

Keyifli Okumalar Dileriz

Binlerce kategoride milyonlarca PDF e-kitap, ders kitapları, dergiler ve romanlara platformumuz üzerinden ücretsiz ulaşabilirsiniz.

RESMİ WEB SİTEMİZ

<https://rantey.org>

Yedek ve Duyuru Kanallarımız

Sitemize erişim engeli gelmesi veya adres değişikliği durumunda aşağıdaki kanallardan güncel giriş adresine erişebilirsiniz:

- Telegram: <https://t.me/birkitapbir>
- WhatsApp Kanalımız : <https://whatsapp.com/channel/0029VbDHv8uE50Us4lvMoc0Y>

-DUYGUSUZ- YATIRIMCI



**BORSAYI YENMEK İÇİN
BASİT SİSTEMLER**
ROBERT SHEARD

YENİ BAŞLAYANLARDAN EN DENEYİMLİ
YATIRIMCIYA KADAR HERKES İÇİN

 **SITE** **YATIRIM** 'ın Katkısıyla

 **SCALA**
YAYINCILIK

Duygusuz Yatırımcı

Borsayı Yenmek için Basit Sistemler

ROBERT SHEARD

Çeviren: **Ali PERŞEMBE**
Neslihan AYDAŞ



BORSA KÜTÜPHANESİ DİZİSİ

13

THE UNEMOTIONAL INVESTOR

© 1998 Robert Sheard & The Motley Fool Inc.

© Scala Yayıncılık ve Tanıtım A.Ş.

ISBN: 975-7132-37-3

Tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında
yayıncının izni olmaksızın hiçbir yolla çoğaltılamaz.

Birinci Baskı, Aralık 1998

Dizi Editörü:
Hakan Feyyat

Çeviren:
Ali Perşembe

Ön Çeviri:
Neslihan Aydaş

Redaksiyon:
Canan Feyyat

Kapak Tasarım:
Davut Köse - Merly Sussman Levavi

Sayfa Düzenleme:
Vedat Ateş

Ofset Hazırlık:
Scala Yayıncılık ve Tanıtım A.Ş.

Baskı:
Melissa Matbaacılık

Scala Yayıncılık ve Tanıtım A.Ş.
İstiklal Cad. Mis Sok. Tan Apt. 6/7-8 Beyoğlu 80050 - İstanbul
Tel: (0212) 251 51 26 - 245 43 89
Fax: (0212) 245 28 43
E-Mail: scala@escortnet.com

Anneme ve babama

SUNUŞ

Şayet portföyünüzü kendiniz yönetmek, yavaş yavaş ancak etkili bir şekilde servet sahibi olmak istiyorsanız, bu kitabı hemen okumaya başlamalısınız.

Robert Sheard'in, duygulardan arındırdığı, basit mekanik yaklaşım modelleriyle, sokaktaki vatandaştan, en iddialı uzmana kadar herkesin yararlanabileceği bu kitabını, satır aralarına sıkıştırdığı, ince espriler ve kışkırtıcı sorularla, sohbet havasında ve akıcı bir dil ile okuyacaksınız.

Sheard, yaklaşım modellerinin, istatistiki sonuçlarını ve diğer yatırım araçları ile kıyaslamasını her ne kadar ABD Borsalarındaki uygulamalar ile anlatmış olsa da bizim piyasalarımızla olan benzerliklerine bu kitapta bir kez daha tanık olacaksınız.

“Duygusuz Yatırımcı”nın verdiği birkaç mesaj;

1. Birtakım temel ve basit bilgilerle paranızı kendiniz de yönetebilirsiniz.
2. Para kazanmak için mutlaka önce duygularınızı kontrol etmeyi öğrenmelisiniz.
3. Yatırım yapmaktaki amaç, bir gecede zengin olmak değil, uzun vadede düşünebildiğinizin ötesinde servet sahibi olmaktır.
4. Tarih kanıtlamıştır ki; mevcut yatırım araçları içerisinde uzun vadede en iyi getiri sağlayan, hisse senedidir.

Kitapta, aynı zamanda biz “çok bilmiş”lerin de eleştirisini bulacaksınız.

Site Yatırım olarak sponsorluğunu yaptığımız bu kitabı, ülkemiz yatırımcılarına kazandırarak borsamızın gelişmesine küçük bir katkıda bulunmuş olmaktan gurur duyuyoruz.

Tulga KUMBASAR

SİTE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Yönetim Kurulu Üyesi

Genel Müdür

İÇİNDEKİLER

Önsöz	
David ve Tom Gardner	9
Giriş	
Bir Soytarı'nın Doğuşu	13
Birinci Bölüm	
Hisse Senedi Piyasası ile İlgili Temel Bilgiler	21
İkinci Bölüm	
Değer Hisseleri ile Başlayalım	49
Üçüncü Bölüm	
Büyüme Hisseleri ile Çeşitlenelim	109
Dördüncü Bölüm	
Sonsöz	149
Beşinci Bölüm	
Sık Sorulan Sorular	163
Teşekkürler	197

ÖNSÖZ

Robert Sheard ile ilk kez 1994 yılında, internetteki bir sohbet sırasında karşılaştık. O zamanlar, America Online'da "Rsheard" adını kullanıyordu. İngiliz Edebiyatı öğretmenliği yapan, ümitleri suya düşmüş bir üniversite mezunuydu. Soyтары hizmete girer girmez müptelâsı kesildi. Robert kibar, ve hevesliydi. Başkalarının sorularına cevap vermeye bayılırdı. Hisse senedi piyasası konusunda bilgi sahibi oldukça, soruları cevaplama sıklığı arttı. Başlangıçta çok az şey biliyordu; ancak Soyтары camiasının tüm ziyaretçileri gibi o da hızla bilgi dağarcığını genişletti. İşte iyi bir üniversite eğitiminin yararı: Sizi her türlü mücadeleye hazırlar.

Robert, başından beri, değer yatırıma yönelik, tamamen mekanik olan Dow Kâr Payı Yaklaşımı ile ilgilenmekteydi. İlk kez Michael O'Higgins'in *Beating the Dow* (Dow'u Yenmek) adlı kitabında rastladığımız bu yöntemi *You Have More Than You Think* (Sandığınızdan Daha Fazlasına Sahipsiniz), *The Motley Fool Investment Guide* (Soyтары'nın Yatırım Kılavuzu) ve *The Motley Fool Investment Workbook* (Soyтары'nın Yatırım Alıştırma Kitabı) adlı kitaplarımızda geliştirdik; internetteki (www.fool.com) sitemizde sürekli tartışarak ayrıntılarına indik; birçok Soyтары elele verip daha iyisini üretmeye çalıştık. Elinizdeki kitap, bu çabaların meyvelerinden biridir.

Soyтары camiasında, Dow Kâr Payı Yaklaşımı'na duyulan hayranlık, stratejinin basit ve mekanik yapısından kaynaklanmaktadır. Bu özellikler "alet yaklaşımı"nın vazgeçilmez unsurlarıdır. Aletler yaşamımızı basitleştirmek üzere tasarlanmış, kolaylık sağlayan ve böylece zaman kazandıran mekanik aygıtlardır. Aynı şey, hisse senedi piyasasına ve yatırımlara yönelik alet yaklaşımları için de geçerlidir. Bunun en güzel örneği, geçmişte piyasayı yenen ve ileride devreye girecek Soytarılık Alanları'nda da popülaritesini sürdürecekle olan Dow Kâr Payı Yaklaşımı'dır.

Alldığı üniversite eğitimi Robert'a soru sormayı, sürekli araştırmayı ve bıkmadan daha iyi ya da daha fazla cevap aramayı öğretmişti. Bilgisayar kullanımı ve matematik bilgisi sayesinde, insanoğlunun tek bir yüzyıl içinde kâinat hakkında öğrendiklerinin, geçmiş yüzyıllarda öğrenilenleri aşmış olduğu İkinci Mantık Çağı'nın gerektirdiğı klasik entellektüel yaklaşım da budur. Robert, "Dow Kâr Payı Yaklaşımı kadar, ya da ondan daha başarılı alet yaklaşımları geliştirebilir miyiz?" sorusunu sorarak kendine düşeni yap-

muştır. Duygusuz Değer (Unemotional Value) ve Duygusuz Büyüme (Unemotional Growth) işte bu sorudan -bu arayıştan- doğmuştur.

Dow Kâr Payı Yaklaşımı'nda yaptığımız en gözde değişiklik Duygusuz Değer'dir. İlk kitabımızın basımının ardından, popüler Saçma Sapan Dört-lü (Foolish Four) yaklaşımımızı değiştirerek, Robert'ın Duygusuz Değer yaklaşımına uyarladık. Hakkında daha önce çok yazılıp çizilen ve bu kitapta da ele alacağımız bu yaklaşıma burada daha fazla değinmeye gerek görmüyoruz.

Duygusuz Büyüme ise farklı. Tümüyle Robert'ın yarattığı son derece ilginç bir yaklaşım. Üstün getiri ve daha fazla çeşitleme sağlıyor. Ancak, çok geriye dönük test edilemiyor ve alım/satım işlemlerini arttırıyor. Duygusuz Büyüme'nin kendilerine uygun olup olmadığına karar vermeden önce, okuyucuların bu hususları dikkate almaları gerekiyor. Çoğunuz, Duygusuz Büyüme hisselerinden oluşan listeyi sadece uzun vadede en iyi yatırımları belirlemeye yarayan mükemmel bir "elek" olarak kullanmak isteyebilirsiniz. Gerçekten de, ilk kez Coca-Cola, Nike, Tellabs ve Applied Materials gibi şirketlere yatırım yapmamız Duygusuz Büyüme sayesinde olmuştur. Yatırımlarımızı, tayin edilen değiştirme tarihinden sonra da sürdürdük. (Söz edilen yaklaşım ile ilgili bölümü okursanız neden bahsettiğimizi anlayacaksınız.) Deneyim ve rahatlık düzeyinize, risk alma toleransınıza ve elinizdeki paraya bağlı olarak (işlem komisyonları ve piyasa yapımcılarının alım satım fiyatı farklarının kârınızı erittiğini unutmayın) Duygusuz Büyüme'yi ya tam anlamıyla uygulayacak; ya da sadece hisse seçiminde kullanacak; veya hiç kullanmayacaksınız.

Bu kitapta yer alan yaklaşımlar, birer alet olduklarından, yatırım denklemlerinden duyguları silerler. Söz konusu duygular, Robert'ın de haklı olarak öne sürdüğü gibi, yatırımcıların soğukkanlılıklarını kaybetmesine, duygusal davranmasına; ve böylece sık sık başlarının ağrımasına, hattâ mahvolmalarına neden olurlar. Robert'ın, kitabın adına yansıttığı özellik işte budur.

Mekanik bir yaklaşım uygulandığında, karar verme ve mantık yürütme öğelerinin de denklemden silindiğine dikkatinizi çekeriz. Yaklaşımları kullanmaya niyetlendiğiniz takdirde, en başta bir karar vermeniz ve mantık yürütmeniz gerekecektir. İşte bu nedenle bazı Soytarılar yaklaşımları sadece bir elek olarak kullanmayı ve kendi kararlarını kendileri verme haklarını korumayı tercih ederler. Ancak, bu tercih soğukkanlılıklarını kaybetmelerine de yol açacak; açgözlülük ve korkunun esiri olacaklardır. Her halükârda, eleğe takılan şirketlerin genellikle büyüme şirketleri olduklarını unutmayın ve ateşle fazla oynamayın.

Sözlerimize son vermeden iki noktaya değinmek istiyoruz. Birincisi, kitabının en başında da belirttiği gibi, Robert yatırım yapmayı öğrenmek üzere Soyтары'ya katılmadan önce bir "Wall Street Mürşidi" değildi. Bu niteliği bizim açımızdan çok değerliydi. Bugün yararlı bir yatırım kitabı yazıyor ve

yayınlıyor olması, konuyu öğrenmek için gerekli zamanı (fazlasını değil) ayırmaya hazır olanların yatırım yapma becerisini ne kadar kolay elde edebileceğinin kanıtıdır. Allah için, bizler de uzman değiliz ve bu sözcüğü kullanmaya kalkışmayacağız. "Bilgi adası ne denli büyük olursa, gizem kıyıları da o denli uzun olur" görüşüne katılıyoruz. Öğrendikçe, daha fazla öğrenmeniz gerekir ve daha fazla öğrenmek istersiniz. Evet, yatırım yapmak yaşam boyu süren bir eğitim gerektirir: Hem zevkli hem de mali açıdan karşılığını aldığınız bir eğitim. Herkese açıktır; ve yatırım yazınına, bu tür "uzman olmayan" Soytarılar tarafından yapılacak katkılara tüm dünya kucak açmalıdır.

Değirmek istediğimiz ikinci nokta ise elinizdeki kitabın büyük bir kısmının tohumlarının, internetteki Soytarı sitesinde yer alan Soytarıların Semineri adlı bölümde (<http://www.fool.com/Workshop/Workshop.htm>) atılmış olduğudur. Robert'ın günlük yazılarının yanısıra diğer Soytarı yatırımcıların da çeşitli konularda katkılarına yer verilmektedir. İnternetteki her sitede olduğu gibi, bu kitabı destekleyen mesaj tahtasını da unutmayalım: Katılımınızı bekliyoruz!

Soytarılığa devam!

David ve Tom Gardner

GİRİŞ

Bir Soyтары'nın Doğuşu

Bu projeyi üstlenmeye karar verdiğimde, kitap yazacak olmak beni son derece heyecanlandırmıştı. Oysa, beş yıl önce bana hisse senedi piyasası ile ilgili bir kitap yazacağımı söyleseydiniz, barmene size verdiği içkileri artık biraz sulandırması gerektiğini söyledim. Özgeçmişim, Wall Street'e hiç mi hiç uygun değil. Kariyerimin beş yıl önce gittiği yönü, fiyat/kazanç oranları ve kâr payı getiri oranlarından ziyade, edebiyat alanındaki kuramlar belirlemekteydi. O zamanlar, ilk kitabımın, öğretim kadrosunda kalabilmek için üniversitenin matbaacısına şantaj yaparak yayınlatacağım doktora tezimin kupkuru bir versiyonu olacağını sanırdım.

Bu kitabı tasarlarken, geçmişim hakkında kişisel herhangi bir bilgi vermemeyi düşünmüştüm. Hisse senedi piyasası hakkında kitap yazacak adam mıydım ben? Wharton İşletme Fakültesi'nde master yapmış, otuz yıldır Wall Street'te mürekkep yalayarak kaşarlanmış ya da 1973-74'teki ayı piyasasında ve Ekim 1987 krizinde savaş yaraları almış olmak gibi özelliklere sahip olmayan birini kim dinlerdi ki?

Soyтары'nın kurucuları Tom ve David Gardner ise, özellikle yatırımların dünyasına sonradan girme olduğum için, hikayemi anlatmam gerektiği konusunda ısrar ediyorlardı. Bu kitap, benim gibi, yaşamın farklı alanlarından gelen, yosun üreticilerinden zimolojistlere kadar uzanan değişik meslek gruplarına dahil, kendi yatırımlarını kendileri yapmaya hevesli, ancak bu konuda gözü korkmuş ve birinin ellerinden tutup tüm süreci adım adım göstermesini bekleyen kişilere hitap etmiyor muydu? Yıllar önce yatırımlar yapmaya başladığım sıralarda neyin ne olduğunu anlama savaşı verirken keşke bu tür bir kitap yazılmış olsaydı diye düşünüyorum. Şimdi birkaç yıl

geriye giderek sizlere hikayemi anlatayım: Bir Soytarının Doğuşu.

Altı yıl önce Penn State Üniversitesi'nde, İngiliz Edebiyatı dalında doktorasını vermeye hazırlanan bir öğrenciydim. Yine İngiliz Edebiyatı dalında doktora yapmakta olan kız arkadaşım ile yeni evlenmiştik. Sınavlara hazırlanmak üzere bir yıl süre ile sıkı bir çalışma temposuna girmek niyetindeydim. Trafik kazasında belini inciten eşim Cynthia ise sınavlarını geçmiş, tezini hazırlamaktaydı.

Takip eden iki yıl içinde, akla hayale gelmeyecek bazı olaylar tüm yaşantımızı değiştirdi. Olanlar bir romana konu edilecek olsa, fazla melodramatik bulunup beğenilmeyebilir. Lord Byron'ın sözlerindeki gerçek payı büyük: "Garip, ama gerçek; çünkü gerçek her zaman gariptir; kurgudan daha garip" (*Don Juan*).

1991 yılı Kasım ayında sınavlarımı geçmeyi başardım. Geriye dönüp baktığımda, bizi bekleyen gelişmelerin yanında, bunun son derece önemsiz olduğunu görüyorum. Yaz başında, kayınpederimin pankreas kanseri olduğunu öğrenmiştik. Durumu gittikçe kötüleşiyordu. Noel arifesinde vefat etti. Özellikle doktora sırasında, böyle bir olayın ardından kendimizi toparlamamız çok zor oldu. Ama dahası var.

Kısa bir süre sonra iki mutlu olay yaşantımıza renk getirdi. İlkbaharda eşim oğlumza hamile kaldı; ve birkaç ay sonra da tezini vererek doktorasını aldı. Bundan sonraki hedefimiz Cynthia'ya iş bulmaktı.

Olaylar hızla akıp gidiyordu: kayınpederimi kaybettik; oğlumuz Brenden doğdu; ve Cynthia Kentucky Üniversitesi'nden iş teklifi aldı. Sersemlemiş bir halde Pennsylvania'yı terkederek Kentucky'nin yolunu tuttuk. Bir yandan Kentucky Üniversitesi'nde veya oradaki başka bir okulda yarım zamanlı öğretmenlik yapmayı, bir yandan da tezimi hazırlamayı tasarlıyordum. Öğretim görevlisi olarak iş bulamadığım takdirde başka bir iş aramaya başlayacaktık.

Bütün bunların yatırımlarla ne ilgisi var acaba? Aslında pek yok. Sadece, 1993 ve 1994 yıllarında doktoramı hazırladığımı ve kariyer plânlarımın İngiliz romanları hakkında konuşmak ve yazmak olduğunu dile getirmek istedim. O sıralar, Cynthia'nın anne ve babasından kalan küçük mirası ne yapacağımıza karar vermemiz gerekiyordu. Bu konuda, ne duygusal ne de mali açıdan hazırlıklı değildik.

Yeni bir iş, yeni bir yer ve bebek; herkes gibi biz de ev aramaya başladık. O sıralar faiz oranları çok düşüktü ve Lexington'daki evler Pennsylvania'dakilerden çok daha ucuzdu. Happy Valley'de küçücük bir stüdyoya ödediğimiz kira karşılığında, ikimizin de çalışma odasına kavuşacağı bir ev satın alabiliyorduk. Cynthia'nın mirasının önemli bir kısmını eve; kalanını ise üç dört ayrı yatırım fonuna yatırdık. Yatırım konusunda hiçbir şey bilmiyorduk ve öğrenmeye de hevesli değildik. Mantıklı olan seçenek -ya da o zamanlar öyle olduğunu sanıyorduk- mirası profesyonel birinin yönetimine bırakmak

ve dünya gerçeklerinden uzak pembe hayallerimizle yaşamımızı sürdürmekte.

Bir yıl kadar, Kentucky Üniversitesi'nde ve Georgetown Koleji'nde yarı zamanlı öğretmenlik yaptım. Mesleğime olan ilgim hızla azalıyordu. Doktorasını yeni tamamlamış olanlara önerilen işlerin berbatlığı, sosyal bilimleri saçma sapan yönlerle iten "yayınlat-ya da-yok ol" zihniyeti, okumak veya yazmaktansa uyuşturulmadan kanal tedavisi olmayı tercih eden öğrenciler ve mesleki açıdan aşırı politik ortam gibi etkenlerden dolayı, başında yüksek öğretime yönelme nedenim (edebiyat sevgim) hızla bir seraba dönüşmekteydi. Ve Soyтары sahneye çıktı.

Akademik kariyer konusunda gelecekte ümidimi kesmeye başladığım sıralarda, America Online'ın tanıtım disklerinden birini bilgisayarıma yükledim. Niyetim ücretsiz kullanmaya hak kazandığım on saati doldurmak ve ardından üyeliğimi iptal etmekte.

İster şans deyin, ister hür irade (master tezimin odak noktasının, Margaret Drabble'ın romanlarındaki şans, hür irade ve kader öğeleri olduğunu düşünürsek, belki hepsinden biraz diyebiliriz); programı yükleyip America Online'a üye olur olmaz, değişik forumların ilan edildiği üç kutudan birinde Rönesans soyтарыsının yüzü ve Shakespeare ile finans dünyasını ilişkilendiren reklam gözüme çarptı. Pek fazla birşey bilmediğimden ve hem Shakespeare hem de finans konusuna ilgi duyduğumdan kutuyu tıklattım.

