595		524		1011		258
Puan		6.96		4.86		5.65		5.31		6.66		3.67		3.23		6.24		1.59

(Tablo 33)

ŞİRKET SEÇİMİNDE ÖNEMLİ BİLGİLERİN ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

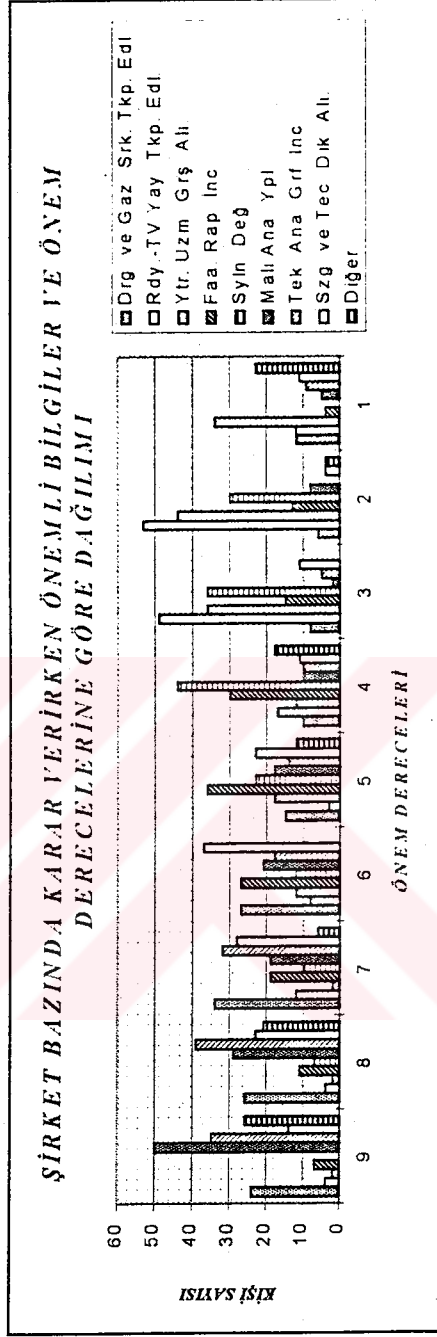


(Grafik 76)

ŞİRKET BAZINDA KARAR VERİRKEN ÖNEMLİ BİLGİLER VE ÖNEM DERECELERİNE GÖRE DAĞILIMI

Önem Derecesi	Dergi ve Gaz. Sürekli Takip Ediliyor		Radio-TV Yayınları Takip Ediliyor		Yatırım Uzmanlarının Görüşü Alınıyor		Faaliyet Raporları İnceleniyor		Söylentiler Değerlendiriliyor		Mali Analizi Yapılıyor		Teknik Analiz Grafiği İnceleniyor		Sözgi ve Tevdiyeler Dikkate Alınıyor		Diğer	
	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan	Sayı	Puan
9	24	216	4	36	2	18	7	63	0	0	50	450	35	315	14	126	26	234
8	26	208	4	32	2	16	11	88	7	56	29	232	39	312	23	184	21	168
7	34	238	12	84	2	14	19	133	10	70	19	133	32	224	28	196	6	42
6	27	162	8	48	12	72	27	162	12	72	21	126	18	108	37	222	0	0
5	15	75	3	15	18	90	36	180	23	115	18	90	14	70	23	115	12	60
4	10	40	17	68	12	48	30	120	44	176	10	40	10	40	11	44	18	72
3	8	24	49	147	36	108	15	45	36	108	2	6	5	15	11	33	0	0
2	6	12	53	106	44	88	13	26	30	60	8	16	0	0	4	8	4	8
1	12	12	12	12	34	34	4	4	0	0	5	5	9	9	11	11	23	23
Toplam	987	548	548	488	821	657	1098	675	1093	939	607	3.75	6.78	6.75	5.80	3.75	6.07	3.75

(Tablo 34)



(Grafik 77)

4.2.2.12 TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DÖNEMLER

Sonuçlarını tablo 33 ve 34’de gördüğümüz bu soruda yatırım uzmanlarının yatırımcılar gibi teknik analizi işlem yaparken ağırlıklı olarak kullandıklarını görüyoruz. Teknik analizin kullanıldığı durumların cinsiyetlere göre dağılımı incelediğimizde erkeklerin %59’a yakınının işlem yaparken, kadınlarınsa %54’e yakının işlem yaparken kullandığını görüyoruz. Yükseliş ve düşüş dönemlerinde kullananların ikinci sırada her durumda kullananların ise üçüncü sırada geldiği bu soruda yine erkekler ilk sırada yer alırken düzensiz olarak kullanan küçük bir kesimde kadınlar ilk sırada yer alıyor.