Hâlâ bu hastalıktan kurtulmuş değilim. O günlerde (1994 yazı) Soyтары daha çok yeniydi. David ve Tom Gardner'in, yakın arkadaşları Erik Rydholm ile ortaklaşa yayınladığı haber postası önce Prodigy'de, ardından America Online'da herkese açık bir mesaj dosyasına ve en nihayetinde de yine America Online'da tam anlamıyla bir foruma dönüşmüştü. Soyтары'yla tanışmam, isimsiz bir forum olarak ortaya çıkmasından hemen sonraya rastlar.

O günlerde forumda sadece tek tük makaleler, bir iki mesaj dosyası ve haftada bir Gardner'ların evsahipliğini üstlendiği bir sohbet vardı. İşleri David'in evinden idare ediyorlardı. Forum tutuldukça çalışma saatleri kontrolden çıkmaya başladı. Gardner'lar ya da diğer katılımcılar ile sohbet etmeden önce aklımı ilk ne çelmişti, biliyor musunuz? "İster 1\$'ınız olsun, ister 1 milyon \$'ınız; Elinizdeki ile Yatırım Yapmanın Yolları" başlıklı makaleler dizisi. Kısa, gerçekçi, okunabilir ve eğlenceli olan bu makaleler, yazıda hayran olduğum ve kompozisyon öğrencilerime aşılama çalıştığım tüm özelliklere sahipti.

Ancak beni büyüleyen sadece bu eğlenceli yönü değildi. Asıl kapıldığım, makalelerin açık, net, dürüst, pratik ve yatırım yapmayı öğrenmek isteyen herkesin yararlanabileceği bilgiler içermesiydi. Başka hiçbir yerde işime yarayacağından emin olduğum herhangi bir bilgiye rastlamamıştım. Fidelity Magellan'ın yöneticisi olarak yatırım fonları konusunda ünlenmiş Pe-

ter Lynch ile Amerika'nın en zengin iki adamından biri ve parlak bir yatırımcı olan Warren Buffett ve diğerleri tarafından yazılmış bazı klasik yatırım kitaplarına göz gezdirmiştım. Bu kitaplar insana ilham veriyordu; ancak hiçbir zaman öğrendiklerimin, mesleği profesyonel para yönetimi olmayan bireysel bir yatırımcı olarak, bana herhangi bir yararı dokunduğunu sanmıyorum. Biliyorum, hiç kimse kapımı çalıp da, Peter Lynch'e yaptıkları gibi, ne denli başarılı bir şirket oldukları konusunda beni ikna etmeye çalışmayacaktır.

Ancak, Soytarı'daki makaleler, bugün hâlâ süren bir eğitim yolculuğuna çıkmama önayak olmuştur. Bir müddet bu makaleleri okuyup inceledikten sonra, çeşitli kitaplardan Soytarılar'ın internette öğrettiği yaklaşımların ayrıntılarını öğrenmeye başladım. Gardner'ların evsahipliğini üstlendiği tüm sohbetlere katıldım. Sibernetik aleminden sesler yükselmeye başlamıştı: "Sheard denen baş belâsı yine geldi. Çabuk, kapıları kilitleyin." Ardı arkası gelmeyen sorular gönderiyor, hâlâ anlayamadığım konuların açıklanmasını istiyordum. Soytarılar her zaman değerli zamanlarını ayıracak kadar nazik ve eğitmeye hevesliyidiler.

Soytarılar'ın eğitim ruhu ve geleneksel fon yönetimi endüstrisi tarafından yayılan yanlış bilgilere sürekli saldırıyor olmaları, beni, on saatlik ücretsiz kullanım hakkım bittikten ve AOL tarifi üzerinden her dakika için para ödemeye başladıktan sonra dahi Soytarı'yı ziyaret etmeye itti.

Saçmalayan tek kişi ben değildim. (Soytarılık platformunda, hedef Akıllı davranmak değil, soytarıca saçmaktır. Soytarı teması, Shakespeare'in eserlerinde, kellesi uçurulmaksızın krala gerçeği söyleyebilen tek kişinin sarayın deli soytarısı olmasından kaynaklanmıştır. La Rochefoucauld'nun dediği gibi, "Saçmalık yapmadan yaşayanlar sandıkları kadar akıllı değildir.") Katılan Soytarılar'ın sayısı arttıkça forum öylesine hızla büyüyordu ki, Gardner'lar bilgi taleplerini ve artan okuyucu isteklerini karşılayamaz oldular.

Forum genişledikçe, Soytarılar, belli bir Soytarılık düzeyine ulaşmış eski katılımcıların arada sırada gönüllü olarak sohbetlere ya da mesaj tahtasındaki tartışmalara ev sahipliği edip edemeyeceklerini sordular. Hedef, mümkün olduğunca çok sayıda okuyucuya, "yatırım ile ilgili temel bilgileri öğrenmeye biraz olsun zaman ayırabilirseniz, paranızı kendiniz yönetebilir ve elde edeceğiniz getiriler ile profesyonel Wall Street Ukalaları'nı utandırabilirsiniz" mesajını ulaştırmaktı. AOL faturalarının, öğretim üyesi olarak aldığı maaşımı geçmek üzere olduğu 1994 yılının Ekim ayında Gardner'ların gönüllü olarak çalışmam ve "MF Dow Man" (America Online'daki isimim) olmam için yaptıkları öneriyi memnuniyetle kabul ettim. (Memnuniyetimin nedenleri kitabın ilerleyen sayfalarında açıklık kazanacaktır.)

Takip eden yedi ay boyunca, tezimi yazmaktan çok Soytarılık yaptığımı ve çok daha fazla eğlendiğimi farkettim. Öğrendiklerimi acemi yatırımcıla-

ra aktarmaya yönelik sohbetlere ev sahipliği yaptığım sırada elimden geldiği kadar çok şey öğrenmeye çalıştım. İşin ilginç yönü; Soyтары'daki ilk günlerimin en zor tarafının, insanlara, soyтары külâhının altında ve Shakespeare'in söz oyunlarının ardında son derece ciddi bir mesaj verdiğimizizi anlatmaktı. Sohbetlerimize ilk kez katılan pek çok okuyucu zamanlarının büyük bir kısmını, ne zaman satışa başlayacağımızı kestirmekle geçiriyordu. Verdiğimiz bilgilerin ücretsiz olduğunu anladıklarında ise (bağlantı için America Online'a ödedikleri ücret dışında) bizim gerçekten saçmaşayan soytarılar (küçük s harfiyle) olduğumuzu düşünüyorlardı.

Para söz konusu olduğunda, çoğu insan espri anlayışını kaybedebilir. Bizler ise saçmalayıp, kendimizi Soyтары olarak adlandırıyor ve Akıllı olmanın erdemlerinden bahsediyorduk. En azından, düşüncelerimizden taviz vermiyorduk (hâlâ da öyleyiz); ve çoğu kişinin finans dünyasının kutsal koridorları olarak betimlediği tozlu müzeye biraz neşe getirmeye niyetliydik.

1995 yılı ilkbahar öğretim dönemi biterken, bir yıl daha neredeyse bedavaya öğretmenlik yapacak olmam ve doktoramı tamamladıktan sonra öğretim üyeliğine atanarak çabalarımın meyvesini alma şansımın çok az olduğunu ya da hiç olmadığını bilmem beni umutsuzluğa itiyordu. Tam bu sırada, Gardner'lar beni arayarak, akademik kariyerimi bırakıp onlarla birlikte editör ya da yazar olarak çalışıp çalışmayacağımı sordular. Karar vermek çok zordu ve neredeyse iki dakikamı aldı. Takın külâhı kafama çocuklar, ben de artık bir Soyтары'yım!

Sahne arkasında kaygılananlar yok değildi. Eşimden bana güvenmesini istedim. On yıldır ulaşmaya çalıştığım profesyonel hedefimden yeni bir iş uğruna vazgeçiyordum. Yeni işim (çoğunlukla "profesyonel" denemeyecek bir kıyafette) evde oturmamı ve internette göremediğim insanlarla hisse senedi piyasası hakkında yazışmamı ve sohbet etmemi gerektiriyordu. İşvereninim, o zamanlar yirmi yaşlarında, hiç karşılaşmadığım iki delikanlıydı. Kaderin esas cilvesi ise ödemelerin elektronik olarak yapılacak olmasıydı! Eşim, bütün bu senaryonun varacağı yerin *60 Dakika* programı olduğunu düşünüyordu. Ama akademik kariyer yapacak olursam duygusal açıdan varacağım noktayı görebildiğinden, tamamen farklı bir yola girme kararımı destekledi. Girdiğim bu yolda, sadece yatırım ve finansal analiz açısından değil, aynı zamanda insanlar arasındaki iletişim ve daha önceleri kurumsal platform dışında ulaşılamayan bilgilerin paylaşımı alanlarında devrim yaratan elektronik ortam açısından da inanılmaz şeyler öğrendim.

Soyтары ile çalışmaya başladığımdan beri, forum geliştikçe ve ilgi duyduğum konular ve mali analizler yeni ufuklar açtıkça, odak noktam birkaç kez değişti. Bu kitapta okuyacaklarınızın çoğu, Soyтары çalışanları ve sürekli değişip büyüyen okuyucu kitlesi ile aramdaki etkileşimli işbirliği sırasında atılan tohumlardan filizlenmiştir.

Çoğunuz, hisse senedi piyasasına yapılacak yatırımlar ile ilgili olduğu iddia edilen bir kitapta bu hayat hikayesinin ne işi var diye düşünüyorsunuzdur. Ancak anlatmamdaki neden, iyi yatırım yapabilmek için fazla uzmanlık gerekmediğini vurgulamaktır. Master yapmak, profesyonel bir kurt olmak veya Wall Street şirketlerinden birinin yüksek müsaadeleri gerekmez, Bunun en güzel örneği karşınızda. Aldığım eğitim sonucunda edebi yorumlar yapmayı, yorumları yorumlamayı öğrenmiştim (alışkın olmayanlar için en azından mali tabloları incelemek kadar yıldırıcı olabilen bir sarmal). Yine de anlaşılır bir eğitim ve çok az bir çalışma ile, kısa sürede yatırımlarımı yönetebilecek düzeyde bilgi sahibi oldum. Bu noktadan sonra, temel ilkelere hareket ederek, kişisel araştırmalarıma ve model yaratmaya (bu kitabın konusu) başladım.

Çoğu yeni yatırımcının (kendimin de hâlâ yeni bir yatırımcı olduğumu düşünüyorum) yatırım rüyasındaki karabasanı belirsizliktir. Profesyonel fon yöneticilerinin ayakta kalmalarını sağlayan en önemli unsur da işte budur. Yatırımcılar, bilinmeyene karşı duydukları bu korkuyu yenebilseler (bu kitabı okursanız portföyünüzün yönetimi ile ilgili temel belirsizliği ortadan kaldıracak yeterli bilgiye sahip olacağınızı garanti ediyorum) hisse senedi portföylerini yönetmeleri, çek defterlerinin aylık toplamını almak kadar kolay bir hale gelecektir. (Bazılarının çek defterlerini gördükten sonra, belki de daha kolay olacağını söyleyebilirim.)

Yatırım konusundaki deneyiminiz ne olursa olsun, insanı canından bezdiren ve tamamiyle yabancı olduğunuz bir alanda - yüksek finans alanında - profesyonelleşmeye gerek kalmadan bu işi kendi kendinize yapabileceğinizi bilin. Bu konuda herhangi bir şüpheniz varsa - eğer elektronik posta ile ya da internetteki seminerler ve sohbetler sırasında yazıştığım binlerce okuyucu gibiyse, mutlaka bazı şüpheleriniz vardır - benim yatırım dünyasına girişimi hatırlayın. Gardner kardeşler hayat hikayemi anlatmamı istediklerinde ima ettikleri şuydu: "Sen yapabiliyisen herkes yapabilir; okuyucularının bunu bilmesi lazım." İğneli laflar bir kenara; haklıydılar. Yatırım dünyasına, herhangi özel bir eğitim görmeden ve finansal analiz konusunda özel bir beceriye sahip olmaksızın girmiştik. Sadece daha fazla öğrenmek istiyor; ve gerek acemilik zamanımda, gerekse şimdi bir yazar ve araştırmacı olarak ilgi duyduğum konuları izleme fırsatını yakaladığım, etkileşimli bir forum bulmuş olmanın heyecanını yaşıyordum.

Cesaretlendirilmeye ihtiyaç duyduğunuzda, bu bölümü bir kez daha okuyun. Eğitimi, deneyimi ya da başlangıçtaki parasının miktarı ne olursa olsun herkes servet sahibi olabilir. İki rakama bakıp hangisinin daha büyük olduğunu görebiliyorsanız, hisse senedi portföyünüzü yönetmek için gerekli temel becerilere sahipsiniz demektir. Gerisi, sadece karşılaştırmanız gereken rakamları nerede arayacağınızı öğrenmekten ibarettir. Bu kitapta, adım adım, rakamlarla açıklayacağım da işte budur. Öğrenme sürecinizin ilk

gününde, ilk alım satım işleminiz sırasında ve sonrasında yanınızda olacağım. Yatırım konusunda toy olduğunuzu düşünüyorsanız, hiç endişelenmeyin; ben de öyleydim. Sizin gibi binlerce yatırımcı ile konuşmuşluğum var. Sorularınızın çoğunu defalarca yanıtlamış olmalıyım. Kitabımda bunları tahmin etmeye ve hisselerle uğraşmaya başlayabilmeniz için gerekli zemini hazırlamaya çalışacağım. Sizi şimdiden kutlayabilirim. Bu tür bir kitabı okuyarak, finansal özgürlüğe doğru ilk adımı atmış bulunuyorsunuz. Kısa zamanda soytarı külâhını başınıza geçirip, gururla bir Soytarı olduğunuzu ilan edeceksiniz. "Ormanda bir deliye rastladım, deli bir soytarıya" (Shakespeare, *As You Like It*).

Bu Kitaptan Nasıl Yararlanabilirsiniz?

Hisse senedi piyasasındaki deneyiminizin çok az olduğunu ya da hiç olmadığını varsayıyorum. Eğer durum bu değil ise, bildiğiniz konulara değinen bölümlere katlanmanızı rica edeceğim. Geçtiğimiz iki yıl süresince internetteki yazılarımı yazarken ya da okuyucularla elektronik posta aracılığıyla yaptığım sohbetler sırasında şunu öğrendim: Yatırım yapmaya niyetlenen herkesin deneyim düzeyi farklıdır. Bence, tekrar etmek ve en basitinden başlamak, okuyucunun bazı yollardan geçtiğini ve yardıma ihtiyacı olmadığını varsaymaktan daha iyidir.

Elinizdeki kitap, ana hatlarıyla, ilk kez hisse senetlerine yatırım yapacaklara, hattâ ondan da bir adım geri gidecek olursak, hisse senetlerinin doğru yatırım aracı olup olmadığını araştıranlara yöneliktir. Dolayısıyla, bilgileri, acemi yatırımcılara yardımcı olacak şekilde düzenledim.

Kitabımda, acemi yatırımcılar için mantıklı bir sıra takip ediyor olmama karşın, sıralamayı bozarak okuyabilir; hattâ sizin için geçerli olmadığını düşündüğünüz bölümleri atlayabilirsiniz. Kişisel yatırım antrenörünüz gibi size yol göstereceğim; ancak sürekli sizi kontrol edeceğimi sanmayın. Kitapta verilenlerden alabildiğiniz ve ihtiyaç duyduğunuz kadarını alın ve benimseyin. Bazı noktalarda, artık rahatça yatırım yapabilmeniz için gerekli bilgileri öğrendiğinizi düşünebilirsiniz. Orada durun ve öğrendiklerinizle yetinin. Kitaptaki tüm bilgileri öğrenmeniz ya da denemeniz şart değildir. Gerçek duyduklarınızı benimseyin. Eğitimin esas amacı budur. Eminim, aranızdan biri, burada ortaya koyduklarımı ele alıp geliştirecek ve daha yararlı bir hale getirecektir. Bunun karşılığında sizden istediğim tek şey, keşfettiklerinizi diğer yatırımcılarla paylaşmanızdır.

Soytarı, tarihteki en büyük yatırım kulübüdür; ve elinizdeki kitapta yer alan fikirlerin çoğu, iletişimin son derece kolay olduğu etkileşimli bir ortam sunan bu potada yoğrulmuştur. Fikirlerimizi paylaşarak, olasılıkları deneyerek, çıkmaz sokaklara girip çıkarak ve sonunda yeni yollar keşfederek yüz-

binlerce bireysel yatırımcının getirilerini arttırmasına ve yatırımlarının kontrolünü Wall Street Ukalaları'nın elinden kurtarmasına yardımcı olduk. Bu kitap sayesinde, kısa bir süre önce çıktığım yolculuğa siz de çıkabilirsiniz. Ben yapabildiysem, herkesin (bir yere kadar) yapabileceğini söylerken Tom Gardner şaka ediyordu (sanırım); ama kitabımın ardındaki görüş bu. Ben kısa bir süre içinde portföyümü iyi yönetmeyi öğrendim. Başlangıç noktanız ya da yatırım miktarınız ne olursa olsun siz de öğrenebilirsiniz. Siz de bir servet sahibi *olabilirsiniz*. Soytarılığa devam!

BİRİNCİ BÖLÜM

Hisse Senedi Piyasası ile İlgili Temel Bilgiler

İşe basit bir soruyla başlayalım: Bu kitap size göre mi? Editörümün hisse senedi piyasası ile ilgilenen herkese (kim ilgilenmiyor ki?) hitap eden bir kitap olmasını istediğini dikkate alırsak, bu çok aptalca bir soru sayılabilir. Ancak, elinizdeki kitaptan yararlanamayacak birçok kişi vardır. Öncelikle bu konuya bir açıklık getirelim.

Bu kitap bir gecede zengin olmak isteyenlere göre değildir. Yatırım yapmaktaki amaç düşünebildiğinizin ötesinde bir servet sahibi olmaktır, ama burada ele alacağımız yaklaşımlar uzun vadede kullanılmak üzere geliştirilmiştir. Finans dünyasında orta sahadan gol atmayı garanti eden herhangi bir reçete yoktur; ben de böyle bir şutu nasıl atabileceğinizi göstermeye çalışmayacağım bile. Hedefimiz, uzaktan çekilecek, işi şansa bırakan bir şut değil, önceden tasarlanmış bir hücum plânı içeren uzun vadeli yatırımlardır.

Bu kitap Wall Street'in genç uzmanları ya da finans sihirbazları için değildir. Onlar, burada yazılanların çoğunu zaten bilirler veya sözünü ettiğim yaklaşımlar basit olduğu için, etkili olamayacaklarını varsayarlar (haksız olarak). Diğer bir deyişle, çok şey bilen yatırımcılar (özellikle Akıllı'nın esiri olanlar) beni ve çalışmalarımı hemen reddedeceklerdir. Onlar da giriş bölümünü okudular ve benim, Wall Street'in gizemli anahtarlarına ulaşma imkanına sahip biri olmadığımı; aksine finans dünyasını ziyaret eden dışar-

hklı biri olduğumu öğrendiler. Bence, bireysel yatırımcının Akıllı'ya, Akıllı'nın bana ihtiyacı olduğundan daha az ihtiyacı var. Son derece sağlıklı bir düzen.

Bu kitap, yatırım yapmak isteyen *sokaktaki vatandaş* için yazıldı. Eğer portföyünüzü kendiniz yönetmek; yavaş yavaş ancak etkili bir şekilde servet sahibi olmak; yatırımlarınızın kontrolünü vasat yatırım fonları endüstrisinin elinden kurtarmak; ve bir lise öğrencisinin anlayabileceği düzeyde bir yaklaşımdan yararlanarak, mümkün olabileceğini sandığınızdan daha yüksek bir getiri elde etmek istiyorsanız, bu kitap size göre demektir.

Soytarı'daki görevim sırasında, burada yer alan ilke ve stratejileri, yüz yüze bir araya gelmediğim pekçok okuyucuya öğrettim. Aralarında çocukların bile olduğu çok değişik yaş gruplarına ait bu kişiler dünyanın değişik yerlerinde yaşıyorlardı; eğitim düzeyleri son derece farklıydı; ve internetteki foruma katıldıkları sırada yatırım konusundaki deneyimleri ya çok azdı, ya hiç yoktu, ya da yatırımlarının başkaları tarafından yönetilmesine seyirci kalmışlardı. Benim gibi, onlar da konuyla ilgiliydiler; ama deneyimleri yoktu ve ne yapacaklarını pek bilmiyorlardı.

Belki de Soytarı'daki işimin en tatminkar yönü, bu kitaptaki yatırım stratejilerini öğrenmek üzere benimle birlikte yol katedenlerin aylar, hattâ yıllar sonra beni aramasıdır. Mektup ve elektronik posta ile yolladıkları mesajlarında, portföylerini güvenle yönettiklerinden ve bağımsızlıklarının nasıl tadını çıkardıklarından söz ediyorlar. Bazıları, portföylerinin getirisini, doğrudan hisse senetlerine yatırım yapmaya başladıklarında terkettikleri yatırım fonlarının getirileri ile karşılaştırmaktan, haklı olarak, şeytanca bir zevk alıyorlar. Böylesine somut bir ödöl az öğretmene nasip olur. Akademik kariyerim sırasında hiç tatmadığım bir haz. Halbuki şimdi eski bir okuyucumun başarılarından söz etmesi oldukça sık yaşadığım bir olay. Belki sizler arasından da ileride beni arayanlar çıkacaktır.