Eğitim durumlarına göre dağılımına göz attığımızda lise mezunları içinde %50’lik bir grubun işlem yaparken kullandığını, üniversite mezunları içinde ise bu oranın %68.75’e çıktığını görüyoruz. Yüksek lisans mezunları içinde yine ilk sırayı %57.14 ile işlem yaparken kullananlar alıyor. Bu oranların yüksek olması çalışmamızda incelediğimiz konuları ve amaçları doğrulamaktadır. İkinci sırada gelen yükseliş ve düşüş dönemleri içinde lise mezunları ağırlık kazanırken, yüksek lisans mezunları ikinci sırada, üniversite mezunları ise üçüncü sırada gelmektedir. Her durumda kullananlar içinde ise sıralada lise mezunları birinci, üniversite mezunları ikinci ve yüksek lisans mezunları üçüncü sırada gelmektedir.

TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DURUMLARIN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Cinsiyetler	Yükseliş ve Düşüş Dönemlerinde		Alırken, Satarken ve Elde Tutmak İçin		Düzensiz Olarak		Her Durumda		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	27	27.27	58	58.59	2	2.02	12	12.12	99	100
Kadın	14	22.22	34	53.97	4	6.35	11	17.46	63	100
Toplam	41	25.31	92	56.79	6	3.70	23	14.20	162	100

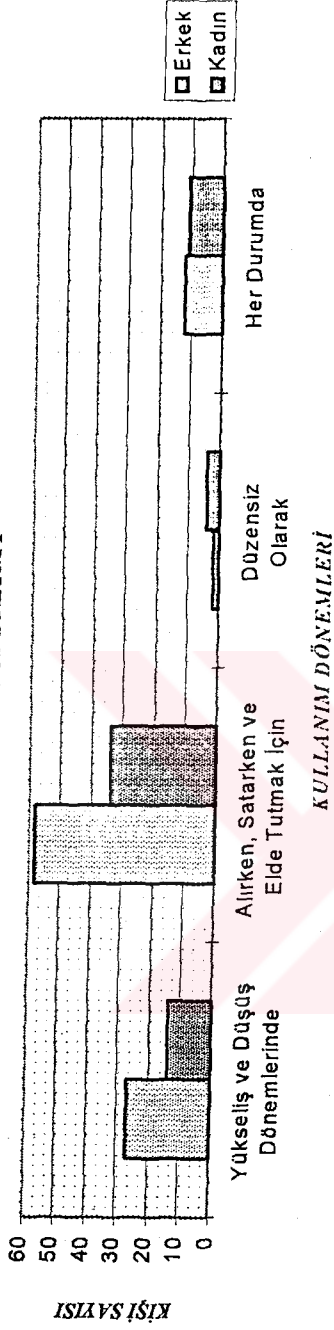
(Tablo 35)

TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DURUMLARIN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumları	Yükseliş ve Düşüş Dönemlerinde		Alırken, Satarken ve Elde Tutmak İçin		Düzensiz Olarak		Her Durumda		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Lise	27	31.40	43	50.00	4	4.65	12	13.95	86	100
Üniversite	6	12.50	33	68.75	2	4.17	7	14.58	48	100
Yüksek Lisans	8	28.57	16	57.14	0	0.00	4	14.29	28	100
Diğer	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
Toplam	41	25.31	92	56.79	6	3.70	23	14.20	162	100