Artık işe koyulmanın zamanı geldi. Eğer kitap hâlâ elinizdeyse, kendi yatırımlarınızı kendiniz yönetmeye niyetlisiniz ve şimdi biraz daha somut bilgiler edinmek istiyorsunuz demektir. Öncelikle hisse senedinin tanımını yapmalıyız. Hisse senedi piyasası nedir ve (basit olarak) nasıl işler?

Mülkiyet yapısı açısından, esas itibarıyla, iki tip şirket vardır: Özel ve halka açık şirketler. Özel şirketlerin mülkiyeti, bir veya birden fazla kişiye ait olup, herhangi bir mülkiyet değişikliği, söz konusu kişilerin isteklerine bağlıdır. Örneğin, % 100'ü Irving ve Marylou'ya ait I.M. Lokantası özel bir şirkettir. Oğullarının da I.M. Lokantasına ortak olmayı istemesi ve Irving ve Marylou'nun bu talebi olumlu karşılaması halinde, lokanta sadece Irving, Marylou ve Irving Jr. 'ın sahibi olduğu özel bir şirket olacaktır. Özel şirketlerin büyüklüğü ya da ortaklarının sayısı ile ilgili herhangi bir kısıtlama yoktur. Bu tür mülkiyet yapısı nispeten küçük işletmeler için uygundur; ancak

Amerika'da pekçok büyük özel şirket de vardır.

On yıl geçer ve aile şirketi büyür. Irving, Marylou ve Irving Jr.'ın sahip olduğu I.M. Lokantalarının sayısı altıya yükselir. Lokantalar tutulmakta; *sürekli* memnun müşterilerle dolup taşmaktadır. Ortakların hedefi, dört değişik eyalette ve onbeş kentte lokanta açmaktır. Yalnız bir sorun vardır: Hemen hemen fonlarının tamamını halen işletmekte oldukları altı lokantaya yatırmış olan ortaklar, genişlemeleri için gerekli sermayeyi yaratmak amacıyla borçlanmaktan çekinmektedirler. Marylou'nun Ağzılara Layık Özel Köftesi'ne duyulan ilgiyi kâra dönüştürmenin yolu nedir? Olası yanıtlardan biri "halka açılmak"tır.

Halka açık şirketler, şirketin mülkiyet hakkını temsil eden hisse senetlerini satmak suretiyle sermayesini arttıran şirketlerdir. Bunlar, halka açılma olarak adlandırılan işlemleri yürüten yatırım bankaları ile çalışırlar. Hissedarlar ve yatırım bankaları satışa sunacakları hisse adedini, bu hisselerin şirketin sermayesinin yüzde kaçını temsil edeceğini ve yaklaşık hisse fiyatını belirlerler. Hisse fiyatı, şirketin değerinin ne olduğuna ve yaratılmak istenen fonun miktarına göre belirlenir. Satışa sunulan hisseleri alım taahhüdünde bulunan kuruluşlar olarak adlandırılan yatırım bankaları, hisseleri almak isteyen yatırımcıları araştırırlar. Halka arzdan elde edilen fonlar şirketin genişleme projesini gerçekleştirmesi amacıyla kullanılacak; hisseler ise piyasada işlem görmeye başlayacaktır.

Hisseler piyasada işlem görmeye başladıktan sonra, kurucu ortaklar şirket mülkiyeti üzerindeki kontrollerini kaybederler. Kontrol artık o andaki hissedarlara geçmiştir. (Kurucu ortakların çoğu yeni çıkartılan ve halka arz edilen hisselerin en az % 50,1'ini ve dolayısıyla oylamada çoğunluğu ellerinde tutarlar.) Şirket, çıkartılmış hisse senetlerinin ne sıklıkta ve kimler tarafından alınıp satıldığını kontrol edemez. Bu işlev piyasada gerçekleşir. Piyasada işlem gören hisselerdeki hareketler, büyük ölçüde, piyasada alınıp satılan diğer mallardaki hareketlere benzer. Hisse senedi piyasasında, elindeki hisseleri mümkün olan en iyi fiyattan satmak isteyenler ile belirli bir hisseye yatırım yapmak isteyen ve en iyi fiyatı bulmayı uman bireyler ve kurumlar (aracı kurumlar vasıtasıyla) biraraya gelir.

Hisse fiyatları da, tıpkı elma, armut fiyatları gibi piyasadaki arz ve talep dengesinden etkilenir. Az sayıda hissenin (ya da eima veya armudun) çok sayıda alıcısı olduğunda, satıcılar daha yüksek bir fiyat talep edebilirler. Diğer taraftan, satmak istediğiniz hisseleri almaya hevesli alıcıların sayısı fazla değilse, umduğunuzun altında bir fiyattan satmak zorunda kalabilirsiniz.

Alım satım işlemlerinde birçok aracının işe karışması, hisse senedi piyasasının işleyişini çok karmaşık bir hale getirebilir; ama temel işlevleri aşağı yukarı sebze meyve pazarınıninki ile aynıdır. Gidin bir pazara; en iyi karpuzları, tabii gübre kullanan ve karpuzlarını büyük bir titizlikle yetiştiren *Özenli Karpuzcu*'da bulacaksınız. Çevresi, başkaları almadan en iyi karpuz-

ları kapmaya çalışan müşterilerle dolu olacaktır. Yanındaki tezgahta ise, her fırsatta köşe dönmeye çalışan ve sattığı karpuzlar ağzınıza değil, futbol oynamaya layık olan *Kapkaççı Karpuzcu*'yla karşılaşacaksınız.

Özenli Karpuzcu'nun etrafındaki müşteriler istenilen fiyatı (tabii ki mantıklı sınırlar dahilinde) ödemeye hazırdır. Aksi takdirde elleri boş dönemceklerinden korkarlar. Buna karşılık *Kapkaççı Karpuzcu*'nun tezgâhında ise kimsecikler yoktur. Hemen yanı başında daha üstün nitelikli bir ürün varken kim daha azına razı olur ki? İşte piyasanın gücü budur. *Özenli Karpuzcu*'nun satacak karpuzu olduğu müddetçe, *Kapkaççı Karpuzcu*'ya ancak üstün kaliteli karpuzları almaya gücü yetmeyen müşteriler gelecektir. Bu, *Kapkaççı Karpuzcu*'nun müşteri çekebilmek için fiyatlarını indirmesi gerektiği anlamına gelir. Mal satışa sunulmuştur; ancak ilk belirlenen fiyattan alıcısı yoktur.

Özenli Karpuzcu'nun malı tükenince, kaliteli karpuzları almakta geciken birkaç alıcı yan tarafa bir göz atmaya karar verebilir. Malın iyisini görmüş olan müşteriler, *Kapkaççı Karpuzcu*'nun düşük kaliteli karpuzlarına aynı fiyatı vermeyeceklerdir. Akşama masalarında karpuz bulunsun diye bir karpuz alabilirler; ama fazla para vermeyecekler ve alacakları karpuz miktarı *Özenli Karpuzcu*'dan almaya niyetli oldukları miktardan daha az olacaktır. Gayet basit: Piyasadaki arz ve talep, (türü ne olursa olsun) emtianın fiyatını belirler. Hisse senedi piyasası da aynen böyle "emtia" piyasası gibi işler. (Ancak, yatırımlarınız için emtia piyasalarına yönelmenizi tavsiye etmeyeceğim. Kumarhaneler kenti Las Vegas'a gitseniz daha iyi.)

Yalnız, hisse senedi arz ve talebini etkileyen öğeler, karpuzcu örneğimizdeki kadar basit değildir. İlk bakışta, iki hisse senedinden hangisinin daha iyi "karpuz" olduğunu anlamak pek o kadar kolay olmaz. İşte bu noktada, kitapta ele alınan teknik ve stratejiler ön plâna çıkar. Hangi karpuzcunun fiyatının fahiş, hangisinin iyi olduğunu anlamak için karpuzları yoklamayı bilmek gerekir. Yatırım yapan herkes mutlaka duymuştur: "Ucuza al, pahalıya sat." Ancak bu değerleri belirlemek son derece karmaşık bir hal alabilir. Basit, garantili ve iyi bilinen bir çözüm olsaydı, tüm yatırımcılar, piyasadaki tüm yatırımlarından servet sahibi olurlardı. Bunun böyle olmadığı ortada. O halde, hisse senedi arz ve talep dengesini etkileyen unsurlar nelerdir?

Arz ve talebi etkileyen birçok unsur vardır. Ancak, yatırımcı olarak yapmamız gereken en önemli şey, kısa ve uzun vadeli unsurları birbirinden ayırmaktır. Kısa vadede hemen hemen herşey yatırımcının ruh halini etkiler. Yönetim kurulu başkanının karısını terkettiği, emeklilik fonunu zimmetine geçirdiği ve sekreteri ile Güney Amerika'ya kaçtığı dedikodusu, kısa vadede hisse fiyatını düşürmeye yeter de artar bile. Alıcı ve satıcılar arasındaki karşılıklı etkileşimin hisse fiyatlarını belirlediğini unutmayın. Piyasadaki dedikodulara bağlı bir yatırım stratejiniz olsun ister miydiniz?

Haberlerde yer alan bir olayın, yatırımcıların belirli bir hisse hakkındaki görüşlerini nasıl etkileyebileceğine değinmek istiyorum. Birkaç yıl önce, yarı iletken üreticisi Intel çok yükseklerde uçuyordu. Herkesin göz bebeği idi, çünkü ürettiği mikro işlemciler sayesinde kişisel bilgisayar piyasasını elinde tutmaktaydı. Hisse fiyatı hızla yükseliyordu. Derken bir haber duyuldu: Yeni Pentium çipindeki bir hatadan dolayı bazı karmaşık matematik işlemlerinde hatalı sonuçlar alınmaktaydı Güm! Intel'in yeni ürün yüzünden zarar edeceği, ürünün geri çekilmesinin şirketi mahvedeceği ve benzeri korkular nedeniyle hisse fiyatı büyük bir darbe yedi. Bir yıl kadar sonra, Pentium sorununun çözümlenmesiyle birlikte getirisi artan ve uzmanlar tarafından 'portföyünüzde mutlaka bulundurmanız gereken tek hisse' olarak tanımlanan Intel hisseleri yeniden piyasanın göz bebeği haline geldi. Tabii şimdilik...

Tüm bu olanlar kısa vadede olup bitmişti. Soytarlar'ı pek ilgilendirmeyen bir zaman dilimi. Bizler daha çok, uzun vadeye bakıyoruz. Uzun vadede hisse fiyatını etkileyen unsur çok açık ve nettir: Şirketin kazancı. Zaman içinde hissenin fiyatını yükseltecek ya da düşürecek en önemli unsur şirketin ne kadar kâr ettiği. Unutmayın; hissedarlar şirketin kısmen sahibidir ve dolayısıyla kârın da bir kısmı onlara aittir. Çok para kazanan bir şirketin hissedarlarını sahip oldukları hisseleri satmaya ikna etmek isteyen olası alıcıların yüksek fiyat teklif etmeleri gerekir. Bu da hisse fiyatını yükseltir. Hisse başı kâr oranının finansal analistler tarafından sürekli izleniyor olması, şirketlerin kazançlarının önemini vurgulamaktadır. Bu oran, şirketin toplam kârının, ihraç edilmiş hisse adedine bölünmesiyle elde edilir.

Son birkaç on yıl içinde başarılı hisselerle baktığınızda, hisse başı kâr oranları sürekli yükselmiş olan şirketlerle karşılaşsınız. Çok farklı sanayi dallarında faaliyet gösteren iki şirketi ele alalım: Alkolsüz içecek devi Coca-Cola ve bilgisayar yazılımları alanında lider Microsoft. Son beş yıldır, Coca-Cola'nın hisse başı kâr oranı yılda ortalama %18,5 oranında bir artış göstermiştir. Bu oran, beş yılda toplam %130 oranından fazla bir artışa tekabül eder. Görünürde istikrarlı ve doygun bir alanda, ülkenin en büyük şirketlerinden biri için bu etkileyici bir başarıdır. Uzun süredir kârlı bir trend izleyen Coke, yıllardır hissedarlarına müthiş getiriler sağlamaktadır. Geçtiğimiz on yıl içinde (1987 yılı Nisan ayı sonundan, 1997 yılı Nisan ayı sonuna kadar) Coca-Cola hisselerinden elde edilen yıllık getiri %30'u aşmıştır. 1987 yılında Coke'a yapılan 10.000\$'lık bir yatırım, sözü edilen on yıl sonunda 145.000\$'ı aşmıştır. Ne hoş: Kazanç bu, hoştur elbette!

Kişisel bilgisayar yazılımları işletim sistemleri alanında lider Microsoft'un geçmişi ise daha iyi bir örnek oluşturmaktadır. Windows işletim sistemi kişisel bilgisayar piyasasının neredeyse tamamını elinde tutmakta ve muhteşem kârlar elde etmektedir. Örneğin, son beş yıl içinde Microsoft'un kârı yıllık bazda %35,5 oranında bir artış göstermiştir. Bu, böylesi bir dev

için olağanüstü bir performanstır. Tıpkı Coca-Cola'da olduğu gibi, kazanç-taki bu inanılması güç büyümeden hissedarlar da kendilerine düşen payı aldılar. On yıl önce Microsoft'a yapılan 10.000\$'lık bir yatırım, yılda %45'in üzerinde değer kazanarak, bugün 420.000\$'ı aşmıştır. İşte size, kesintisiz bir zaman dilimi içinde inanılmaz bir hızla büyüyen kazancın hisse fiyatını ne denli yükseltebileceğine bir örnek daha.

Bütün mesele, Coca-Cola ve Microsoft'ların farkına, gerçekler su yüzüne çıkmadan varmaktır; çıktıktan sonra değil. Bu noktaya daha sonra değineceğim. Şimdi ele almamız gereken başka konular var: Bugünün yatırımcısına sunulan sayısız seçenek arasından neden hisse senedi piyasasına yatırım yapmak isteyesiniz?

Yatırım için ayırdığınız paranızı bekleyen seçeneklerin çokluğunu dikkate aldığımızda, yatırımlarınızı yönetme gibi bir sorumluluğun yıldırıcı hattâ ezici gözükmeye başlamak gerekir. Paranızın kontrolünü üstlenmeyi teklif eden (ve bu ayrıcalık için bir de üzerine para alan) finans mürşitlerinin çokluğu da zaten bundan kaynaklanmaktadır. Altın, gayrimenkul, devlet tahvilleri, şirket tahvilleri, gelir senetleri, opsiyonlar, vadeli işlemler, emtia, yatırım fonları, birim yatırım tröstleri (unit investment trusts), mevduat sertifikaları, para piyasası hesapları, uluslararası yatırımlar, amcaoğlunuzun "aile işi". Paracıklarınızı bunlardan herhangi birine yatırabilirsiniz. Ancak yatırmalı mısınız?

Çıkarlarını gözetmek isteyen yatırım sektörü, sokaktaki yatırımcının tek başına bu işe soyunamamasını ya da soyunmamasını sağlamak için yatırım sürecini son derece karmaşık ve korkutucu bir hale getirmektedir. Reklâmlarında bas bas bağırlar: "Bize ihtiyacınız var. En fazla parayı biz profesyoneller kazandırırız (elbette küçük bir ücret karşılığında). Kendi başınıza böyle bir işe kalkışmak için deli olmalısınız." Geçen yıl finansal hizmet veren şirketlerden biri, reklâmlarında kendi kendine eski püskü aletlerle beyin ameliyatı yapmaya hazırlanan bir hastayı görüntülemişti. İma edilen, kendi kendinize beyin ameliyatı yapmaya kalkışmayacağınızdı. Bu konuda gerekli vasıflara sahip değildiniz. Yatırımlar ile beyin ameliyatını bir tutarak biraz abartmışlar galiba! Yatırım yapmak da bir çalışma gerektiriyor; ama bundan ötesi karşılaştırma bile kabul etmez. Bireyler kendi portföylelerini pekala yönetebilirler. Ancak sorun, yatırımcılar, finansal kaderlerini kendileri belirlemeye karar verince, mürşitlerin cebine giren para miktarının azalacak olmasıdır.

Doğru yolun, yatırımlarınızı kendi kendinize yönetmek olduğuna karar verdikten sonra, sıra işe nereden başlayacağınızı belirlemeye gelir. Komşunuzun sözünü ettiği %1.000 getiri sağlayan vadeli işlem kağıtları oldukça iştah açıcı. Ya da, patronunuzun öğle tatilinde satın aldığı ve fiyatı üç saat içinde iki katına çıkan "penny" hisselerine ne demeli? ("Penny" hisseleri

son derece ucuz -genellikle hisse fiyatı bir \$'ın altında olan- ve hisse senedi piyasasının en riskli yatırımlarıdır. "Penny" hisselerinden para kazanma olasılığınız, kumarhanelerde para kazanma şansınızdan daha azdır. Kumarhanelerde en azından, kumar masasında kaybettiklerinizin bir kısmını bedava verilen içki ve yemeklerden çıkartabilirsiniz.)

Soytarı bünyesinde tek yol 'al ve tut'tur. Biz, hisse senedi piyasasında en az beş yıl süre ile yatırım yapmayı plânlayan yatırımcılar ile ilgileniyoruz. Kazancın burada yattığı görüşündeyiz. Bunun lââmı cimi yok: Mevcut yasal yatırım araçları arasında uzun vadede en iyi getiriye sağlayan hisse senedi piyasasıdır. Tahviller, altın, gayrimenkul, ninenizin bahçesine gömdüğünüz kupa: Bunların hiçbirisi Amerikan hisse senedi piyasalarında yıllar boyunca elde edilen getirilere ayak uyduramamıştır.

Şimdi, değişik yatırımları karşılaştıralım ve zaman ve bileşik büyümenin sihirli özelliklerinden söz edelim. Ibbotson Associates'a göre 1926 yılından beri hazine bonolarının ortalama yıllık getirisi %3,7'dir. Aynı süre içinde (yaklaşık yetmiş yıl) şirket tahvillerinin ortalama yıllık getirisi ise %5,7 olmuştur. Ya aynı süre zarfında hisse senetlerindeki gelişme? Adi hisse senetlerinin ortalama yıllık getirisi %10,8'dir. Esas itibarıyla sizi ilgilendiren husus birikimlerinizdeki büyüme olduğundan, sözü edilen oranları \$'a çevirelim ve ufaklık yıllık artışların uzun vadede elde edeceğiniz kazancı ne denli etkilediğini görelim.

10.000\$'lık bir yatırım, yılda %3,7 oranındaki bir getiri ile, on yılda 14.381\$; %5,7 oranındaki bir getiri ile 17.408\$ olacaktır. Aynı miktar, %10,8 oranında bir yıllık getiri ile, hiç dokunulmadığı takdirde, on yıl sonra 27.887\$'a ulaşır. Sadece on yıllık bir zaman dilimi sonunda, diğer iki yatırım aracı yerine hisse senetlerine yatırım yapmış olmaktan kaynaklanan fark muazzamdır.

Bu büyümenin yaşam boyu devam ettiğini düşünün. Fark akıl almaz bir boyuta ulaşacaktır. 10.000\$'lık yatırım, yılda %3,7 oranındaki getiri ile, kırk yılda 42.771\$ olacaktır. Ortalama %5,7 getiri sağlayan şirket tahvillerine yatırım yapıldığı takdirde ise yatırımınız 91.833\$'a yükselecektir. Diğer taraftan hisse senetlerinden, yirminci yüzyılın büyük bir kısmında olduğu gibi yıllık ortalama %10,8 oranında bir getiri sağlanırsa, 10.000\$'lık yatırımınız 604.770\$'a ulaşacaktır. Bu, şirket tahvillerine yapılan yatırım ile karşılaştırıldığında %559; hazine bonosuna yapılan yatırımlar ile karşılaştırıldığında ise %1.314 oranında bir farka tekabül eder. Yaşam boyu biriktirip yatırım yaptıktan sonra hangi sonuç sizi daha memnun edecektir acaba?

Elbette, adi hisse senetlerine yapılan yatırımlar bazı riskler taşımaktadır. Belirli bir süre içinde hisseler değer kazanabilir ya da kaybedebilirler. Bu değişikliklerin ne zaman olacağını tam olarak kestirmek imkânsızdır. Piyasanın sürekli nabzını ölçen birçok profesyonel, piyasaya devamlı girip çıkarak, kısa vadeli iniş ve çıkışları yakalamaya çalışır. Enayiliktir bu. Hiç kimse-

	Hazine Bonoları	Şirket Tahvilleri	Adi Hisse Senetleri
Yıllar	%3,7	%5,7	%10,8
5	11.992\$	13.194\$	16.699\$
10	14.381\$	17.408\$	27.887\$
15	17.246\$	22.968\$	46.569\$
20	20.681\$	30.304\$	77.767\$
25	24.801\$	39.983\$	129.866\$
30	29.741\$	52.753\$	216.867\$
35	35.666\$	69.602\$	362.153\$
40	42.771\$	91.833\$	604.770\$

nin, kısa vadede olacakları gösteren kristal bir küresi yoktur. Sokaktaki yatırımcının - hattâ kazanç, kayıp ve maliyetleri konusunda dürüst davranan profesyonellerin bile - tutarlı bir şekilde, hisse senedi piyasası genelinden daha iyi bir getiri elde edebilmesi, ancak en iyi şirketlere uzun vadeli yatırım yapması; ve atını, her hisse senedi yatırımında rastlanılan tepe ve diplerin üzerinden sürebilmesi ile mümkündür. Bu kitap kısa vadeli zamanlama sistemi peşinde olanlar ya da kısa yoldan köşeyi dönmek isteyenler için yazılmamıştır.