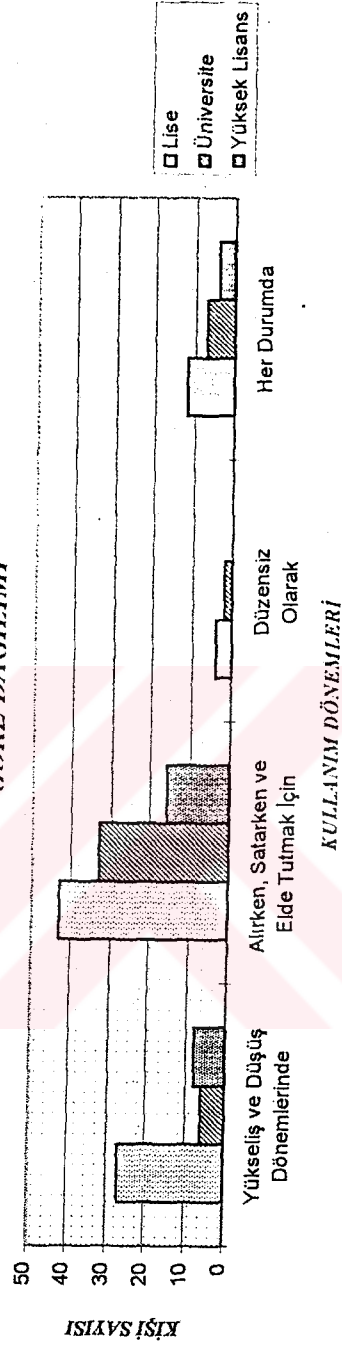
(Tablo 36)

TEKNİK ANALİZİN KULLANILDIĞI DÖNEMLERİN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 78)

TEKNİK ANALİZİN KULLANIM DÖNEMLERİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI



(Grafik 79)

4.2.2.13 TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİ

Çalışmamızda ispatlamayı amaç edindiğimiz konu temel ve teknik analizin tek başına kullanılabilecek birer analiz olmadığı ve ikisinin birbirini destekleyici nitelik taşıdığı idi. Bu soruya verilen yanıtlardan da anlaşıldığı gibi teknik analiz geliştirmekte olan ülkemiz sermaye piyasasında da tek başına bir analiz yöntemi olarak kullanılmamaktadır. %91'den fazla yatırım uzmanının teknik analizi temel analiz ile birlikte kullandığını tablo 35 ve 36'da görüyoruz. Erkeklerin %75'e yakını teknik analizi temel analizle birlikte kullanırken, eğitim durumları incelendiğinde lise mezunlarının %90'dan fazlasının her iki analizi de birlikte kullandığını görüyoruz (Tablo 36). Üniversite mezunlarının ikinci sırada geldiği bu soruda teknik analizi tek başına bir analiz yöntemi olarak gören yatırım uzmanlarında üniversite ve yüksek lisans mezunlarının oranının aynı olduğu görülmektedir.

TEKNİK ANALİZİ KULLANIM ŞEKLİNİN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Cinsiyetler	Sadece Teknik Analiz		Temel Analiz İle Birlikte		Tüm Analiz Yön. İle Birlikte		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	9	9.09	90	90.91	0	0.00	99	100
Kadın	5	7.94	58	92.06	0	0.00	63	100
Toplam	14	8.64	148	91.36	0	0.00	162	100

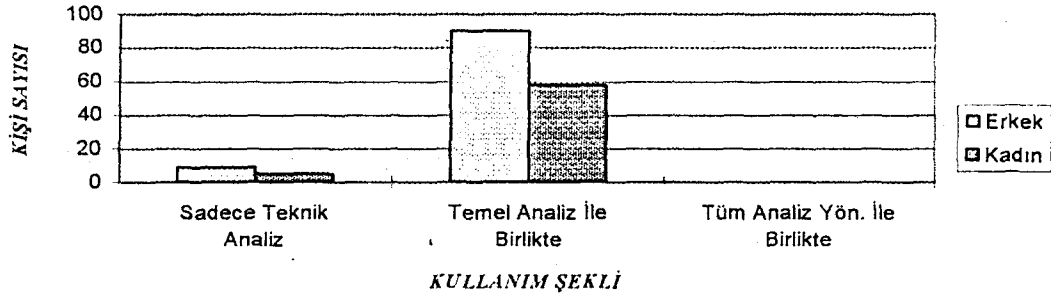
(Tablo 37)

TEKNİK ANALİZİ KULLANIM ŞEKLİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumları	Sadece Teknik Analiz		Temel Analiz İle Birlikte		Tüm Analiz Yön. İle Birlikte		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Lise	8	9.30	78	90.70	0	0.00	86	100
Üniversite	3	6.25	45	93.75	0	0.00	48	100
Yüksek Lisans	3	10.71	25	89.29	0	0.00	28	100
Diğer	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
Toplam	14	8.64	148	91.36	0	0.00	162	100