Ele alacağım stratejilerin tamamı, en azından beş yıl - tercihen daha da uzun - süreli yatırım yapmak istediğiniz varsayımına dayanmaktadır. Ufkunuzu uzun vadeye yaymak gibi bir lüks, yatırımlarınızdan endişe unsurunu ortadan kaldırmanızı sağlayacaktır. Elinizdeki hisseler bu ay (hattâ bu üç aylık dönemde ve hattâ bu yıl) değer kaybederse, daha önünüzde birkaç on yıl olduğunu düşünerek bunu pek kafanıza takmazsınız. Hem çabuk tarafından para kazanmak, hem de yatırım yaptığınız hisselerin hiç bir zaman değer kaybetmemesini istiyorsanız, şimdi söylemek zorunda olduklarım pek hoşunuza gitmeyecektir. Uzun vadede hisse senedi piyasasında para kazanmak için duygularınızı kontrol etmeyi öğrenmelisiniz. Para kaybetmeye başladığınızda paniğe kapılıp elinizdekileri satamazsınız. İşler yolundayken, berberinizin sanayi devrimi yaratacağını söylediği bir şirket üzerine saçma sapan bir kumar oynamaya da heves edemezsiniz. ("Hisse senetleri kırk ¢'ten satılıyor; ne kadar alsan yetmez." Traş diye buna derler işte.)

Yatırım yapmanın en heyecanlı tarafı, alçak gönüllü yatırımların bile zamanla önemli boyutlara ulaşmasıdır. Kitabın ikinci bölümünde, 1971 yılından bu yana, yılda %23'ten fazla kazanç sağlamış basit bir yatırım yaklaşımından söz edeceğim. Bu tür bir büyümeyle, yeterli uzunluktaki bir zaman dilimi içinde, aylık maaşının bir kısmını ayırmayı göze alan herkes mil-

yonlarca \$ kazanabilir. Söz konusu getiri sayesinde 2.000\$'lık bir yatırım (herhangi bir ekleme yapmaksızın) otuz yıl sonra 1 milyon \$ olabilir.

Doğal olarak, sadece bir kereye mahsus olmak üzere birkaç bin \$'lık bir yatırım yapmakla yetinmeyeceğinizi; aksine para biriktireceğinizi ve yatırımlarınızı bir yaşam boyu sürdüreceğinizi varsayıyorum. Çok küçük bir miktarla bile başlasanız, doğru yolu izlediğiniz takdirde hatırı sayılır bir servete sahip olabileceğinizi bilmek ne hoş, değil mi?

Ya emekli yatırımcılar? Çalışma yaşamı sona ermiş olanların hisse senedi piyasasına yatırım yaparak riske girmeleri doğru mu? Para yöneticilerinin ve finansal plânlamacıların size verecekleri geleneksel akıl, emekli olduktan sonra hisse senetlerine çok az yatırım yapmanız, ya da daha da tutucu bir yaklaşım benimseyerek hiç yatırım yapmamanızdır. Bugün Amerika'ların ortalama yaşam sürelerini dikkate alacak olursak, bu son derece saçmadır. Altmış ya da altmışbeş yaşında emekli olduğunuzda daha önünüzde yirmi-otuz yıl var demektir. Bu süre zarfında yatırım yapmayı sürdürecekseniz (sosyal sigortaların o kadar uzun süre varlığını koruyamayacağı şüphesiyle) enflasyon canavarı sizi tehdit edecektir.

Altmış yaşındaki emekli yatırımcı açısından bir iki senaryoyu karşılaştıralım. *Emekli Vatandaş* çalışma hayatı boyunca para biriktirip yatırım yapmıştı. Şimdi yarım milyon \$'lık bir servetin sahibi. (Eğer bunu pek inanılır bulmuyorsanız, okumaya devam edin. Yaşamınız boyunca, birikimlerinizde fazla iddialı olmasanız bile 500.000\$'lık, hattâ 1 milyon \$'lık ya da daha fazla bir servete sahip olmak gibi bir hedefe kolayca ulaşabilirsiniz.)

Emekli Vatandaş'ın hiç borcu yok; ev sahibi; arabasını peşin parayla almış; ve kredi kartı borcu yok (sade Amerikan vatandaşının finansal baş belâsı). Vergiler ve yaşam giderleri için yılda 35.000\$'a (mevcut portföyünün %7'si) ihtiyacı var.

Geleneksel yolu izler ve 500.000\$'ını garantili sabit getirili araçlara (devlet tahvilleri, hazine bonoları, veya bankası aracılığıyla sigortalanmış mevduat sertifikalarına) yatırırsa, %6-7 oranında bir getiri elde edebilir. Bu geçinmek için ihtiyaç duyduğu miktarı karşılayacaktır. İhtiyacını herhangi bir çaba göstermeden ve hiç risk almadan karşılıyor, öyle değil mi?

Pek öyle değil.

Örneğin, *Emekli Vatandaş* 500.000\$'ını %7 faizli bir tahvile yatırırsa, her yıl ihtiyacı olan 35.000\$'ı alacak; ancak yıl sonunda ana parası hâlâ 500.000\$ olarak kalacak. Bir yıl daha geçecek ve yarım milyon \$'ı enflasyon yüzünden reel olarak değer kaybedecek; enflasyon, son birkaç yıldır seyrettiği nispeten düşük düzeyde kalsa bile, alım gücünü eritecek. Yıllık enflasyonun %4 olduğunu varsayarsak, *Emekli Vatandaş*'ın 500.000\$'ı bir yıl sonra aslında sadece 480.000\$ edecek. On yıl sonra, yarım milyon \$'lık ana parasının değeri üçte bir azalarak 332.000\$'a inecek. Yirmi yıl sonra 221.000\$'a; doksanıncı doğum gününde ise, bugünün parasıyla 147.000\$'a kadar gerileyecek.

Diğer taraftan, yıllık "ekmek parası" 35.000\$'ın da değeri yıldan yıla düşecek. Bu senaryonun en kötü tarafı %4 yıllık enflasyon oranının fazla iyimser olması. Yakın geçmişte enflasyonun bu oranın çok üzerine çıktığı oldu; ve tekrar çıkmayacağını herhangi bir garantisi de yok.

Görünüşte güvenilir olmalarına karşın, emeklilik birikimlerinizi mahvedebilecek gizli riskler taşıyan sabit getirili yatırımlar korktuğunuzdan bin beter bir duruma gelmenize neden olabilirler. Emekliliğinizden sonra yapacağınız yatırımlarla yirmi otuz yıl geçinmeyi düşünüyorsanız, enflasyonun sinsi etkilerine karşı sürekli büyüme konusunda ısrarlı olmalı; sadece "tapi kalmakla" yetinmemelisiniz. Bu tür bir büyüme için en iyi yatırım nedir? Benden bir adım ileridesiniz: Tabii ki hisse senedi piyasası.

Hisse senedi piyasasına yapılan yatırımların hepsi risklidir. Ancak, zamandan yararlanır ve iyi bir plân yaparsanız, yıllar geçtikçe birikimlerinizi arttırabileceğiniz en güvenli yer yine bu piyasadır. Kötü zamanlara göğüs gererek ve sürekli, belirleyebildiğiniz kadarıyla, en iyi hisse senetlerine yatırım yaparak, emeklilik portföyünüzün sonsuza dek büyümesini sağladığınız gibi; yıllık yaşam giderlerinizi de karşılırsınız.

Emekli Vatandaş'ın paralarını sözünü ettiğimiz sabit getirili portföyden alalım ve hisse senedi piyasası ile başabaş giden basit bir endeks yatırım fonuna koyalım. Yukarıda da bahsettiğim gibi, 1926 yılından beri hisse senetlerinin yıllık ortalama getirisinin %10,8 olduğunu dikkate alarak, *Emekli Vatandaş* için aynı büyüme oranını kullanacağız. Birinci yıl *Emekli Vatandaş*'ın portföyü 500.000\$'dan 554.000\$'a yükselir. Geçinmek için 35.000\$ çektiğini düşünürsek, birinci yıl sonunda bakiye 519.000\$'dır. Hem geçimi sağlamsa; hem de portföyünün değerini biraz olsun arttırmıştır.

Bir sonraki yılda portföyünün değeri 519.000\$'dan 575.052\$'a yükselir. Varsaydığımız enflasyon nedeniyle, *Emekli Vatandaş*'ın ikinci yıldaki yıllık yaşam giderleri %4 artarak 36.400\$; portföy bakiyesi ise 538.652\$ olur. Enflasyonu hesaba kattıktan sonra dahi *Emekli Vatandaş*'ın portföyü büyümüştür.

Bu senaryoyu *Emekli Vatandaş*'ın doksanıncı doğumgününe kadar sürdürelim ve sabit getirili yaklaşım ile karşılaştıralım. Yıllık getirinin %10,8 olduğunu ve yıllık yaşam giderlerinin enflasyona ayak uydurmak üzere yılda %4 oranında arttırıldığını düşünürsek, *Emekli Vatandaş*'ın portföyünün beş yıl sonra 601.661\$'a ulaştığını görürüz. On yılın sonunda, geçimi için ayırdığı yıllık miktar 49.816\$ (başlangıçtaki miktarın yıllık bazda %42 fazlası); portföyü ise 720.881\$ (emekliye ayrıldığı tarihteki miktarın %44 fazlası) olmuştur.

Yirmi yıl sonra ise geçimi için yılda 73.740\$ ayırır; portföyü ise 1 milyon \$'ın biraz üzerine çıkar. Otuz yıllık emekliliğin ardından doksanıncı doğumgününe kutlarken *Emekli Vatandaş*'ın yıllık "ekmek parası" 109.153\$'a (başlangıçtakinin üç katından fazla); portföyü ise 1,35 milyon \$'a yüksel-

Yıllar	Yıl Başı	%10,8 Getiri	Çekilen	Yıl Sonu
1	500.000\$	554.000\$	35.000\$	519.000\$
2	519.000\$	577.052\$	36.400\$	538.652\$
3	538.652\$	596.826\$	37.856	558.970\$
4	558.970\$	619.339\$	39.370\$	579.969\$
5	579.969\$	642.606\$	40.945\$	601.661\$
6	601.661\$	666.640\$	42.583\$	624.057\$
7	624.057\$	691.455\$	44.286\$	647.169\$
8	647.169\$	717.063\$	46.058\$	671.006\$
9	671.006\$	743.474\$	47.900\$	695.574\$
10	695.574\$	770.696\$	49.816\$	720.881\$
11	720.881\$	798.736\$	51.809\$	746.927\$
12	746.927\$	827.595\$	53.881\$	773.714\$
13	773.714\$	857.275\$	56.036\$	801.239\$
14	801.239\$	887.773\$	58.278\$	829.496\$
15	829.496\$	919.081\$	60.609\$	858.472\$
16	858.472\$	951.187\$	63.033\$	888.154\$
17	888.154\$	984.075\$	65.554\$	918.521\$
18	918.521\$	1.017.721\$	68.177\$	949.545\$
19	949.545\$	1.052.095\$	70.904\$	981.192\$
20	981.192\$	1.087.160\$	73.740\$	1.013.421\$
21	1.013.421\$	1.222.870\$	76.689\$	1.046.181\$
22	1.046.181\$	1.159.168\$	79.757\$	1.079.412\$
23	1.079.412\$	1.195.988\$	82.947\$	1.113.041\$
24	1.113.041\$	1.233.249\$	86.265\$	1.146.984\$
25	1.146.984\$	1.270.859\$	89.716\$	1.181.143\$
26	1.181.143\$	1.308.706\$	93.304\$	1.215.402\$
27	1.215.402\$	1.346.665\$	97.036\$	1.249.629\$
28	1.249.629\$	1.384.589\$	100.918\$	1.283.671\$
29	1.283.671\$	1.422.308\$	104.955\$	1.317.353\$
30	1.317.353\$	1.459.627\$	109.153\$	1.350.474\$

miştir. Son otuz yılı seyahatlerde golf oynayarak geçirdiğini düşünecek olursanız, hiç de fena sayılmaz. (Otuz yıllık tabloya bakın.)

Sabit getirili yaklaşımın otuz yıl sonundaki değerini hatırlıyor musunuz? Doğru, hâlâ 500.000\$'dı ve sadece yılda 35.000\$ bir getiri sağlıyordu.

Elbette, ne hisse senedi piyasası ne de enflasyon hakkında bu örnekte-

ki kadar kolay tahminlerde bulunmak imkânsızdır. Şansınız yaver gitmeyebilir ve emeklilik yıllarınızın başında hisse senedi piyasası açısından kötü bir iki yıl geçirebilirsiniz. Ancak, geçiminiz için her yıl çektiğiniz miktar, ana paranızın sadece küçük bir kısmı ise (örnekte %7'siydi), kötü günleri, plânınızı bozmadan, atlatabilirsiniz. Geçmişte, piyasada bu tür düşüşlerin ardından bir iki yıl çok büyük yükselişler yaşanmıştır.

Toplam portföyünüzün, örnekte gösterilenden daha düşük bir kısmı ile geçinebildiğiniz takdirde, kötü günleri daha kolay atlatabilir ve genel büyümenizi hızlandırabilirsiniz. Bir milyon \$'la emekliye ayrılmış ve sadece 50 bin \$ (portföy değerinizin %5'i) ile geçinebiliyorsanız, piyasadaki dalgalanmalardan etkilenmemeniz daha kolay olacaktır.

Bu yaklaşım oyununda elimizdeki en büyük koz, büyüme hızı olarak geçmişe dayalı %10,8 oranını almış ve desteyi karıştırırken kağıtları hisse senedi modelinin aleyhine dizmiş olmamdır. Bu oran, yetmiş yıllık bir zaman diliminde hisse senedi piyasasının yıllık ortalamasıdır. Yakın geçmişteki on yıllarda, oranın birkaç puan artmış olduğunu; ve bu kitapta anlatacağım stratejiler sayesinde, piyasayı tutarlı bir şekilde geçebileceğinizi unutmayın. %15-20 arasında bir kazanç sağlayabiliyorsanız (Daha fazlasını ümit edebilir miyiz? Belki.), hisse senedinin avantajı çarpıcı boyutlara ulaşacaktır. Ancak, burada karşılaştırma yapabilmek açısından hisse senedi piyasası genelinin geçmişe dönük oranını temel aldım.

Hangi riskin daha kötü olduğuna siz karar verin: Doğrudan para kaybetme riski taşımayan (hükümetin tamamiyle tepetaklak olması dışında) ancak her yıl enflasyondan dolayı kayba uğrayan sabit getirili bir yatırımın riski mi; yoksa sadece hisse senetlerinde elde edebileceğiniz uzun vadeli bir büyüme öngören hisse senedi piyasasının kısa vadede inişe geçme (ki bu genellikle böyle olur) riski mi? Eğer geçtiğimiz yetmiş yılı, emekli yatırımcılar da dâhil olmak üzere, geleceğin bir göstergesi sayarsak, gelir getiren araçlar olarak hisse senedi piyasasının, tahvil ve mevduat sertifikalarından çok daha iyi bir seçenek olduğunu görürüz. *Emekli Vatandaş*'ın hisse senedi portföyündeki sonuçları inceleyin.

Eğer en iyi yatırım araçları hisse senetleri ise, o halde hisse senetlerine doğru atılacak ilk adım ne olmalıdır? "Hisse senedi piyasasında hiç deneyimim yok. Siz karşıma geçmiş kendi kendime hisse satın almamı mı söylüyorsunuz? Bu işi profesyonel bir portföy yöneticisine bırakmak daha iyi olmaz mı?" Bu son derece mantıklı soru, bugün Amerika'nın en büyük endüstrilerinden birinin varlık nedeni olan yatırım fonu endüstrisi ile alâkalıdır. Bu sadece milyarlarca \$'ı kontrol eden devasa bir endüstri olmakla kalmaz; aynı zamanda Amerika'nın en utanmaz arlanmaz endüstrilerinden biridir. Endüstri genelinde berbat bir performans gösterildiği halde, yatırımcılara müthiş bir kıyak geçildiği havası yaratılmaktadır. Açıklayayım.

Yatırım fonları, paralarını bir havuzda toplayan ve hangi hissenin altına

cağına, hangisinin satılacağına ve bu işlemlerin ne zaman yapılacağına karar vermesi için profesyonel bir fon yöneticisi tutan yatırımcılardan oluşan büyük bir kooperatiftir. Bir ücret karşılığında (fonda yönetilen aktiflerin belirli bir oranında) yatırımlarınızın tüm sorumluluğunu bir başkasına yüklersiniz. Kuramsal olarak bu son derece mantıklıdır. Sizin bir kariyeriniz, aileniz, yaşamınız var. Bu tür kararları verebilmek için ne kadar zaman harcamanız gerekir, kimbilir? Eninde sonunda yatırım fonu yöneticisi bu işin profesyoneli; finansal analiz konusunda eğitim görmüş; emrinde, nereye yatırım yapacağına karar vermesine yardımcı olan piyasa analistleri ve istatistik sihirbazları var; en meşhur üniversitelerden birinde master yapmış; Wall Street'teki güçlü kuruluşlardan birinde çalışıyor; ve çıkarlarınızı en iyi yönetecek kişi odur. Ya da kurguda bu böyledir.

Burada bir sorunla karşılaşyoruz. Yatırım fonları, yönettikleri fon miktarına göre para kazandıklarından, onlar için fon ne kadar büyük olursa o kadar iyi. Ancak yatırım fonu büyüdükçe yönetilmesi ve hisse alımlarında parlak fikirler ortaya atılması da o denli güçleşir. Kişisel bir portföyün, hattâ 100 milyon \$'a kadar küçük bir yatırım fonunun yönetimi, bugünün devasa yatırım fonlarını yönetmekten çok daha kolaydır. Örneğin, yapılan bir araştırma sonucunda, Fidelity Magellan Fonu'nun 53 milyar \$ yönettiği açıklanmıştır. SEC-Securities and Exchange Commission'ın (A.B.D. 'nin SPK'sı) düzenlemeleri, yatırım fonlarının, aynı hisseden en fazla ne kadar alabileceklerine bile kısıtlama getirirken, 53 milyar \$'ı yönetmenin ne demek olduğunu düşünebiliyor musunuz? Böylesine büyük meblağlarla yatırım yapabilmek için yöneticinin yüzlerce hisse alması gerekir. Efsanevi Peter Lynch'in Magellan Fonu'nu yönetirken, elindeki parayı yatıracak yeterli sayıda şirket bulabilmek için, aynı anda 1.400 hissede birden pozisyon aldığı söylenmektedir.

Aşırı büyüklükleri nedeniyle, yatırım fonları kendi açgözlülüklerinin kurbanı olmuşlardır. Yönettikleri miktar ne kadar çoksa, ceplerine giren para da o kadar çoktur. Ancak, bu muazzam kitlenin maliyetini, birikimlerini ve emeklilik maaşlarını acıklı performans gösteren bu fonlara akıtan bireysel yatırımcılar öder. Endüstri genelinde, yatırım fonlarının son on yıldaki performansları utanç vericidir.

Binlerce yatırım fonu, feryat figân, birikimlerinizin peşinde koşuyor. Hepsi, sizin için en iyi fırsatları yakalamak amacıyla kadrolarını durmadan araştırma yapan profesyonel yönetici ve araştırmacılarla doldurmuş. Sadece fırsatların en iyileri, değil mi? Sizin için en iyisi, değil mi? Her aşamada çıkarlarınızı koruyorlar, değil mi? Öyle değil mi?

Belki de değil...

İki yıl önce, bir araştırma yaptım. Yaklaşık 6.000 yatırım fonunu, üç, beş ve on yıllık getiriler itibarıyla gruplara ayırdım. Ardından, bunları, yatırım fonu yöneticilerinin her yıl geçmeye çalıştığı Standard & Poor's 500 Endek-

si (Amerika'da, hisse alım satımında günlük bazda el değıştiren para miktarının çoğunluğunu temsil eden en popüler 500 hisse) ile karşılaştırdım.

Şok geçirmeye hazır mısınız? 5.845 yatırım fonunun yarısından fazlası üç yıllık performans verisi sağlayacak kadar uzun bir geçmişe sahip değildi. Bu fonları daha baştan araştırmamın dışında bıraktım. Kalan 2.615 fonun sadece 510 tanesi son üç yılda S&P 500'ü geçmeyi başarmıştı. Diğer bir deyişle, incelediğim fonların %80'inden fazlası 1992-1995 yılları arasında piyasanın genel gidişine göre para kaybetmişti. Aman, aman!...

Pekalâ. Belki de üç yıl, genel trendin iyi bir göstergesi değil. Bunlar, ücretle çalışan profesyoneller, değil mi efendim?! Bir de beş yıllık verilere bakalım. Beş yıllık performans verisi sağlayacak uzunlukta geçmişe sahip fonların sayısının 1.936'ya gerilediğini; ancak piyasanın gerisinde kalanların yüzdesinin pek değışmediğini gördüm: Söz konusu fonların %79'u beş yıl süreyle %10,8 ortalama tutturana S&P 500'ü geçememişti.

On yıllık araştırma daha da aydınlatıcıydı. On yıllık geçmişe sahip 780 fonun sadece 99'u S&P 500'ün ortalama %10,8 oranındaki getirisini aşmayı başarmıştı. On yıllıkların %87'si sefil bir durumda, piyasa genel performansının arkasından nal toplamıştı.

Bütün grubu son bir deneyden geçirerek, her üç zaman diliminde S&P 500'ü alt etmeyi beceren fon sayısına bir göz atalım. Sonuç? On yıllık geçmişe sahip 780 fonun sadece 43'ü, üç zaman diliminde de S&P 500'ü geçmişti. %6'dan az. Hâlâ yatırım fonlarına ödediğiniz komisyonların karşılığını aldığınızı mı düşünüyorsunuz?

Araştırmamla ilgili olarak bir iki noktayı vurgulamak istiyorum. Öncelikle, araştırmama sadece adi hisse senetlerine yatırım yapanları değil, tüm yatırım fonlarını dahil ettiğimi belirtmeliyim. Bazı eleştirmenler, tahvil yatırım fonlarının (ya da para piyasası fonlarının) hisse senetlerine yönelik bir endeks olan S&P 500 ile karşılaştırılmasının adil olmadığını savunuyorlar. Evet; hisse senedi piyasası ile karşılaştırıldıklarında diğer araçlara yönelik yatırım fonlarının pek şansı olmadığı görüşüne bir yere kadar katılıyorum. Ancak, bu görüş, zaten yatırım yapılması gereken aracın hisse senedi olduğu fikrini desteklemiyor mu?

Diğer yatırım fonu türlerini dahil etmesek bile endüstrinin performansı düzelmiyor. Geçtiğimiz beş yıl içinde, tüm hisse senedi fonlarının %70'inden fazlası, S&P 500 Endeksi'ni taklit etmek üzere tasarımlanmış olan Vanguard 500 Endeksi'ne ayak uyduramamıştır. Hisse senedi fonlarının %70'inin, piyasanın genel gidişatını temsil eden endekse ayak uyduramaması size bu endüstri hakkında birşeyler söylüyor olmalı. Bana, umudunu yitirdiğini ve önceliklerinin yanlış olduğunu söylüyor. Yatırım fonlarının biraz dezavantajlı bir konumda olduğuna katılıyorum. SEC'in sıkı düzenlemeleri çerçevesinde hareket etmek zorundalar. Fonda bulundurmaları gereken değışik hisse sayısından tutun, mülkiyetlerinde aynı hisse senedin-

den en fazla kaç adet bulundurabileceklerine kadar pek çok kısıtlama söz konusu. Bazı fonların, bir de kendi yatırım ilkeleri ve kısıtlamaları var. Ancak yatırım fonları ile ilgili esas sorun çok büyük olmaları. Açgözlülük edip ellerinden geldiğince büyüyeceklerine, fonlar yönetilmesi imkânsız düzeylere gelmeden yatırımcıları geri çevirmeyi bilmeleri gerekir. Fonların çokluğundan, finans gazete ve dergileri sadece yönettiği fonlar 100 milyon \$'ı aşan yatırım fonlarını tablolarına dahil ediyorlar. Kanımca, bu alt değil, üst sınır olmalıdır.

Amerikalılar, fon hayranı bir ulus. Her ay, yatırım fonu endüstrisine milyarlarca 401(k) ve 403(b) \$'ları akıtan emeklilik sektörü, patlayasıya şişmiş bir canavarı, önüne geleni midesine indirmeye zorluyor. Beni yanlış anlamayın. Katiyen, yatırım fonu yöneticilerinin kötü yatırımcılar olduğunu düşünmüyorum; tam aksine. Sorun sadece Halep yolunda deve izi arıyor olmaları. Bunun nedeni ise açgözlülükleri.

Zaman zaman bir yatırım fonu yönettiğimi hayal ederim. Becerebileceğime inanıyorum. Ancak, bu bağımsız bir fon olmalı; çünkü başarıya ulaşmak için, fon, yöneticinin makul bir stratejiye sadık kalmasına izin verecek büyüklükte olmalıdır. Fon büyüdükçe, yönetici aynı doğrultuda hisse sayısını arttırmak zorunda kalır. Yavaş yavaş fonun getirisi, piyasa geneline doğru geriler. Gerçekten çok büyük fonların yöneticileri o kadar çok hisse alırlar ki, piyasaya ayak uyduramaz hale gelirler. Elinizdeki hisse sayısı arttıkça, paranızın tamamını yatıracak hisse bulmaya yönelik parlak fikirleriniz azalacaktır. Ortalama meselesi: Fonunuz insanların dilinden düşmemeye başladığında, artık hiç parlak fikriniz kalmamış olacaktır. Yönetim ve diğer komisyonları da (sizin için çalışan profesyonel ekibin bir ücreti var, hem de çok yüksek bir ücret) işin içine kattınız mı, başarılı fon yöneticilerinin bile hisse senedi piyasasının gerisinde kalmalarına şaşmamak gerekir.

Özetle, "Efsanevi, Alçak Gönüllü, ama Makul Sheard Fonu"nun büyük fon holdinglerinin arasına girmesi imkânsız. Wall Street standartlarına göre yeterli kârlılık düzeyine ulaşmak için yönetilen aktiflerin milyarlarca ulaşması şart. "Efsanevi, Alçak Gönüllü, ama Makul Sheard Fonu"nun yönettiği aktifler 100 milyon \$'a ulaştığında yeni yatırımcıları geri çevirmesi gerekecek. Dolayısıyla bazı finans gazete ve dergilerinde sıralamaya bile zar zor girecek. 100 milyon \$ düzeyinde, en azından likiditesi yüksek (yani, piyasada çok sayıda bulunan ve herhangi bir günde işlem hacmi yüksek) nispeten büyük hisselerle yatırım yapıldığı takdirde, yönetici otuz ile elli hissedenden oluşan bir portföy hazırlayabilir ve düzenli olarak piyasa genelini aşma şansını elde edebilir. Heyhat! İnsanoğlu açgözlüdür. 100 milyon \$'lık fon yılda 1,42 milyon \$ komisyon getirirse (hisse senedi fonu endüstrisinde ortalama komisyon oranının %1,42 olduğunu varsayıyoruz), 1 milyar \$'lık bir fon, *yatırım fonu kuruluşu* için elbette daha çekici olacaktır; kendi kendine yatırım yapamayacaklarına inandırılmış milyonlarca yatırımcı için önemli olan ge-

nel performanstan fedakârlık etmek söz konusu olsa bile. Tanrının tek bir kulunun kapımı çalıp da burada sözünü ettiğim kriterler ışığında bir fon yönetmemi teklif edeceğini sanmıyorum. Bu, finans kuruluşlarının çıkarlarına ters düşecektir. Fon endüstrisindeki sakatlık da bu zaten.

Ancak, kendi portföyünü yönetirken, yatırımcı bu tür olumsuzluklardan etkilenmez. Sadece en iyi on yirmi hisseyi seçer ve yatırım yaklaşımlarında disiplinli davranabilir. Ya duygularınıza kapılarak ya da değişikliklerin ne getireceğini tam olarak bilmeden stratejiyi kurcalamaya kalkışarak kazanç getirecek stratejilere sadık kalmamak, yatırımlarınızdan elde edeceğiniz getiriye azaltmanın en emin yoludur! Yatırım fonu endüstrisinde buna tarz değişikliği denir.

Yatırımlara belirli bir açıdan yaklaşan bir strateji benimseyerek - örneğin yeni ve gelişmekte olan küçük şirketlerle - işe başlayan Nascent Hyper Value Fonu, ardarda iki üç yıl başarılı bir performans sergileyebilirse, eninde sonunda, yeni yatırımcıların ilgisini çekecektir. Birkaç yıl önce rahat rahat yönetilen 20-30 milyon \$'lık fon, 200-300 milyon \$'lık, hızla büyüyen bir canavar olmuştur artık. Fon yöneticisi, şimdiye kadar elde ettiği başarılı sonuçları sürdürmek için ne yapmalıdır? Daha fazla hisse satın almalıdır. Alınacak hisse senetlerinin temsil ettiği şirketlerden bazıları, benimsenen yönetim tarzına uymayabilir. Ve, beklendiği üzere, fonun getirisi, diğer aşırı büyük fonların getiri düzeylerine doğru gerilemeye başlar. Yönetim komisyonları ise artmaktadır; çünkü alınan ücret, fonun performansına değil, yönetilen fon miktarına bağlıdır. Dolayısıyla, fon yöneticisinin aktifleri yönetilebilir düzeyde tutması için kişisel herhangi mali bir teşvik yoktur. Yatırımcı için yine aynı hikaye. Şişen fonlar tarzın değiştirilmesine ve getirilerin düşmesine neden olmuştur.

Yatırım fonları ile ilgili araştırmamın ardından geçen iki yıl süresince (hisse senedi yatırımcıları için çok iyi iki seneydi; S&P 500 1995 yılında %34 getirirken, 1996 yılında ek %20 daha kazandırdı) yatırım fonu endüstrisi ile endeks arasındaki karşılaştırma pek iyiye gitmedi. (Tabii, yatırımcılar açısından. fonların keyfi yerindeydi; yönettikleri fon miktarları görülmemiş boyutlara ulaşmıştı.) Bu arada elime bir araştırma geçti. Hazıra kondum diyebilirim. İki yıl önce yaptığım gibi tek tek binlerce yatırım fonu ile uğraşacağıma gerekli bilgileri bir yatırım dergisinden (*Money*) aldım. 1997 yılı Şubat ayında yayınladıkları "1997 yılı Yatırım Fonları Rehberi"nin manşeti ilginçti:

PERFORMANSLARINA GÖRE 3.424 FON

'96 piyasasını geride bırakan 1.204 fon

Araştırmaya katılan fonların sadece (!) %65'inin 1996 kriterlerini geçememiş olması iyi bir haber olsa gerek. Yoksa, bağıra bağıra ilân etmezlerdi,

değil mi efendim?

Money dergisinin araştırmasındaki tabloları incelerken, önce çalışma alanımı kısıtladım ve sadece hisse senedi yatırım fonlarını dikkate aldım. Diğer kategorilerdeki fonlara haksızlık etmek istemiyordum. (Ancak yine de, uzun vadeye yönelik bir yatırımcıysanız, ipinizi sözüm ona sağlam kazığa bağlamak uğruna tahvil veya para piyasası fonlarının nispeten düşük getirilerine boyun eğmenin aptalca olduğuna inanıyorum. Eğer gerçekten tahvil fonlarının hisse senetlerinden daha güvenli olduğunu düşünüyorsanız, bu fonlara katılan yatırımcılara 1994 yılında ne yaptıklarını sorun. Zarara karşı bağışlıkları olduğu söylenemez. Diğer taraftan, para piyasası fonlarının güvenli olduğu görüşündeyseniz, getirinizin enflasyon canavarının saldırısından sonraki değerini hesaplayın.)

Money dergisi, asgari bir yıllık geçmişine olan, en az yirmialtı eyalette bireysel yatırımcıların emrine amade ve asgari yatırım şartı 25.000\$ veya daha az olan fonları dikkate almıştı. Bu şartlara uygun 2.787 fon vardı. Bunlardan sadece 580'i on yıllık veri sağlayacak bir geçmişe sahipti. Bu 580 fonun ise sadece 107 tanesi on yıllık bazda, yıllık %15,3 oranında getiri sağlayan S&P 500 Endeksi'nden daha iyi bir performans göstermiş olmakla övünebiliyordu. Bu kategorideki tüm fonların (sadece hisse senetleri fonları -mazlum akrabaları, tahvil ve para piyasası fonlarını dahil etmiyoruz-) %81,6 gibi okkalı bir kısmı endüstrinin mihenk taşını geçememişti. Herhangi başka bir endüstri dalında becerilerin değerlendirilmesi kapsamında böyle bir sonuç alındığını düşünün! Beş kişiden dördünün beklentiler düzeyinde bir performans sergileyemediği bir durumda acaba kaç kişi işinden atılmamayı becerebilirdi? Hem de on yıl süreyle? Hiç anlaşılamayan başka bir gerçek ise, on yıllık ortalaması zarar gösteren bazı fonların nasıl hâlâ milyarlarca Dolar yönettiğidir.

İnşallah, artık Soytarı camiasının üyeleri olarak neden yatırım fonu endüstrisini hor gördüğümüzü anlamışsınızdır. Yatırım fonları, yirminci yüzyılın en büyük finansal araçları olmalıydı; ama, tamamiyle yanlış nedenlerden dolayı bir utanç kaynağı haline geldiler. Ancak, yine de bu endüstrinin bireysel yatırımcılar için Tanrı'nın bir lütfu olduğu söyleniyor. Özellikle belirli bir endeksi tamamiyle mekanik olarak yansıtmak üzere tasarlanmış olan endeks fonlarının bu denli tutulmasına şaşmamak gerekir. Tüm hisse senedi fonlarının neredeyse %82'sinin endekslerin gerisinde kaldığı bir ortamda, birikimlerinizi endeks fonuna yığdığınızda, uzun vadede en azından en başarılı %20'lik dilimde yerinizi almış olursunuz. Yatırım yaklaşımlarının en basiti budur!

Endeks fonlarının çekici olmasının nedenleri var: Yatırım yapması kolay; getirisi yatırım fonların çoğunun getirisinden daha yüksek; fondaki işlem hacmi çok düşük (hisseler ancak endekste ki kombinasyon değiştiğinde satılıp alınıyor); dolayısıyla yönetim komisyonları da genellikle çok düşük;

araştırma ve bunun gerektirdiği personele ihtiyaç yok. (*Money* dergisinin araştırmasında sıradan bir hisse senedi fonunun yıllık komisyonu %1,42'dir.) İşlem hacminin düşük olması aynı zamanda vergiye tâbi dağıtımların da az olması anlamına gelir. Yatırım maceranız sırasında endeks fonlarından bir adım ileriye gidemediyseniz, bunu ayıplamamak gerekir. Uzun vadede ortalama yıllık getirisi %11 olan endeks fonlarında 25.000\$'lık bir yatırım otuzbeş yılda 1 milyon \$'a ulaşabilir. O halde, en azından, endeks fonuyla işe başlayabilirsiniz. (İşvereninizin emeklilik sandığı sadece yatırım fonlarının yönetimindeyse, bu özellikle iyi bir yaklaşımdır. 401(k) emekli sandığı \$'larınızı bir endeks fonuna yatırım ve düzenli olarak ilaveler yapın; emekliliğinizde rahat edersiniz.)

Bu kitabın sizi yatırım fonlarına, hattâ endeks fonlarına yöneltmek üzere yazılmadığı ortada. S&P 500 Endeksi'ni bir temel seçenek olarak kabul edin. Eğer ondan daha iyi performans gösteremiyorsanız, bilin ki kitap basit bir formatta sizi beklemekte. Her an ona geri dönebilir ve hâlâ portföyünüzün getirisinden gurur duyabilirsiniz. Ancak, bu kitabı yazma nedenim, biraz daha zaman ve çaba harcayarak (inanın ki çok da fazla değil) ve doğrudan doğruya iyi seçilmiş hisselerden oluşan bir portföye yatırım yaparak, sürekli daha iyi sonuçlar alabileceğinize inancımın sonsuz olmasıdır. Master yapmış olmanız gerekmez. Merrill Lynch veya Fidelity Fonu'na ya da herhangi bir gelir senedi satıcısına para ödeyerek bu işi yaptırmanıza da gerek yok. Bu işi en iyi yapacak olan kişi sizsiniz ve ben de elinizdeki kitapta açıklanan stratejilerle size yardımcı olacağım. Zaten, kitapçıya bunun için bir para ödediniz bile. Bir de üzerine pahalı bir yöneticinin ücretini eklemeyin. (Eğer bu kitabı kütüphaneden aldınızsa, eh.... O zaman faturayı hemşehrileriniz ödemiş oldu. Emekli olduğunuzda kütüphaneye ek bir ünite bağışlar ve Bimini'deki yazlığınızı aldığınızda onlara bir kart atarsınız.)

Hâlâ benimle birlikteyseniz, ilk adımı atmış sayılırsınız. Mehter yürüyüşüyle de olsa kararınızı verdiniz: Portföyünüzü kendiniz yöneteceksiniz. Artık, ilk hisselerinizi almak üzere somut bir adım atmanın zamanı geldi. Biliyorum, biliyorum. Bir an önce hisselerinize kavuşmaya can atıyorsunuz. Ancak, paralarınızı Hewlett Packard veya Walt Disney hisselerine yatırmadan önce açıklanması gereken çok önemli bir nokta daha var: Bir aracı kurumda hesap açtırmanız gerekecek.

Günümüzde aracı kurumlar çeşitli fiyatlarla, değişik hizmetler sunmaktadır. İhtiyaçlarınıza uygun bileşimi bulmalısınız. Burada, kısaca değişik aracı kurumlardan söz etmek istiyorum. Günümüzde kullanılan geleneksel aracı kurum terimi, her türlü hizmeti veren aracı kurumları ifade eder. Daha önce hiç yatırım yapmamış olsanız bile Merrill Lynch, Salomon Smith Barney, Morgan Stanley, Dean Witter, Discover & Company, Paine Webber gibi Wall Street devleri mutlaka kulağınıza çalınmıştır. Her türlü hizmeti veren bu kuruluşlar, daha çok kurumlara ve yatırım bankacılığına

yönelmişlerdir. İşin, sizin ve benim gibilerle uğraşan perakende bölümünde, tam gün çalışan kapsamlı bir satış ekipleri vardır. Verdikleri portföy yönetim hizmeti kapsamında müşteriler adına tüm alım satım kararlarını alırlar. Çoğu, çek hesabı, yatırım portföyü ve kredi kartı hesabından oluşan bir aktif yönetim paketi sunar. Diğer bir deyişle, oldukça yüklü bir ücret karşılığında perakende müşterinin elinden tutarlar. Tam hizmet veren bir aracı kurum (full-service broker) vasıtasıyla yapıldığı takdirde, tek bir hisse -örneğin 200 adet DuPont hisse senedi- alımı için ödenecek komisyon 100\$'ı geçebilir. Komisyon oranı, diğer kullandığınız hizmetlere ve hesabınızın büyüklüğüne göre değişecektir.

Ancak, bu aracı kurumların büyük bir kısmında korkunç bir çıkar çatışması söz konusudur. Çoğunlukla finansal analistlerden değil, satış elemanlarından oluşurlar. Satış ekibine hangi hisseleri satışa sürmeleri gerektiği bildirilir. Görevleri, şirketin istekleri doğrultusunda belirli hisselerin sürümünü arttırmaktır. Ücretleri, alım satım işlemlerinden elde ettikleri komisyon gelirlerine göre belirlenir. Dolayısıyla, müşteri için doğru olanı yapmaya değil; sadece ürünlerin sistem içindeki sürümünü arttırmaya ve bu amaçla müşteriler adına aşırı işlem yapmaya teşvik edilirler. Birkaç yıl önce *Smart Money* dergisi sektörün yıldızı bir broker ile ilgili uzunca bir yazı yazmıştı. Aşırı çalışan ve tüm motivasyonunu sistemden alan biriydi; yani ne kadar çok müşteriyi, ne kadar daha sık alım satıma ikna edebilirse, o kadar çok komisyon alıyordu. Saf enayiler olarak gördüğü müşterilerinin, şirketin satışa sürmek istediği tüm hisseleri, tahvilleri ya da ürün paketlerini satın alacağından ve komisyonunun çantada keklik olduğundan emindi. Hisselerle ilgili araştırmalar mı dediniz? Uğraşmaya ne gerek var? Analistlerin raporlarına bakmıyordu bile. "Durmadan işlem yap ve canlarına oku" felsefesi ile hareket ederek, sürümü en kolay olan kağıtları satıyordu. Sektörde, bu tür tavır ve davranışları rezillik olarak nitelendirecek pek fazla kişi olmadığından, yılan ve kurtlarla ilgili fıkralar artık hızla avukatlardan broker'lara yöneliyor.

Aracı kurumlardaki bir diğer çıkar çatışması ise, yaptıkları işin ikili doğasından kaynaklanmaktadır. Bu büyük kuruluşlar, hem satış ve araştırma ekipleri ile perakendecilere hizmet verirler; hem de kurumsal ve yatırım bankacılığı yaparlar. Sektörde en büyük kârın, milyarlık şirketlerin kârlı işlemlerine aracılık edilen yatırım bankacılığında olduğu aşîkârdır.