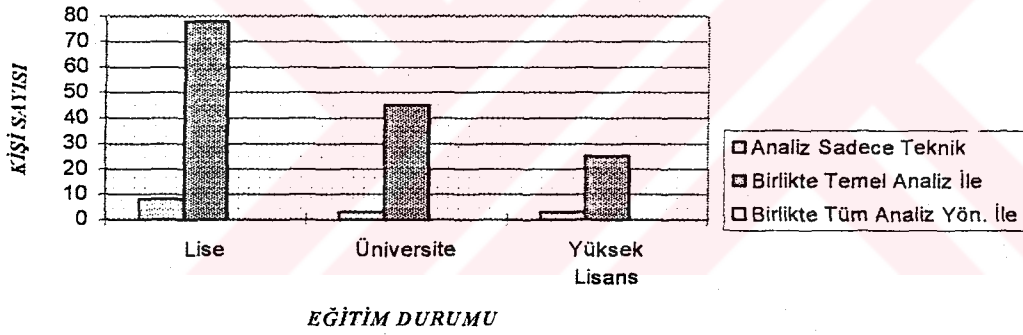
(Tablo 38)

**TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİNİN
CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI**



(Grafik 80)

**TEKNİK ANALİZİN KULLANIM ŞEKLİNİN EĞİTİM
DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI**



(Grafik 81)

4.2.2.14 TEKNİK ANALİZİ KULLANMA NEDENİ

Ankete katılan tüm yatırım uzmanlarının teknik analizi kullanıyor olması oldukça sevindirici ve çalışmamızı doğrulayıcı bir sonuç. İşlem yaparken daha çok kullanılan teknik analizin zamanlamayı doğru yaptığını söyleyen yatırım uzmanlarının oranı %51.23. Doğru sonucu verdiğini söyleyen yatırım uzmanları ise %29'luk oran ile ikinci sırada gelmekte. Bu iki seçenekte erkeklerin oranı daha fazla olurken, çoğunluk kullandığından dolayı kullanan yatırım uzmanları içinde kadınlar öne çıkıyor.

Eğitim durumları incelendiğinde ise her üç seçenekte de lise mezunları ağırlıklı. Ankete katılan yatırım uzmanları içinde lise mezunu olanların oranının daha fazla olması nedeniyle sonuçlar lise mezunları ağırlıklı çıkmaktadır. Zamanlamayı doğru yaptığını söyleyen lise, üniversite ve yüksek lisans mezunu yatırım uzmanları içinde lise mezunları birinci sırada, üniversite mezunları ikinci sırada ve yüksek lisans mezunları üçüncü sırada gelmektedir. Doğru sonucu verdiğinden ve çoğunluk kullandığından dolayı kullananların eğitim durumları içindeki sıralaması da aynı olmaktadır.

TEKNİK ANALİZİ KULLANMA NEDENİNİN CİNSİYETLERE GÖRE DAĞILIMI

Cinsiyetler	Doğru Sonucu Veriyor		Çoğunluk Kullanıyor		Zamanlamayı Doğru Yapıyor		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Erkek	28	28.28	18	18.18	53	53.54	0	0.00	99	100
Kadın	19	30.16	14	22.22	30	47.62	0	0.00	63	100
Toplam	47	29.01	32	19.75	83	51.23	0	0.00	162	100

(Tablo 39)