Şimdi kendinizi Atomic Fusion Industries'i araştırmakla görevli bir hisse senedi analistinın yerine koyun. Şirketin biraz sorunları olduğunu düşünüyorsunuz; çünkü üç tesisi yanmış; nakdini çarçur etmekte; ve sadece tek bir müşterisi var, o da güvenilmeyen bir diktatörlük. Ancak, bir sorun var: Şirketiniz Atomic Fusion Industries'in yatırım bankacılığı işlerini almaya can atıyor. Şirketin hisse senetleri hakkındaki gerçek düşüncelerinizi -patlamaya hazır bir Çernobil olduğunu- içeren bir araştırma raporu hazırladığı-

nız takdirde, şirketinizin Atomic Fusion Industries ile işi bağlama şansı ne olur acaba?

Dolayısıyla, müşteri adayını (veya müşteriye) gücendirmemesi için üzerine baskı yapılan analist, yüksek öğretim camiasında dal budak salmış, politik açıdan doğru saçmalıklarla çekişecek nitelikte bir araştırma raporu hazırlayacak ve hisseyi "nötr" olarak değerlendirecektir. Sektörde bu aslında, "Bu baş belâsından altı ay önce kurtulmalıydınız; ve eğer şimdi hemen elden çıkarmazsanız, Tanrı yardımcınız olsun" anlamına gelir. "Sat" değerlendirmesinin azlığı sözü edilen çıkar çatışmasının en önemli kanıtıdır. (En hoşlandığım laf salatası da; "Satsana, enayi!" yerine "fon kaynağı" damgasını vurarak yapılan değerlendirmedir.) Aracı kurumların bu konuda dürüst davranmasını beklemek, Millet Meclisi'nden, edepsizlik yaptığında, kendi kendini cezalandırmasını istemeye benzer. Bir sonra kellesi gidecek olan sizseniz, diğer bir milletvekilini cezalandırmaya kalkar mısınız? Aracı kurumlar da, çoğu gibi suyu bulandırmayı sevmezler. Dolayısıyla, tam hizmet veren aracı kurumlardaki çıkar çatışması almış yürümüştür. Atomic Fusion Industries için "nötr" değerlendirmesi yapılır ve bir an önce hisselerden kurtulmaya çalışılır. Patlamaya hazır bomba kimin elindedir artık? Güvenen, şüphelenmeyen ve aracı kurumun, çıkarlarını koruduğuna inanan perakende müşterinin tabii.

Allahtan, son zamanlarda aracı kurumlarla ilgili olarak yapılan değişiklikler sayesinde müşterilere karşı kullanılabilecek gücün korkunç bir şekilde suistimal edildiği bazı durumlara gem vurulmuştur. Aslında, büyük aracı kurumlardan birkaçı, müşterilerini "Durmadan işlem yap ve canlarına oku" felsefesinin hüküm sürdüğü modelden uzaklaştırıp, aracı kurumun çıkarlarının müşterininkilere paralel olduğu yönetim modellerine yöneltmektedir. Diğer bir deyişle, ödül, işlem sayısına değil, müşteri hesabının boyutuna ve dolayısıyla portföydeki büyümeye bağlıdır. Soytanı yatırımcılar (büyük harfle başlayan Soytanı!), yaklaşımları bağımsız yönetime tamamen ters düşen bu tür aracı kurumları es geçerler. Biz, 'kendi kendini yönet' hareketinin savunucularıyız; ve bu yöntemle alacağınız sonuçların, profesyonel bir yöneticinin elde edeceği vasat sonuçlardan (üstelik bu ayrıcalık için sizden ücret talep edeceğini de unutmayın) daha iyi olacağına inanıyoruz.

Geçtiğimiz on yıl içinde, büyük kurumsal müşterilerden ve yatırım bankacılığından ziyade, bireysel perakende müşterilere yönelik yeni bir aracı kurum tipi türedi. Bunlar, genellikle, iskonto kurumları (discount brokers) olarak adlandırılıyorlar. Bu kategorideki ünlü isimlerden bazıları Charles Schwab, Waterhouse, Muriel Siebert ve Fidelity'dir. Sözü edilen şirketler yatırım sektörünün sadece perakende kısmı, yani bireysel tüketiciler ve müşteriler adına hisse alıp satan özel fon yöneticileri ile ilgilenirler; ve genellikle yatırım bankacılığı alanında faaliyet göstermezler.

Tam hizmet veren aracı kurumlara göre sundukları hizmetler daha kı-

sıtlıdır. Müşterilerine, sık sık hisse fiyatlarını bildirirler; belirli bir hisse hakkında haber servislerinde verilen bilgilere ulaşma ve çeşitli aktif yönetimi hizmetlerinden yararlanma imkânı tanır. Hattâ bazıları, müşterinin, eğer isterse, fon yöneticileri ile doğrudan bağlantı kurmasını bile sağlar; ve 'Schwab One-Source Service' gibi çeşitli yatırım fonu seçenekleri sunarlar. Ancak, esas karar verme anında müşterinin elini tutmazlar. Tüm yatırım kararlarından müşteri sorumludur. Halbuki tam hizmet veren aracı kurumlar, müşterinin işlem yetki formunu imzalamış olması şartıyla, her türlü işlemi yapma yetkisine sahiptirler.

Tam hizmet veren aracı kurumların 200 adet DuPont hisse senedinin alımı karşılığında 100 \$'ı aşan bir komisyon talep etmesine karşın, iskonto kurumları, müşteri ile yapılan anlaşmaya göre, 40-50\$ arasında bir ücret alır. (Bazı komisyon tarifeleri, uçak fiyat tarifelerini andırmaktadır: "p" harfi ile başlayan bir şirketi temsil eden hisse senetlerinden 100'den fazla, ancak 200'den az satın aldığınız takdirde ve eğer falanca takım, falanca sıralamasında ilk beşe girerse ödemeniz gereken komisyon 60\$'dır. Ancak, broker'inızın kravatı kırmızı ise ve şirket merkezi falanca nehrin batısında ise, 75\$ komisyon ödeyeceksiniz. Tabii, eğer " Durum anlaşılıyor, değil mi?)

İlk kez kendi kendine hisse seçecek olan yatırımcıların çoğu iskonto kurumlarını tercih etmektedir. Onları suçlamamak gerek. Bu kurumlar genelde herkesce bilinen isimlerdir. Çeşitli hizmetler sunarlar; ve karar verme aşamasında biraz yardımcı olurlar. Ancak, çoğu Soytarı için daha iyi bir yöntem söz konusudur; çünkü bu kitabı okuyup bitirdiğinizde kararlarınızın tümünü kendiniz verebilecek ve aracı kurumun elinizden tutmasına ihtiyaç duymayacaksınız. Ve tabii ki, eğer ek hizmetlerden yararlanmıyorsanız, bunlar için herhangi bir ücret ödemenize de gerek kalmayacak. Tam iskonto kurumları (deep-discount brokers) sizin için biçilmiş kaftandır.

Son birkaç yıl içinde ortaya çıkan yeni bir aracı kurum türü - tam iskonto kurumları - alçak gönüllü portföylere sahip bireysel yatırımcıların hisse senedi piyasası ile ilgili kararlarını kendi kendilerine vermelerini çok daha kolay ve ucuz bir hale getirdi. Bunlar, esas itibarıyla, sadece müşterilerin alım satım emirlerini alıp, bunları yerine getiren kuruluşlardır. Tantana yok; konu dışı hizmet yok; maliyetler çok düşük. Neyi, ne zaman alacağı veya satacağı konusunda kendi kararlarını kendi veren ve sadece alım satım emrinin yerine getirilmesini isteyen yatırımcı, ne diye tam hizmet veren bir aracı kurumun ya da iskonto kurumunun ve bunların geniş personelinin sunduğu lükse para ödesin ki?

Tam iskonto kurumları ile çalıştığınızda, portföyünüzün tüm kontrolü sizin elinizdedir. Broker'inız sizi arayıp "öneriler" getirmeyecektir (yani, komisyonlarını arttırmak amacıyla aşırı işlem yapmaya çalışmayacaktır). Kullanmadığınız araştırma personelinin bedelini ödemeyeceksiniz. Ve şişirilmiş komisyonlar cebinizi yakmayacak. Bugün, en tanınmış tam iskonto ku-

rumlarından bazılarının işlem başına talep ettiği komisyon 8 ile 15\$ arasında değişmektedir : Aynı işlem için tam hizmet veren aracı kurumların aldığı ücretten yüzlerce Dolar daha az.

Güvenilir mi? Banka mevduatlarını sigorta eden Federal Mevduat Sigorta Şirketi (FDIC) gibi işleyen SIPC (Securities Investor Protection Corporation - Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kuruluşu) tarafından sigort edilmiş bir aracı kurum seçtiğiniz takdirde, nakdiniz ve menkul kıymetleriniz her türlü zarara karşı (şirketin iflas etmesi gibi) garanti altına alınmış olacaktır. Ancak bu tür bir sigorta, verilecek kötü kararlardan kaynaklanan zararları kapsamaz. Sadece olası yolsuzluklara karşı korunmuş olursunuz. SIPC sigortasının üst sınırı halen 500.000\$'dır ve bunun 100.000\$'ı nakit olabilmektedir. Çoğu aracı kurum bu miktara ek olarak, genellikle birkaç milyon \$'a varan, özel sigortalar yaptırmaktadır. Dolayısıyla güvenlik açısından sorun yoktur.

Tam iskonto kurumlarının en büyük avantajı ise, aldığınız hisse senetlerinin adedi ya da fiyatı ne olursa olsun, ödeyeceğiniz komisyon miktarının değişmemesidir. İşlem başına sabit bir fiyat uygularlar. Örneğin, tanesi 50\$'dan, 10 adet Nike hisse senedi satın aldığınızı düşünelim. Ödeyeceğiniz komisyon, tanesi 110\$'dan 1.000 adet Procter & Gamble hisse senedi satın almış olsaydınız ödeyeceğiniz komisyonla aynı olacaktır. Tam hizmet veren aracı kurumlarda ya da iskonto kurumlarında ise, işlemin Dolar bazında değeri arttıkça ödeyeceğiniz komisyonlar da artar. Tanesi 110\$'dan 1.000 adet Procter & Gamble hisse senedi satın aldığınızda (yani 110.000\$'lık bir işlem için) bu tür bir aracı kuruma yüzlerce Dolar komisyon ödemeniz gerekecektir. Tam iskonto kurumunda ise aynı işlemi sadece 10\$'a yaptırabilirsiniz. Ancak, bazı tam iskonto kurumları çok büyük emirler (örneğin 1.000 hisse veya fazlası) için ek bir ücret talep edebilmektedir.

Bu tantanasız bu aracı kurumlar "lot altı" (odd lot) cezasını da ortadan kaldırırlar. Eskiden, lotlar halinde, yani en az 100 adet hisse senedi satın almak gerekiyordu. Lot altı (100 hisse senedinden az) satın almak daha pahalıya patlıyordu; çünkü aracı kurum bu kadar küçük bir işlem için ek ücret talep etmekteydi. Devlerin sistemine bir darbe daha! Bugünün sabit komisyonları sayesinde, lot altı işlem yapmanız, ödeyeceğiniz komisyonları değiştirmiyor. Neredeyse her işlem için aynı miktarı ödüyorsunuz.

Tam hizmet veren aracı kurumlar, sizi, hisseleri daha ucuza satın alabileceklerine; böylece komisyondaki fazlalığı telafi edeceğinize inandırmaya çalışabilirler. Kanmayın. Örneğin, 100 adet Merck & Co. hissesi satın almak istediğinizi varsayalım. Hisselerin aynı anda iki fiyatı vardır: Alış ve satış fiyatları. Alış fiyatı, hisseleri satabileceğiniz; satış fiyatı ise, hisseleri satın alabileceğiniz fiyattır. Satış fiyatı her zaman alış fiyatından yüksektir. İki fiyat arasındaki fark "spread" olarak adlandırılır ve alıcının aracı kurumu ile satıcının aracı kurumunu bir araya getiren uzmanın ya da piyasa yapıcısının,

yani aracı kurumların aracı kurumlarının cebine girer.

Çok büyük ve günlük bazda işlem hacmi çok yüksek olan hisselerde spread genellikle çok küçüktür; çünkü aracının üstlendiği risk çok azdır. Bu tür bir şirketin hisselerini satın aldıktan hemen sonra, bunları bir başkasına satabileceğini bilir. İşlem hacmi büyük olduğundan işlem başına spread nispeten küçüktür. Likiditesi düşük olan hisselerde ise piyasa yaratıcısının riski daha fazladır. Dolayısıyla, alıŖ satıŖ arasında cebine attığı spread daha yüksek olmalıdır - hattâ bazen fahiŖ bile olabilir. Sözü nü ettiğim iyi bilinen hisselerde spread'ler çok düşüktür (genellikle hisse başına Dolar'ın sekizde veya dörtte biri kadar).

Satın almak istediğiniz 100 adet Merck hissesinin alıŖ fiyatı 90\$, satıŖ fiyatı ise 901/4\$'dır. Dolayısıyla, alıŖınızı satıŖ fiyatı üzerinden yapacaksınız ve toplam alıŖ maliyetiniz 9.025\$ artı aracı kuruma ödeyeceğiniz komisyon -örneğin 10\$- olacaktır. Tam hizmet veren aracı kurum, satıŖ fiyatı yerine daha düşük olan alıŖ fiyatı üzerinden alıŖ yapacak olsa bile işlem sadece 25\$ daha ucuza gelecektir. Ancak, tam hizmet veren aracı kuruma ödeyeceğiniz komisyon, tam iskonto kurumuna ödeyeceğiniz 10\$'lık komisyondan o kadar daha fazladır ki, bu işlem den kâr lı çıkmanız imkânsızdır. Örneğin, tam hizmet veren aracı kurumun komisyonunun 125\$ olduğunu varsayalım. Kuramda size daha iyi fiyattan alıŖ yapan bu kuruma göre, tam iskonto kurumu ile işlem yapmanız daha kâr lı olacaktır.

İŖin kötü s ü, bu örneğin tamamen kuramsal olması. Tam iskonto kurumlarının alım satım işlemlerinde daha kötü fiyat aldıkları ile ilgili inandırıcı herhangi bir kanıta daha rastlamadım. Bu sadece, hisse senedi piyasası yatırımlarının bireyler tarafından yapılmasına yönelik devrimin eli kulağında olduğunu farked en kıdemlilerin, çıkarlarını koruma çabas ıdır. New York Menkul Kıymetler Borsasının (en büyük Amerikan borsası) yavaş yavaş hisse fiyatlarını adi kesirler (sekizli paydalarla) halinde vermekten vazgeçiyor olması ve ondalık kesir sistemine geçmeyi plânlaması, tam hizmet veren aracı kurumların yarasına tuz basmıŖtır. Amerikan borsaları, ondalık kesir sistemine geçen en son büyük borsa olacaktır. Bu bireysel yatırımcılar açısından çok önemlidir. Böyle bir gelişme, sadece fiyatların daha kolay izlenmesini sağlamakla kalmayacak (çabuk, hemen bana 3/16'yı ondalık kesir halinde söyleyin), aynı zamanda çoğu işlemd eki spread'leri de azaltacaktır. Standart sekiz paydal ı (121/2¢'lik) kesirler yerine, hisse fiyatları yakın bir gelecekte beŖ veya on ¢'lik aralıklar ile kote edilecektir. Hisse başına birkaç cent önemsiz görünse bile, bu deęiŖiklięi savunan bazı ekonomistler, bireysel yatırımcıların toplam tasarrufunun her yıl milyarlarca Dolar'a ulaşacağını söylüyorlar. Y ılda birkaç milyar Dolar dediniz mi, kısa bir süre sonra paraya para demezsiniz!

Özetle, aracı kurum seçerken, sunulan hizmetler ile bu hizmetler karş ılığında ödemeye hazır olduğunuz bedel arasındaki dengeyi dikkate almalı-

sınız. Gerek bu kitapta anlatacağım yatırım stratejileri açısından, gerek internetteki forumumuzda keşfedecekleriniz itibarıyla en avantajlı seçiminiz tam iskonto kurumları olacaktır. Soytarılık ediyor olabiliriz, ama aptal değiliz. Eğer, en sevdiğiniz dondurmayı Winn-Dixie, Kroger'dan beş katı fazlasına satıyorsa (ya da tam tersi), karamelli dondurmanızı nereden satın alırsınız?

Piyasada birkaç tam iskonto kurumu faaliyet göstermekte ve düzenli olarak yenileri türemektedir. Hepsini incelemektense, çoğunun ortak bazı temel özelliklerden söz edeceğim. Seçiminizi yaparken, hepsinden yeni hesap açma formlarını alın ve en ince ayrıntısına kadar okuyun. Bazıları, hesabı kapamak ve aracı kurumunuzu değiştirmek istediğinizde ödeyeceğiniz transfer ücreti, belirli bir süre zarfında herhangi bir işlem yapmadığınız takdirde talep edecekleri işlemsizlik ücreti, Bireysel Emeklilik Hesaplarından (IRA - individual retirement account) alınan yıllık ücretler gibi bilmeniz gereken maliyetleri saklayabilir. Rekabet yüzünden bu tür taleplerden vazgeçiliyor olmasına rağmen, arada sırada karşınıza bir yerlere gizlenmiş bir ücret çıkacaktır.

Tam iskonto kurumlarının çoğu internette hizmet vermektedir. Broker'lar ve destek ekipleri ile dolup taşan işyerleri yerine web siteleri kuran bu tam iskonto kurumları genel giderlerini kısabilmekte, aşırı komisyonlardan ziyade işlem hacmi üzerinden para kazanmaktadırlar. Müşterinin dezavantajlı olduğu konu ise, çok az kişisel hizmet alabilmesi ya da hiç alamamasıdır. Bu aracı kurumlar, alım satım emirlerini yerine getirmekten başka birşey yapmazlar. Birkaç tam iskonto kurumu, geciktirilmiş hisse senedi kotasyonu, arada sırada yeniden basılan araştırma raporları ve bazen de bilgisayarıza yükleyebileceğiniz kullanışlı bir yazılım gibi asgari düzeyde bazı hizmetler sunmaktadır. Ancak, Coca-Cola'yı mı, yoksa Microsoft'u mu almanız gerektiği konusunda herhangi bir görüş vermezler. Zarar stopu emri verip vermemek veya emri ne zaman vereceğinizi belirlemek konusunda sizi yardımcı olacak kimseyi bulamazsınız.

Ücretlere gelince... Normal şartlar altında her işlem için 8 - 15\$ arası sabit bir komisyon ödersiniz. Bu kurumlar, komisyonlarını hisse adedine veya işlemin parasal değerine göre belirlemekten ziyade, "tek fiyat" yaklaşımını benimsemeyi daha uygun bulmuşlardır. Bu bireysel yatırımcılar için biçilmiş kaftandır. Sadece fiyatların düşük olmasından dolayı değil, her zaman ödeyeceğiniz komisyonun ne olduğunu bilmeniz açısından da büyük bir lütuftur. Fiyat, işlemle değişmez.

Sözü edilen tam iskonto kurumları 'kendi işini kendin gör' geleneğinin en iyileridir. Tüm kararlarınızı kendiniz veriyor, internet üzerinden işlem yapabiliyor (bazıları telefonla da işlem yapma imkânı vermektedir; ancak bunun fiyatı daha yüksektir), ve birinin elinizden tutmasına ihtiyaç duymu-

yorsanız. O halde tam iskonto kurumları sizin için biçilmiş kaftandır. İşlemlerinizi, herhangi bir aracı kurumun yapacağı hız ve doğrulukla gerçekleştireceksiniz; ancak broker'ınızın kayak merkezindeki yeni villasını finanse etmiş olmayacaksınız.

Forumumuzun okuyucuları tarafından kullanılan tam iskonto kurumlarından bazılarının adı ve internet adresi aşağıda verilmiştir. Size uygun olanını seçebilmek için, en iyi komisyon, ücret ve kredi faiz oranı bileşimini bulmaya çalışın.

Datek Securities (www.datek.com)
 AmeriTrade (www.ameritrade.com)
 JB Oxford (www.jboxford.com)
 E*Trade (www.etrade.com)
 SureTrade.com (www.suretrade.com)
 Waterhouse webBroker (www.webbroker.com)

İnternetteki tam iskonto kurumları ile ilgili ayrıntılı bilgi edinmek istiyorsanız, Soyтары'nın web sitesindeki (www.fool.com) İskonto Kurumları Merkezini (Discount Broker Center) ziyaret edebilirsiniz.

Alım satım emirlerinizi vermeden önce, adınız ve aracı kurum hesap numaranıza ek olarak bilmeniz gereken bazı ayrıntılar vardır: Kaç adet hisse senedi alacağınız veya satacağınız (yatırım fonu şirketlerinin aksine aracı kurumlar emirleri Dolar üzerinden alıp, hisse adedine çevirmezler); ve söz konusu hissenin sembolü (aldığınız ya da sattığınız hisseye ait üç, dört veya beş harfli sembol). Diğer taraftan, aracı kuruma ne tür bir emir vereceğinizi de bilmeniz gerekir: **piyasa emri, limitli emir, zarar stopu emri, stop limit emri.**

Piyasa emri en sık kullanılan işlem emridir. Aracı kuruma hisseyi, o anadaki piyasa fiyatı üzerinden satın alması veya satması talimatını verir. Piyasa emirleri birkaç saniyede gerçekleştirilir. Gayet açık ve net.