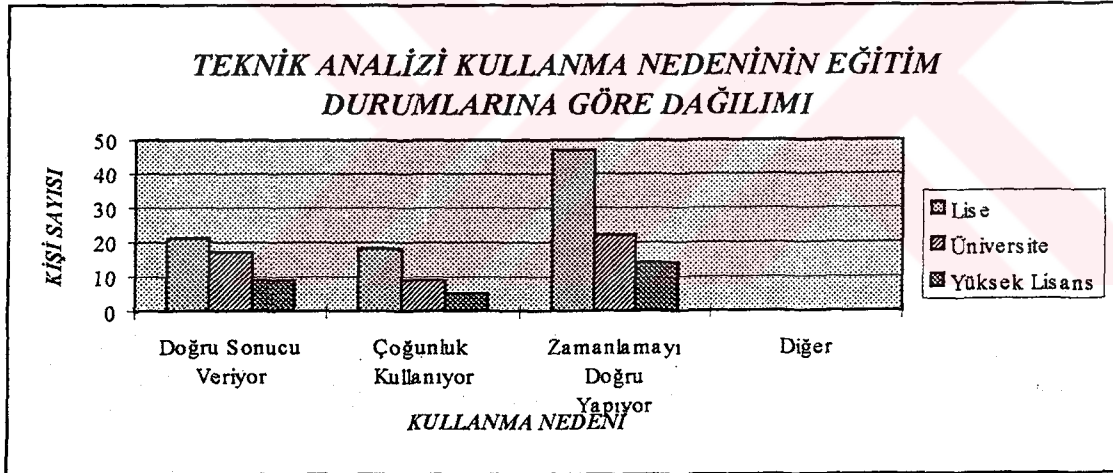
TEKNİK ANALİZİ KULLANMA NEDENİNİN EĞİTİM DURUMLARINA GÖRE DAĞILIMI

Eğitim Durumları	Doğru Sonucu Veriyor		Çoğunluk Kullanıyor		Zamanlamayı Doğru Yapıyor		Diğer		Toplam	%
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
Lise	21	24.42	18	20.93	47	54.65	0	0.00	86	100
Üniversite	17	35.42	9	18.75	22	45.83	0	0.00	48	100
Yüksek Lisans	9	32.14	5	17.86	14	50.00	0	0.00	28	100
Diğer	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	100
Toplam	47	29.01	32	19.75	83	51.23	0	0.00	162	100

(Tablo 40)



(Grafik 82)



(Grafik 83)

4.2.3 ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

Farklı iki grupta yapılan anket sonuçları incelendiğinde oldukça sevindirici sonuçlar elde edildiği görüldü. Çalışmamızda vurgulamaya çalıştığımız temel ve teknik analiz arasındaki ilişkilerin çok net bir şekilde uygulamalarda yer edindiği görüldü.

Yatırımcılarla yapılan ankete katılanların çoğunun serbest meslek sahibi ve lise mezunu olmalarına karşın, teknik analizin oldukça geniş bir kullanım alanına sahip olması ve teknik analizi tek başına bir analiz yöntemi olarak görmekten ziyade temel analize yardımcı bir analiz yöntemi olarak değerlendirilmesi çalışmamızda kanıtlamaya çalıştığımız tezleri doğruladı. Teknik analizin her durumda kullanılmak yerine işlem yaparken kullanılması ve doğru sonucu verdiğinin söylenmesi yanında zamanlamayı doğru yaptığının ifade edilmesi de çalışmamızı destekledi.

Eğitim durumu daha yüksek olan yatırım uzmanları ile yapılan ankette ise teknik analizi bilinçli olarak kullanan sayısının yatırımcı kitlesine göre daha fazla olduğunu gördük. Ankete katılanlar içinde erkek sayısının kadın sayısına göre daha yüksek olması nedeni ile teknik analiz erkekler arasında daha yaygın olarak kullanılıyormuş gibi görünse de bu durumun ankete katılan erkek ve kadın sayısı arasındaki dengesizlikten kaynaklandığını da vurgulamakta fayda var.

Bu anket sonuçları gelecek için de tahminde bulunmamıza yardımcı oldu. Eğitim durumu yükseldikçe ve borsamız daha sağlıklı bir yapıya kavuştuğunda teknik analizin gerektiği noktaya gelebileceğinin ışıklarını aldık.

DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

Tüm insanlarda hakim olan paraya para kazandırma düşüncesi her dönem geçerli olmuştur. Bu amaçla, çeşitli yatırım yolları arayan insanlar önceleri daha garantili yollar izlemişler ve altın gibi kıymetli madenleri yatırım aracı olarak kullanmışlardır. Kıymetli madenler, özellikle altın bugün de kullanılmasına karşın, nüfus artışına bağlı olarak gelişen ekonomik yapıda risk taşımalarına karşın, karlılıkları daha çok olan yatırım araçları kullanılmaya başlanmıştır.

Risk taşıyan yatırım araçlarından birisi olan Borsa'lar, tüm piyasaların ve olayların etkisinde olduklarından, ülkelerin birer ekonomik göstergesidir. Fiyat oluşumunun tamamen arz ve talebe göre olması, bu arz ve talebi değiştirebilecek potansiyel olayların da analiz edilmesini gerekli kılar.

Risk taşımalarına karşın, karlılığın alternatif yatırım araçlarına göre daha çok olması ve daha hareketli bir piyasa olması hisse senedi piyasalarını yatırımcılar tarafından cazip kılmaktadır. Ancak, insanlar bu riskleri minimize etmeyi de bilmiş ve çeşitli analizler ortaya koymuşlardır. Bazı analistler bu analizlerden biri olarak sadece temel analizi dikkate alırken bazıları teknik analizi tek başına yeterli görebilmektedirler.

Temel analiz, şirketlerin o günkü değerlerini ortaya koymak açısından faydalı bir analiz olmakla beraber, gelecek hakkında veya hisse senedinin ne zaman alınıp satılması gerektiği konusunda yatırımcıya fikir vermemektedir. Çünkü fiyatlar çok çeşitli etkenlere bağlı olarak sürekli bir değişim içindedir.

Teknik analizi de tek başına kullanılması gereken bir analiz olarak ifade edemeyiz. Çünkü hisse senedi piyasası, daha önce de söylendiği gibi ekonomik gelişmelerden ve yatırımcı gruplarının fikir, beklenti ve eğilimlerinden etkilenir. Bu nedenle sadece fiyatların ve işlem hacminin analizi yeterli olmamalıdır. Piyasalar arası fon transferleri, yatırımcıların psikolojileri, ekonomik olaylar ve siyasi ortam gibi akla gelebilecek pek çok konu analiz edilmelidir. Fiyatların çeşitli olayların etkisinde olması ve yatırımcıların duygu ve düşüncelerinin sürekli değişmesi hisse senedi fiyatlarını dönem dönem gerçek değerden uzaklaştırmaktadır. Bu nedenle temel analizi de tek analiz yöntemi olarak belirlemek çok doğru değildir.

Piyasada üzerinde en çok konuşulan analizlerden iki tanesi olan temel ve teknik analiz aslında birbirlerine göre çeşitli avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Önemli olan hangi analiz yönteminin ne zaman kullanılması gerektiğidir. Özelliklerini ikinci bölümde incelediğimiz analizlerden temel analiz, sektör ve şirket seçiminde kullanılan en önemli analiz türüdür. Şirket sayısının fazla olması ve her şirketin aynı karlılığı gösteremeyecek olması böyle bir seçimi zorunlu kılar. Analiz sonucunda iyi olduğuna karar verilen bir şirketin piyasa değeri bizim için önem kazanır. Piyasa değerinin gerçek değerin altında olduğu şirketleri bulup bunlara yatırım yaparak karı garantileriz. Ancak

yine de bir miktar risk üstleniriz. Çünkü fiyatlar teknik analizin inceleme konusu olan arz ve talep dengesine göre değişiklik gösterir. Belki de belirlenen şirketlerden, gerçek değeri piyasa değerinin altında olanlara bile yatırım yapmak akıllıca olabilir. Teknik analiz bu devrede işe yaramaya başlar ve sürekli kullanılır.

Fiyatların geçmiş dönemleri de kapsayacak şekilde bir grafikte görülmesi yatırımcıya çeşitli faydalar sağlar. En son fiyatın hangi seviyede olduğu, fiyatın yükselme veya düşme eğilimi içinde olup olmadığı, hisseye olan arz ve talebin boyutu gibi bilgiler grafikler üzerinde çok rahatlıkla izlenebilir.

Temel analiz dışında birçok avantaja sahip olan teknik analiz, kullanım rahatlığı açısından da yatırımcıyı büyük zaman kayıplarından kurtarmaktadır. Tek bir grafik programı bu analizi mükemmel bir şekilde yapmak için yeterlidir.