Limitli emir ise, aracı kuruma hisseyi en kısa zamanda satın alması veya satması talimatını verir. Ancak, satın alıyorsanız en üst, satıyorsanız en alt fiyat limitini belirlersiniz. Örneğin, tanesi 22\$'dan, 200 adet Wal-Mart hissesi satın almak üzere limitli emir verdiğinizi varsayalım. Aracı kurum, Wal-Mart'ın satış fiyatı, emrinizde belirttiğiniz fiyata veya daha altına düşerse emri yerine getirecektir. Satış fiyatının sözü edilen düzeye düşmemesi halinde emir yerine getirilmez ve bir tek hisse bile satın almamış olursunuz. (Bu tür bir emir verdiğinizde, emrinizin sadece o gün için mi, yoksa iptal edilene kadar mı geçerli olacağını belirtmeniz gerekir. Çoğu aracı kurum, iptal edilene kadar geçerli emirlerin otuz ile altmış gün arasında geçerliliğini korumasına izin verirler. Bu tür bir emir vermeden önce aracı kurumdan

bu konu ile ilgili bilgi almalısınız.)

Zarar stopu emri -genellikle satış stopu emri olarak anılır- bir çeşit sigorta olarak tasarlanmış özel bir emir türüdür. Zarar stopu emri, aracı kuruma, belirli bir fiyata indiği takdirde mülkiyetinizde bulunan hisseleri satması talimatını verir. Diğer bir deyişle, eğer portföyünüzdeki hissenin fiyatının belirli bir limitin altına inmesini eli kolu bağlı seyretmek istemiyorsanız, sözü edilen fiyatta bir zarar stopu emri (bu tabii ki iptal edilene kadar geçerli bir emir olacaktır) verirsiniz. Böylece, fiyatı belirlediğiniz limite veya altına düşerse, hisseleriniz otomatik olarak satılacaktır. Ancak zarar stopu emirlerinin bazı tehlikeleri vardır. Örneğin, zarar stopu emrinizin gerçekleştirilip, hisseleriniz belli bir fiyattan satıldıktan hemen sonra fiyatı artarsa iki yönlü zarar edersiniz (whipsaw). Önce, hisseleri düşük fiyattan (zarar stopu emrinizdeki alt limitte) satmış; ardından da sattığınız hisseleri tekrar istediğinize karar verir ve geri satın alırsanız bunlara daha yüksek bir fiyat ödemiş olursunuz. Zarar stopu emirleri ile birkaç deneyimim oldu ve henüz bunu engelleyecek bir yöntem geliştiremedim. Çoğunlukla, zarar stopu emri verdiğimde ettiğim zarar, hissenin tamamen çöküşüne karşı korunarak elde ettiğim getiriye aşımıştır.

Zarar stopu emirleri ile ilgili olarak dikkat etmeniz gereken bir nokta daha var: Hisse fiyatı düştüğünde, belirlediğiniz limitte satabileceğinizin garantisi yoktur. Elinizdeki 100 adet Chips 'R Us hissesinin, fiyatı 150\$'a düştüğü takdirde satılması için bir zarar stopu emri verdiğinizizi ve Salı günü hisse fiyatının 1501/2\$'dan kapandığını varsayalım. Eğer, Salı akşamı, borsa kapalıyken Chips 'R Us, yeni bilgisayarlarındaki bir hata yüzünden, milyoncu hesaplama sonrasından sonra çipin kendi kendini imha ettiğini açıklarsa, hisse fiyatı tepetaklak olacaktır. Sıkıştınız demektir; çünkü ertesi sabah borsa açıldığında, hisseler muhtemelen, 135 veya 140\$ gibi, çok daha düşük bir fiyattan işlem görmeye başlayacaktır. Zarar stopu emriniz, hisselerinizin sadece belirlediğiniz limitte veya bu limitin altında işlem görmeye başlar başlamaz satılacağını garanti eder. İster 25¢, ister 25\$ altında olsun; fiyat neyse ondan satarsınız.

Zarar stopu emrinin böyle bir sakıncası olması nedeniyle, **stop limit emri** geliştirilmiştir. Bu seçenek sayesinde, hisse fiyatı belirlediğiniz limite indiğinde, emriniz otomatik olarak limitli emre dönüşür. Bundan sonra, elinizdeki hisseler, belirlediğiniz limitte veya üzerinde işlem görmeye başlar başlamaz otomatik olarak satılacaktır. Bu tür emirlerin tehlikesi ise, hisse fiyatının hızla düşmesi ve belirlediğiniz limiti geçip gitmesi halinde, bir daha hiç o limite yükselememesi ve satış emrinizin hiçbir zaman gerçekleştirilememesidir. Zarara karşı kendinizi koruma fikriniz pek işe yaramadı galiba.

Tüm bu seçeneklere karşın, hâlâ en iyi yöntemin, hemen yerine getireleceğinden emin olduğunuz basit piyasa emirleri vermek olduğu inancındayım. Diğer emirler, her alım satım işleminde ince ayar yapmaya çalışan

yatırımcılar için uygundur. Hisselerini uzunca süre ellerinde tutacak yatırımcılar için sekizde ya da dörtte birlik bir farkın pek önemi yoktur. Yaşamda olduğu gibi yatırımlarınızda da karmaşıklıktan uzak durmanın yararı vardır. Elinizden geldiğince akıllı davranın, alım satım işlemlerinizi basit tutun ve piyasa emirleri verin. Kârlı çıkarsınız.

Satın alacağınız hisseleri seçmeye başlamadan önce aracı kurumlar hakkında bilmeniz gereken bir husus daha var: Çoğu, hisse senetlerini ellerinde tutmak isterler. Yani, hisse senetlerine fiziki olarak sahip olamazsınız. Bunlar, aracı kurumun bağlı olduğu takas odasında saklanırlar. Aracı kurumunuz SIPC tarafından sigortalanmışsa, böyle bir uygulamanın herhangi bir riski yoktur. Tam aksine, hisse senetlerini her satmak istediğinizde aracı kuruma göndermek zorunda kalmayacağınız için daha bile güvenlidir. Hisselerin kâr payı, oy hakkı ve temsil ettikleri şirketin hissedarlarına tanıdığı (bazı şirketlerin yaptığı dağıtımlar gibi) çeşitli haklar da dahil olmak üzere tüm mülkiyet hakları size ait olacaktır.

• • •

Seçtiğiniz hisseleri satın alma zamanının geldiğine karar vermeden önceki son aşama, aracı kurum seçimidir. Maliyetlerin düşüklüğü ile hizmetlerin uygunluğu arasındaki dengeyi sağlamak üzere ihtiyaçlarınıza en iyi cevap veren aracı kurumu bulmaya çalışın. İnterneti tarayın ve web sitelerini karşılaştırın. İhtiyaçlarınıza uygun olanı bulunca, başvuru formlarını alıp doldurun ve normal veya Bireysel Emeklilik Hesabı (IRA) açtırmak üzere çekiniz ile birlikte gönderin. Bir iki hafta sonra, aracı kurum hesabınız açılmış olacaktır. Artık ilk hissenizi satın alabilirsiniz. Son bir nasihat daha: Bir tek kredili işlem bile yapmayı düşünmüyorsanız dahi, hesabınızı hem nakit hesabı, hem de kredili işlem hesabı olarak açtırın. (Kredili işlem hesabı, aracı kurumunuzdan kredi alabilmenizi sağlayacaktır. IRA hesaplarında kredili işlem yapılamamaktadır.) Bunun herhangi bir ek maliyeti yoktur ve zamanı gelince çok işinize yarayabilir. SEC'in, tüm alım satım işlemleri ile ilgili ödemelerin üç iş günü içinde yapılmasını şart koştuğunu unutmayın; kredili işlem hesabı sayesinde eliniz ayağınıza karışmayacaktır. Örneğin, satın aldığınız bir hissenin fiyatı, emriniz işleme konmadan önce artabilir ve hesabınızdaki nakit miktarının üzerinde alış yapmak zorunda kalabilirsiniz. Bu durumda, eğer hesabınız sadece nakit hesabı ise, üç iş günü içinde aracı kuruma gerekli ek ödemeyi yapmanız gerekecektir. Yirmi-otuz \$'lık bir fazlalık söz konusu olduğunda, kredili işlem hesabınız varsa, bu ek ödemeyi kredilendirebilirsiniz. Faiz borcunuz çok cüzi olacak ve muhtemelen alacağınız ilk kâr payı bunu karşılayacaktır. Böyle bir emniyet subapı olması çok güzel. Kredili işlemlere "Sonsöz" başlıklı dördüncü bölümde daha ayrıntılı olarak değineceğim.

Artık, nelerin, nasıl olup bittiği hakkında bilgi dağarcığınız biraz genişlemiş olmalı. Aracı kurumunuzu da seçtiniz. Şimdi sıra, yatırımlarınızı yaparken kullanabileceğiniz stratejileri öğrenmeye geldi. Tüm ön bilgileri, azim sebat, okudunuz. Artık biraz da şu muhteşem şirketlerden satın alalım.

İKİNCİ BÖLÜM

Değer Hisseleri ile Başlayalım

Tüm ön bilgileri azimle okudunuz. Şimdi hangi hisseleri satın almanız gerektiğini ve bunları, başa çıkabileceğinizden fazla strese girmeden nasıl alabileceğinizi bilmek istiyorsunuz. Pekalâ, o halde hisse seçimine başlayabiliriz.

Halka arz edilmiş binlerce hisse vardır. Bizim ilgi alanımız, büyük borsalarda bulabileceğiniz hisseler olacak. New York Borsası, Amerikan Borsası ve Nasdaq Ulusal Piyasası'nda işlem görenlere ilaveten, büyük borsalarda adı geçmeyen sayısız küçük hisse vardır. Bu hisselerin çoğu ismine pembe kağıt denen listelerde yer alan ve haklı nedenlerden dolayı aşırı düşük fiyatlardan işlem gören "penny" hisseleridir. Hisse almanın en riskli yolu olduğu için, sözü edilen "penny" hisselerini konumuzun dışında tutuyorum. Bunlar o kadar oynaktır ve fiyatlarını yükseltmek ya da baskı altında tutmak o kadar kolaydır ki; yapılacak yatırımlardan para kazanma şansınız rulette para kazanma şansınızdan çok daha azdır.

Yabancı hisseleri de es geçeceğiz. Amerikan şirketlerine nazaran, daha çok araştırılmaları gerekmektedir; çünkü verilere ulaşmak çok daha zordur ve dikkate alınması gereken unsurlar daha fazladır. Binlerce hisseyi devre dışı bırakmış olmamıza rağmen, hâlâ binlerce yasal Amerikan hissesi arasından bir seçim yapmak durumundayız. Biliyorum; işim, gücüm, ailem, bir yaşantım var, diyorsunuz. Durum böyleyken, incelemek istediğim şirketlerin mali tabloları ile analist raporları üzerinde günde 12 saat kafa pat-

latmadan, neyi, ne zaman satın alacağıma veya satacağıma nasıl karar vereceğim?

Kaygılanmayın. Yılda yarım saatten az bir sürede yönetebileceğiniz, kazandıran bir portföy seçmenin yolunu göstereceğime söz vermiştim. Sizinle dalga mı geçiyordum acaba? Ne münasebet.

Yapmamız gereken şey, olası hisse seçeneklerini, mümkün olduğunca azaltmaktır. Söz verdiğim gibi, yarım saat içinde yapılabileceğini iddia ettiklerimi başarabilmek için toptan bir temizlik yapmamız gerekiyor. *Tek yapmanız gereken, en büyük, en iyi, en güvenilir ve en kârlı şirketleri bulmaktır.* Ama Sheard, binlerce şirket olduğunu söylüyorsun. Nasıl becereceğim bu işi?

Bireysel hisselerle ilgili araştırma yapmak için gerekli deneyim ve zamana sahip olan yatırımcılar için, halka açık binlerce Amerikan şirketi arasından en iyi yatırımları bulup çıkarma çabası karşılıksız kalmayabilir. Ancak bu tür bir çalışma, paralarını yatırım fonlarına gömen ya da yönetimi aracı kurumlara bırakanlar başta olmak üzere, çoğu yatırımcının gözünü korkutacak ve fazla zamanını alacaktır. İhtiyacımız olan, olasılıkların büyük bir kısmını eleyerek, dikkatimizi kolay ve çabuk yönetebileceğimiz, ancak yatırım fonu endüstrisini utandıran türden uzun vadeli getiriler sağlayacak birkaç hisse üzerinde odaklamaktır.

Dow Jones Sanayi Ortalaması

Bizim meşhur Dow! Dow Jones Sanayi Endeksi, Amerika'nın önde giden otuz sanayi kuruluşundan oluşan bir endekstir. *The Wall Street Journal*, *Baron's* ve *Smart Money*'nin yayıncısı Dow Jones & Company'nin editörleri tarafından hazırlanan endeksin hedefi Amerikan sanayi sektörünü temsil etmektir. "Piyasanın" nabzını ölçen bir göstergedir. Biri "Bugün piyasa nasıldı?" diye sorduğunda, merak ettiği aslında Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın performansdır.

Charles Dow ilk kez 1884 yılında, ülkenin ekonomik durumunu temsil ettiğine inandığı onbir şirketten oluşan bir liste hazırlamış ve bir hisse ortalaması çıkarmıştır. Günümüz standartlarına göre, çarpık olan bu listede dokuz demiryolu şirketi ile iki üretici şirket yer almaktaydı. Takip eden 12 yıl içinde, Dow, listesini, Amerikan ekonomisinin sanayi sektörlerini daha doğru yansıtacak şekilde düzeltti. Daha çok sanayi kuruluşundan oluşan ilk liste 1896 yılında hazırlandı. Bu liste, günümüzde kullanılan Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın kaynağıdır.

1928 yılında gelindiğinde listede otuz şirket yer almaktaydı. O zamandan beri de bu sayı değişmedi. Son yetmiş yılda, listenin bileşimi çok nadir - sadece yirmibir kez - değişmiştir. Bu değişikliklerin çoğu, şirketlerin birleş-

mesinden veya ayrılmasından kaynaklanmıştır. Kısmen bileşimindeki şirketlerin boyutlarından dolayı, son derece istikrarlı bir listedir. 1896 yılında yapılan ilk listede yer alan şirketlerden biri - General Electric - endeksin ilk yıllarında birkaç yıl liste dışı bırakılmış olmasına rağmen, hâlâ listededir.

Bugün Dow'da yer alan otuz şirket dünyanın en iyi bilinen, en sıkı izlenen ve en fazla hissedara sahip şirketleridir. Hepsi birer dev olan bu şirketlerin hisseleri New York Borsasında işlem gören tüm hisselerin toplam değerinin neredeyse dörtte birine eşittir.

Dow Hisseleri

Sembolleri ve temsil ettikleri endüstri sektörleri ile birlikte, Dow Jones Sanaayi Ortalaması'nda yer alan otuz şirket şunlardır:

Allied Signal	ALD	Üretim (çeşitli)
Aluminum Company of America (Alcoa)	AA	Alüminyum
American Express	AXP	Finans (çeşitli)
AT&T	T	Telekomünikasyon (uzun mesafe)
Boeing	BA	Havacılık/savunma
Caterpillar	CAT	Makine (çeşitli)
Chevron	CHV	Petrol (entegre)
Coca-Cola	KO	İçecek (alkolsüz)
Disney	DIS	Eğlence
DuPont	DD	Kimyasal madde
Eastman Kodak	EK	Fotoğraf/görüntüleme
Exxon	XON	Petrol (entegre)
General Electric	GE	Elektrikli aletler
General Motors	GM	Otomobil
Goodyear Tire	GT	Otomobil parçaları ve ekipmanı
Hewlett-Packard	HWP	Bilgisayar (donanım)
International Business Machines	IBM	Bilgisayar (donanım)
International Paper	IP	Kağıt ve orman ürünleri
Johnson & Johnson	JNJ	Sağlık (çeşitli)
J.P. Morgan	JPM	Bankacılık (para merkezleri)
McDonald's	MCD	Lokanta
Merck & Co.	MRK	Sağlık (ilaçlar)

Minnesota Mining &Manufacturing	MMM	Üretim (çeşitli)
Philip Morris	MO	Tütün
Procter & Gamble	PG	Ev temizlik ve sağlık ürünleri
Sears	S	Perakende (genel tüketim ürünleri)
Travel Group	TRV	Sigorta (çoklu tarife)
Union Carbide	UK	Kimyasal madde
United Technologies	UTX	Üretim (çeşitli)
Wal-Mart	WMT	Perakende (genel tüketim ürünleri)

Hergün Soyтары için Dow hisseleri ile ilgili yaza yaza, bazen bu otuz şirkete yönelik görüş açım daralıyor mu diye düşünüyorum. Bunlar gerçekten sandığımız gibi dünyanın en güçlü üreticileri mi? Her yere dal budak sardıkları doğru mu? Hakikaten, en önemli Amerikan mavi çipleri (yıllardır kârlılığı artan ve kâr payı dağıtan, ulusal çapta tanınmış şirketlerin hisseleri) bunlar mı?

Bu şirketlerin Amerikan günlük yaşamındaki yerini ölçmenin bir yolu, sıradan bir Amerikan ailesinin herhangi bir gününü inceleyerek, bu şirketlerden kaç tanesi ile doğrudan veya dolaylı olarak karşılaştıklarını görmektir. Bu küçük deney sonucunda, gerçeklerden uzaklaşmadan otuz şirketin hepsini senaryoya dahil etmenin mümkün olduğunu görünce çok şaşırdım.

Sık seyahat eden bir işadamı olan *Yolu Uzun Vatandaş*'ı, yaşamının herhangi bir gününde izleyelim ve kaç Dow şirketi ile karşılaştığına bakalım. Saatinin alarını çalar çalmaz *Yolu Uzun Vatandaş* yatağında şöyle bir döner; başucundaki lambayı yakar (ampul General Electric ürünüdür); ve yerel ABC kanalındaki (Disney) haberleri ve hava durumunu dinlemek üzere Sears'dan satın aldığı televizyonu açar.

Bir önceki gün geç saatlere kadar süren toplantının yorgunluğunu üzerinden atmak için birkaç Tylenol (Johnson & Johnson) içer ve kronik mide yanmasına karşı Pepcid'ini (Merck) alır. Acele bir duş ve traştan sonra Crest ile dişlerini fırçalayıp Scope (her ikisi de Procter & Gamble ürünü) ile ağzını çalkalar. Şu ana kadar olağan dışı herhangi bir şey yok sanırım.

Kahvaltıdan sonra, *Yolu Uzun Vatandaş*, elektronik postasına bakmak ve havaalanına gitmeden önce günlük programını kontrol etmek üzere evdeki çalışma odasına girer. IBM marka dizüstü bilgisayarını açar; mesajlarına bakar; ve toplantı programının baskısını alır (yazıcı Hewlett-Packard, kâğıt ise International Paper). New York'taki patronunu aramayı unutmamak için yapışkanlı sarı not kağıtlarına (Minnesota Mining & Manufacturing) bir not düşer; çantasını hazırlar, karısını ve çocuklarını öptükten sonra hava-

alanının yolunu tutar.

Yolda, Buick Park Avenue marka (General Motors ürünü; lastikler Good-year) otomobilinde çok az benzin kaldığını farkeder ve köşedeki Chevron benzin istasyonunda durur. (Bu arada otomobilinin antifrizindeki parçalar-dan biri Union Carbide tarafından üretilmiştir.) *Yolu Uzun Vatandaş*, Caterpillar makineleri ile inşa edilmiş havaalanında biletini alır; ödemeyi kredi kartı (Travelers Group) ile yapar; şefine götürmek üzere projenin fotoğraflarını çekmeyi plânladığından, bir rulo film (Eastman Kodak) alır; ve AT&T telefon kartını kullanarak şirkete telefon eder.

Makineleri Allied Signal tarafından üretilmiş olan Boeing jeti ile uçacaktır. Uçuş sırasında, Alcoa'nın ürettiği alüminyum teneke kutudan Coca-Cola içer.

Yolu Uzun Vatandaş New York'a vardığında, bir araba kiralar ve toplantısına yetişmek üzere genel müdürlüğe doğru yola çıkar. Vardığında, arabasını binanın otoparkına bırakır; asansörle (United Technologies) dokuzuncu kata çıkar ve toplantıya girer. Toplantısı bitince, oteline yerleşir; bir Big Mac (McDonald's) alır; yatırım danışmanına (J.P. Morgan) bazı evraklar bırakır; ve çocuklarına hediye almaya gider. Ödemeyi Amerikan Express seyahat çekleri ile yapar.

O akşam, işten bir arkadaşı ile tenis oynar. Raketi kevlar'dan (DuPont) yapılmıştır. Tenisten sonra arkadaşıyla Miller birası (Philip Morris) içer.