Teknik analizin temel analize göre en büyük avantajlarından birisi, temel analizde kullanılan finansal tablolara ihtiyaç duyulmamasıdır. Finansal tablolar, her yatırımcı için ulaşılması kolay olmayan ve firmaların üzerinde istedikleri oynamayı yaparak şirketin gerçek durumunu göstermeme şansına sahip oldukları datalardır. Sürekli takip etmenin ve derlemenin zorluğu yanında bu bilgilere her yatırımcının aynı anda ulaşamaması eşitlik ilkesini de bozmaktadır. Buna karşın, teknik analist analizlerini bizzat piyasadan derlediği verilere dayandırır. (Fiyat, işlem miktarı, işlem hacmi gibi) Bir menkul değer piyasa değerini yalnızca onun arz ve talebinin belirleyebileceği ilkesi, teknik olarak geçmiş dönemlerde gösterilen hareketlerin tekrarlanacağını söyler.

Teknik analiz çok kısa vadeli (günlük, haftalık) ve çok uzun vadeli (bir kaç yıl) yatırım süreçlerini içine alabileceğinden dolayı yatırımcıyı temel analizde olduğu gibi sadece al-tut politikası izlemek zorunda bırakmaz. Böylelikle uzun dönemde temel analiz sonucunda elde edilecek kar katlanarak büyür.

Temel analizde irdelenen konular o anı yansıtır oysa teknik analizde yatırımcıların duygu, düşünce hatta sevinç ve korkularını görme fırsatı vardır. Yatırımcıların tutumları uzun dönemde geçerli olduğundan dolayı fiyatlar çoğunlukla gerçek değerlerinin dışında hareket ederler. Alternatif piyasalar çok iyi durumda olsalar bile borsanın gelişeceğini düşünen yatırımcıların sayısının çok olması endeksi ve senet fiyatlarını inanılmaz boyutlara getirebilir. Nitekim 1991 Ekim ayında İMKB endeksi körfez krizinde dahi düşmediği 2,500'lü rakamlara kadar gerilemiştir. Bu dönemde alternatif piyasalar nispeten hareketsiz, ekonomik göstergeler 5-6 ay öncesinden çok farklı değildi. Çok yakın bir dönem olan 1994 Ocak ve Şubat aylarında ülke ekonomisinde yaşanan kriz bir ara atlatılır gibi olmasına karşın, İMKB endeksi iki hafta içinde %52 değer kaybetmiştir. Bu düşüşte yatırımcıların hükümete ve ekonomiye karşı olan güvensizlikleri ve kredili işlem yapanların satışları etkili olmuştur. Beklentilerle dolu olan borsada temel verilerin salt geçerliliğini kabul edip yatırımcıların eğilimlerini gözardı etmek mümkün değildir. Buna karşın, geçmiş fiyat hareketlerinin geleceği yansıtmayacağı tartışmaları hala sürmektedir.

Teknik analizde ender de rastlansa bir noktada herkesin aynı teknik analiz kuralını uygulamasıyla piyasanın işlemez hale gelmesi ihtimali vardır. Bu duruma bizim piyasamızda teknik analizin yeni yeni kullanılmaya başlandığı zaman rastlanmıştır.

Fazla derinliğe sahip olmayan borsamızda bir de spekülâtörlerin olması sağlıksız bir ortam yaratabilmekte ve teknik analiz geçerliliğini yitirebilmektedir.

Teknik analizin çoğu zaman dezavantajı olarak gösterilen ancak kişiye bağılı olduğundan bir dezavantaj sayılamayacak olan bir özelliğı de tüm analistlerin grafiklerden aynı yorumu çıkaramamalarıdır.

Sonuç olarak teknik analiz, anket sonuçlarında da görüldüğü gibi derinliğı olan borsalarda iyi sonuçlar vermektedir ve temel analize rakip bir analiz yöntemi olmaktan çok, yardımcı nitelik taşımaktadır.



KAYNAKÇA

- Aksoy , Ahmet. Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi .2.b.,Ankara,1988.
- Boğaziçi Data Pazarlama Eğitim Semineri Notları ,İstanbul ,1993.
- Bozkurt , Ünal.Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi,İktisat Bankası Yayını,İstanbul,1988.
- Cankurtaran , Hüseyin.Menkul Kıymet Piyasalarındaki Etkinlik ve Risk Getiri Analizleri.
- Colby-A..Robert W. Thomas Meyers .The Encyclopedia Of Technical Market Indicators.
- Dow Jones-Irwin,1988.
- Clark Jack , Francis.Investment-Analysis and Management .4.b.,U.S.A..Mcgraw-Hill Book Company,1986.
- Clark Jack , Francis.Management Of Investment .2.b.,U.S.A..Mcgraw-Hill Book Company,1988.
- Fertekligil , Azmi. Türkiye'de Borsanın Tarihçesi , İMKB Yayını.İstanbul.1993.
- İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı Sermaye Piyasası Ders Notları.
- Kabaalioglu , Haluk. Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi .İktisadi Yayın Ltd.Şti..İstanbul,1985.
- Karslı , Muharrem.Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler .3.b., Beta Basım Yayın Dağıtım , İstanbul ,1989.
- Kepekçi , Celal. Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü , 1.b., A.Ü Yayın Eskişehir , 1993 .
- Limited Warranty . Dow Jones.By RTR Software ,Incand Dow Jones&Com.Inc., New York. 1986.
- Malkiel , Burton G . A Random Walk Down Wall Street , Fourt Edition , New York Norton and Company Inc., 1985.
- Mergen ,Ahmet. Grafiklerle , Borsa Teknik Analiz ,2.b.,ARBA Yayınları,İstanbul.1992.
- Murphy ,John J. Technical Analysis Of The Futures Markets ,The New York Institute Of Finans, 1986.
- New York Institute Of Finance ,Technical Analysis,New York,1989.
- Özçam ,Ferhat. Teknik Analiz ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ,1.b.,SPK yayını, Ankara,1991.
- Pring ,Martin J. Technical Analysis Explained ,2.b.,Mc.Graw-Hill,1988.

Pring ,Martin J. Technical Analysis Explained ,1985.

Robert D. ,Edwards-Magee John. Technical Analysis Of Stock Trend,6.b.,Boston.John Magee

Inc.,1987.

Sarı ,Yusuf. Borsada Teknik Analiz ,1.b.,Skala Yayıncılık.İsatanbul.1992.

Sauvain.Harry C. Invesment Management ,4.b.,Prentice Hall, Inc.,Englewood Cliffs. 1973.

Schabacker, Richard W., Technical Analysis And Stock Market Profits, The Schabacker Institute. New Yorks.

Siegel, Daniel & Diane. The Futures Markets. U.S.A., Mcgraw-Hill Book Company. 1990

Şahin, Mahmut. Borsada Teknik Analiz , 1,s,Mom Bilgisayar ,İstanbul ,1992.

Günlük Yayınlar;

R.G.,No:21629 (Mük.),T. No:21.

R.G.,Sayı.21301.

Kurum Yayınları ;

2499 Sayılı SPK., Md.11-21-33-34-35-38-62-64

İMKB Yayını ,Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu.İstanbul .Şubat 1993.

İMKB Kot Listesi .Mayıs 1993.

İMKB İç Yönetmeliği Madde 11.

ÖZGEÇMİŞ

1986 yılında Beşiktaş Kız Lisesi'nden mezum oldum. Aynı sene Yıldız Üniversitesi Şehir ve Bölge Planlama Bölümü'nü kazandım ve 1991 yılında diploma aldım. Ara vermeden devam ettiğim eğitim hayatımda önemli bir yere sahip olan İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programına girdim.

Lisans döneminde Yıldız Üniversitesi Döner Sermaye Planlama Grubu'nda şehir plancı olarak başlayan iş hayatım aynı grup içinde grup şefliğine yükselerek devam etti. Yüksek Lisans dersleri ile birlikte Sermaye Piyasası'na duyduğum ilgi bir kat daha arttı. Aktif Menkul Değerler'de staj mahiyetinde başlayan sermaye piyasası deneyimim, 1993 Mart ayında Turkinvest A.O.G. Menkul Değerler'de araştırma uzmanı olarak işe başlamamla 15 aylık bir çalışma dönemi içinde daha da arttı. Şirketin içine girdiği ekonomik krizden kurtulamaması nedeniyle çok severek çalıştığım bu şirketten ayrılmak zorunda kaldım. Halen araştırma departmanını kurmak üzere çağrıldığım Ar Menkul Değerler'de çalışmaktayım.

Sermaye piyasasında olduğum zaman süresi içinde ekonomi ağırlıklı haftalık Not Dergisi'nde çıkmaya başladığı süreden itibaren teknik analiz sayfaları hazırladım. Aynı zamanda yine finans ağırlıklı haberleri ile önemli bir yere sahip olan Radyo Foreks'te sıklıkla borsa yorumlarım yayımlanmaktadır.