Ertesi sabahki kısa toplantısından sonra, havaalanına gitmeden önce, kiraladığı arabanın deposunu Exxon benzin istasyonunda doldurur. Uçağa biner ve geri döner. Eve giderken, toplantılar sırasında çektiği fotoğrafları tab ettirmek üzere filmleri Wal-Mart'a bırakır. İşte, aşağı yukarı yirmidört saatlik bir kesinti; ve otuz Dow şirketinin tamamının, (bazıları diğerlerinden daha direkt olarak) yaşamın içine girmiş olduğunu görüyoruz. Üstelik, inancımızı sarsacak şekilde gerçeklerden uzak herhangi bir olaya gerek kalmadan.

Diğer bir deyişle, sözü edilen şirketler dal budak sarmıştır. Ben bu sarmaşığa bir açıdan yaklaşarak otuz şirketin tamamını tek bir güne sığdırmaya çalıştım. Size önerim, tam tersi bir yaklaşımı deneyerek, bu şirketlerle hiçbir şekilde temasa geçmeden bir gün geçirmeyi düşlemeniz. Amerika'da bunun mümkün olduğunu sanmıyorum. Bu şirketler gerçekten her yere yayılmış durumda. Ve, yatırım portföyünüzün belkemiğini oluşturacak şirketleri ararken başvuracağınız harika bir kaynak.

Ortalama Hakkında

Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın doğuşu, girift matematik işlemlerinin bilgisayarlar sayesinde hızlı ve doğru olarak yapılabilirdiği (Intel Pentium çipindeki hatalar'la ilgili şakaları geri alıyorum) dönemlerden çok öncesine rastladığından, her gün ilan edilen ortalamanın formülünün, Charles Dow'un kafadan hesaplayabileceği basitlikte olması gerekiyordu. Basit matematiksel bir ortalamaydı bu. Onbir (şimdi otuz) hissenin fiyatlarını toplayıp, şirket sayısına bölüyordu. Özel bir durum ortaya çıkana kadar bu tür bir ortalama, söz konusu şirketler için iyi bir ölçüttür. Şirketler bazen hisselerini ikiye (ya da diğer oranlarda) bölerek, hisse fiyatını bireysel yatırımcıların satın alabileceği düzeye indirirler. Örneğin, tanesi 80\$'dan, 100 adet hisseye sahip olan bir yatırımcı, hisselerin bölünmesinden sonra tanesi 40\$'dan, 200 adet hisseye sahip olacaktır. Bu tür bir gelişme, söz konusu hisseler itibariyle yatırımcının pozisyonunu hiç etkilemez. Ancak, hisse fiyatı yarıya inmiş; ihraç edilmiş hisse adedi ise iki katına çıkmıştır. Bu, hisse endeksinin ortalamasını değiştirecektir; çünkü bileşenlerinden biri, herhangi bir değişiklik olmamasına rağmen, aniden bir önceki güne nazaran %50 daha düşük bir fiyattan işlem görmeye başlamıştır.

Bu tür gelişmelere (ve şirketlerin birleşmesi; veya bir bölümlerinin ayrılarak bağımsız olarak kote edilmesi; ya da endeksteki şirketlerden birinin değiştirilmesi gibi durumlara) karşı bir önlem olarak, Charles Dow esnek bir bölen kullanmaya başladı. Olağan dışı bu tür gelişmelerden dolayı endekste herhangi bir sapma olduğunda, Dow Jones & Company sözü edilen böleni değiştiriyor; böylece ortalamanın değerinde tutarlılık sağlanıyordu. Örneğin, 1997 yılı başlarında dört şirket değiştirildiğinde, bölen ayarlanmış ve ortalamanın değerinde herhangi bir sapma olması engellenmiştir. Dolayısıyla, bugün Dow Jones Sanayi Ortalaması'nı elde etmek için otuz şirketin hisse fiyatları toplanmakta ve yaklaşık 0,276'ya bölünmektedir. (Asıl bölendeki küsurat daha fazladır; ama bu bizim için önemli değildir. Merak ediyorsanız, *Wall Street Journal*'dan öğrenebilirsiniz.)

Çeşitli nedenlerden dolayı, eleştirmenler Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın yararını tartışılar. Eleştirilerin çoğu da geçerlidir. Ancak yine de ortalama, hisse senedi piyasasının en popüler barometresi olmayı sürdürmektedir. Amerikan hisselerinin, tüm dünyada ulaşılabilen, çok iyi bir ölçütü haline gelmiştir. Şimdi, ortalama ile ilgili bazı sorunlara göz atalım. En tutarlı eleştiri, hisse senedi piyasasının (ve Amerikan ekonomisinin) sadece çok küçük bir bölümü üzerinde odaklanmış olması ve dolayısıyla piyasanın tamamını iyi temsil edememesidir. Örneğin, yakın geçmişe kadar, otuz şirketin üçü büyük Amerikan petrol şirketleriydi: Chevron, Exxon ve Texaco. Adil olmak gerekirse, endeksin onda birinin petrole ayrılması biraz fazla.

Son yapılan incelemelerin ardından, Texaco endeks dışına çıkarıldı ve petrol temsilcileri olarak geriye sadece Chevron ve Exxon kaldı.

Bazı eleştirmenler (ben de dahil olmak üzere) Microsoft ve Intel gibi şirketleri endeks dışında bırakmanın mantığını sorgulamaktadır. Bunlar dünyanın sanayi devleridir. Örneğin, Intel, kişisel bilgisayar işlemci çipleri (bilgisayarın beyni) piyasasının %85'ini elinde tutmakta; Apple Computer'ın ikincil bir rakipten öteye gidemeyerek gittikçe ortadan silinmesiyle, Microsoft'un Windows işletim sistemi, kişisel bilgisayar endüstrisinin standardı haline gelmektedir. Amerikan sanayi devlerini içeren makul bir listede bu iki şirketin de yer alması gerekir. Halbuki, Dow Jones & Company editörleri 1997 yılında yapılan değişiklikten sonra bile, bu şirketleri Dow Otuz'u arasına dahil etmemişlerdir. Bence, bu davranışın tek açıklaması, Intel ve Microsoft'un Nasdaq'ta işlem görüyor olması ve New York Menkul Kıymetler Borsasında işlem görmeyen bir hisseyi endekse dahil etmek istememeleridir. Çok aptalca; ama aklıma gelen tek neden bu.

Gözüme çarpan bu hatayı bir tarafa bırakacak olursak, yapılan son değişikliklerle, Dow'un bileşiminin epey düzeltildiğini söyleyebiliriz. Birliğin muğlak üyeleri -Bethlehem Steel, Woolworth, Westinghouse ve Texaco- elenmiş; bugünün ekonomisi itibarıyla geçerli dört yeni şirket -Johnson & Johnson, Travelers Group, Hewlett-Packard ve Wal-Mart- listeye dahil edilmiştir.

Dow'un eleştirmenleri, sadece büyük sanayi kuruluşlarına odaklanmanın, Amerikan piyasasının büyümekte olan daha küçük şirketleri tarafından oluşturulan güce ve girişimci ruha haksızlık etmek olduğu görüşündeler. Intel veya Microsoft, yapılan en son değişiklikler neticesinde Dow'a dahil edilebilirdi; ancak on onbeş yıl önce -birkaç teknoloji alanının birden manzarasını değiştirdikleri bir dönemde- endekse yansıtılmaları imkansızdı. Dow, olgun şirketleri -bazılarına göre, ağır ve sıkıcı şirketleri- sever; ve bu yüzden Amerikan ekonomisini daha kapsamlı bir şekilde temsil etme çabalarında tam başarıya ulaşamaz. Çoğu kurumsal yatırımcı, alışkanlıklarından dolayı Dow'u izlemelerine karşın, kendilerini Standard and Poor's 500 Endeksi (S&P) gibi daha geniş bir ölçütü karşılaştırırlar. Bu adından da anlaşılacağı üzere, Amerika'nın önde gelen 500 şirketinden oluşan bir endekstir. Dow'daki 30 şirket de bu endekse dahildir; ama S&P'nin 30 yerine, 500 şirketi izliyor olması nedeniyle, gerek boyut, gerek sanayi sektörü açısından daha geniş bir spektrumu içine alır. Ancak, Dow Jones Sanayi Ortalaması ile S&P 500 Endeksi'nin uzun zaman dilimleri içinde neredeyse aynı gelişmeyi gösterdiğini dikkate alırsak, mihenk taşı olarak hangisini seçeceğimiz pek önemli değildir. Eğer tutarlı bir şekilde Dow Jones Sanayi Ortalaması'nı sol-luyorsanız, büyük bir olasılıkla S&P 500 Endeksi'ni de, aşağı yukarı benzer bir farkla, geçiyorsunuz demektir.

Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın bir diğer sakıncası ise, fiyat ağırlıklı

bir endeks olmasıdır. Yani, hesaplama yönteminin, otuz şirketin hisse fiyatlarının toplanmasından (ve özel durumlarda ayarlanabilir bir sayıya bölünmesinden) ibaret olması nedeniyle, endeksteeki hareketleri en çok, fiyatı en yüksek olan hisseler etkiler. Örneğin, eğer J.P. Morgan hisse başına 100\$'dan, Wal-Mart ise hisse başına 33\$'dan işlem görüyorsa, Dow Jones Sanayi Ortalaması üzerinde aynı etkiyi yaratabilmesi için, Wal-Mart'ın fiyatının J.P. Morgan'inkinden üç kat daha fazla (yüzde olarak) hareket etmesi gerekir. J.P. Morgan hisseleri, hisse başına 2\$ arttığında, bu J.P. Morgan hissedarları için sadece %2 oranında bir kazanç demektir. Halbuki, Wal-Mart hisselerindeki 2 \$'lık bir artış (Dow'daki genel hareketi aynı şekilde etkileyecek olmasına karşın) Wal-Mart hissedarları için %6 oranında bir getiri anlamına gelecektir. Bu hesaplama yönteminin etkisiyle, sonuçlar, en yüksek fiyatlı hisselerin performansına yöneltilmekte ve fiyatı en düşük olan hisselerin etkisi en aza indirilmektedir. Daha önce de sözünü ettiğim gibi, bu yöntemin kullanılmasının nedeni, Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın ilk ortaya atıldığı dönemde bilgisayarlardan eser olmaması ve Charles Dow'un hızla kafadan hesap yapabileceği bir yaklaşıma ihtiyaç duymuş olmasıdır. Ancak günümüzde artık böyle bir sorun yoktur; ve fiyat hareketleri yerine hisselerdeki kazanç yüzdelerinin ölçülmesi daha doğru olacaktır. Böylece, endeksin en düşük fiyatlı hissesindeki %5'lik bir artış, en yüksek fiyatlı hissesindeki %5'lik artışla aynı etkiyi yaratacaktır. Ancak geçmiş silmek, Dow gibi tarihi bir endeks ile ilgili bazı alışkanlıkları değiştirmek o kadar kolay değil.

Fiyat ağırlıklı endeks kullanmanın getirdiği sorunlara bağlı olarak, endeksteeki şirketlerden biri hisselerini bölmeye kalkıştığında, bu basit ve mali açıdan herhangi bir anlam taşımayan olay, endeksteeki yükselmeyi kilitlemektedir. Açıklayayım.

Fiyatları emin adımlarla çok yükselen şirketler hisselerini bölerler. Dow'da yer alan olgun şirketlerin çoğu hisselerinin belirli bir fiyata kadar yükselmesine izin verir ve ondan sonra bunları bölerek fiyatını yatırımcıların daha rahat edeceği bir düzeye indirirler. Daha önce de değindiğim gibi, hisselerin bölünmesi yatırımcının şirketteki toplam payı açısından hiçbir şeyi değiştirmez. Bu, şirketlerin oynadığı psikolojik bir oyundur. Çoğu yatırımcı pozisyon olarak herhangi bir fark olmamasına rağmen, tanesi 100\$'dan, 100 adet hisse yerine, tanesi 50\$'dan, 200 adet hisse almayı tercih eder. Dolayısıyla, herhangi bir şirketin hisselerini bölmesi son zamanlarda hisse fiyatının arttığına ve bu artışın da doğal olarak Dow ortalamasına yansıtıldığına işaret eder.

Herhangi bir şirket hisselerini böldüğünde, Dow'u hesaplamakta kullanılan esnek bölen ayarlanarak endeksin aynı düzeyde kalması sağlanır. Örneğin, J.P. Morgan hisselerini ikiye böldüğünde Dow 7.500 ise, bölünmeden sonra da hâlâ 7.500 olacaktır. Halbuki J.P. Morgan'ın hisse fiyatı değişmiş, örneğin 120\$'dan 60\$a inmiştir. Fiyat ağırlıklı hesaplama yöntemi nedeni-

le J.P. Morgan'ın endeks üzerindeki etkisi şimdi yarıya inmiştir. Hisse fiyatı 120\$'ken, 3\$'lık bir artış için %2,5 oranında bir yükselme gerekirken; fiyat 60\$ olduğunda, aynı artış için %5'lik bir yükselme gerekmektedir. J.P. Morgan'ın bölünmeden önceki hisse fiyatı artışı endeks değeri içinde korunmuştur; çünkü bölünen hisselerin endeks genelindeki etkisi azalmıştır. Eğer hisse fiyatı, bölünmeye neden olan son artışın ardından gerilerse, hisse fiyatının, bölünmeden önceki fiyattan 60\$ daha az olması nedeniyle düşüşün etkisi yarıya inecektir. Hisselerin \$ bazında kazanç ve zararlarından ziyade, yüzde olarak artış ve düşüşlerini esas alan bir ortalama hesabının, söz konusu otuz şirketin performansını daha iyi yansıtacağını tekrar etmek istiyorum.

Bahsettiğim sakıncalara rağmen, Dow Jones Sanayi Ortalaması hâlâ, Amerikan hisselerinin en popüler, hakkında en çok konuşulan ve en çok analiz edilen endeksidir. Bunu, kısmen yaşına borçludur. Wall Street için, kıdem (bazen yetenek kaybı pahasına) kutsaldır. Bulundukları endüstri dalında gerçek birer önder olan bu otuz şirket, ilk yatırım seçimlerinizde başvuracağınız değerli bir kaynak oluşturmaktadır. Ayrıca, ortak bir yatırım özelliğine sahip olduklarını da vurgulamak istiyorum: Hepsi hissedarlarına kâr payı dağıtır.

Gençliklerinde aşırı bir hızla büyüyerek, bugün birer endüstri lideri haline gelen bu şirketler, büyümeleri yavaşladığında kârlarını başka türlü değerlendirirler. Olgun şirketler, kârlarının her kuruşunu şirketi büyütmek için kullanacaklarına, araştırma ve geliştirme için gerekli olmayan kısmını hissedarlarına dağıtırlar. Bunu yapmanın bir yolu, halka arz etmiş olduğu hisseleri geri alarak devre dışı bırakmaktır. Böylece ihraç edilmiş hisse adedi düşer; ve hissedarların mülkiyetindeki hisselerin değeri artmış olur. Ancak, hissedarlara getiri sağlamanın en alışılmış yöntemi nakit kâr payı dağıtımıdır. Dow şirketleri de dahil olmak üzere büyük ve olgun şirketlerin çoğu adi hisse senedi sahiplerine genellikle her üç ayda bir nakit kâr payı dağıtır. İşte hisse seçimi aşamasında başlangıç noktamız bu kâr payları olacaktır.

Aslında kâr payları, Dow hisseleri ile o kadar ilişkilendirilmiştir ki, şirketler pazarlama stratejilerinde ve hissedarlarına dağıttıkları yıllık raporlarda ardarda kaç dönem nakit kâr payı dağıttıklarını ya da kaç yıl kâr paylarını arttırmayı başardıklarını göğüslerini gere gere anlatırlar. Dow Ortalaması çerçevesinde, kâr payları, hissedarların neredeyse kutsal bir hakkı haline gelmiştir. Bir şirketin kâr paylarını azaltması veya dağıtmaması, söz konusu şirketin mali sularda boğulmakta olduğunun bir işareti olarak kabul edilmektedir. Dow'da yapılan son değişikliklerden önce otuz şirketin ikisi kâr payı ödemiyordu: Bethlehem Steel ve Woolworth. İkisi de mali açıdan zorlandıklarında ve yeniden yapılanmaya yönelmeleri gerektiğinde, nakit ödemelerini durdurdu. Kâr payı ödememeye başladıklarında, yatırımcılar bu kararı korkunç bir sonun habercisi olarak gördüler. İkisi de kâr payı ödeme-

meyi sürdürdü ve 1997 yılı Mart ayında yapılan değişiklikle Dow Jones Sanyai Ortalaması'ndan kapı dışarı edildiler. Dow hisseleri için Tanrı'nın bir emri var sanki: Nakit kâr payı ödeyeceksin!

Yüksek Getirili Yatırım

Kâr paylarının Dow'un kanına işlemiş olduğunu dikkate alarak, nakit kâr paylarına olan bu ruhani bağlılığı, şirketlerin durumlarını karşılaştırmak için kullanabiliriz. Nakit kâr paylarından yararlanarak basit bir ilişkiye göz atalım: Kâr payı getiri oranı. Bir şirketin kâr payı getiri oranı tamamen objektif bir istatistiktir ve sadece iki değerden yararlanarak hesaplanır: Şirketin hissedarlarına dağıttığı yıllık kâr payı (hisse başı Dolar olarak) ve cari hisse fiyatı. Nakit kâr payı miktarını, o günkü hisse fiyatına böldüğümüzde, söz konusu hissenin kâr payı getiri oranını hesaplamış olursunuz. Örneğin, General Motors'un üç aylık dönemde hisse başı 50¢ kâr payı dağıttığını varsayalım. Yıllık nakit kâr payı 2\$ olacaktır. Eğer hisseler, o gün 55\$'dan işlem görüyorsa, kâr payı getiri oranı aşağıda şekilde hesaplanacaktır:

$$\frac{\text{Yıllık kâr payı}}{\text{Cari fiyat}} = \text{Kâr payı getiri oranı}$$

$$\frac{2\$}{55\$} = 0,0363 \text{ (veya \%3,63)}$$

O halde General Motors'un kâr payı getiri oranı (bazen sadece getiri oranı olarak da adlandırılmaktadır) %3,63'tür. (Finans gazete ve dergilerinin çoğu, yayınladıkları listelerde hisselerin kâr payı getiri oranlarını verir. Dolayısıyla bu hesaplamayı yapmak zorunda kalmazsınız. Ancak, sadece yıllık kâr payı miktarını ve hisse fiyatını öğrenebildiğiniz durumları göz önüne alarak yukarıda anlatılan hesaplamayı bilmenizde yarar var diye düşünüyorum.) Yüzde 3,63 oranında bir kâr payı getiri oranının anlamı şudur: Eğer General Motors'a bu fiyattan bir yatırım yaparsanız ve şirket gelecek yıl bu oranda kâr payı dağıtırsa, yatırımınızın getirisi sadece kâr paylarından %3,63 olacaktır. Hisse fiyatındaki değişikliklerden kaynaklanacak kazanç ya da zararlar buna dahil değildir. Birçok yatırımcının kâr payı getiri oranı yüksek olan hisseleri seçmesine şaşmamak gerekir. Hisse fiyatı fazla artmasa bile, üç ayda bir sağlam bir kâr payı çeki olarak, yatırılan anapara üzerinden bir kazanç elde edilmektedir.

Kâr payı getiri oranı yüksek hisselerin çekiciliği bu kadarla kalmıyor.

Hisselerdeki günlük fiyat hareketlerinden ve yönetim kurulunun nakit kâr payı ile ilgili olarak alacağı kararlardan etkilenmesi itibariyle, kâr payı getiri oranı, hisselerin diğer Dow hisselerine göre gidişatını değerlendirebileceğiniz yararlı bir araçtır. Nakit kâr payı miktarının birkaç üç aylık dönem süresince değişmediğini varsayalım, ki bu genellikle böyle olur. Fiyat oynadıkça, kâr payı getiri oranı da günlük bazda artar ya da düşer. Hisse fiyatı arttıkça getiri oranı düşecektir; çünkü hissenin fiyatı, nakit kâr payından daha fazladır. Aynı şekilde, fiyat düştüğünde getiri oranı artacaktır; çünkü kâr payı, fiyatın daha büyük bir kısmını temsil ediyor olacaktır. Yeniden General Motors örneğimize dönelim. Şirket hâlâ hisse başına yılda 2\$ kâr payı dağıtıyorsa ve hisse fiyatı 55\$'dan, 75\$'a yükseldiyse, kâr payı getiri oranı %3,63'ten, %2,67'ye gerileyecektir. Diğer bir deyişle, hisse fiyatı yükseldiğinde, nakit kâr payı daha az bir getiri sağlamaktadır. Diğer taraftan, eğer fiyat 55\$'dan, 35\$'a düşerse (ve hisse başına dağıtılan nakit kâr payı 2\$'da kalırsa), kâr payı getiri oranı %5,71'e yükselecektir.

Yüksek kâr paylarına değer veren bir mali kültür yapısı çerçevesinde, kâr payı getiri oranlarından yararlanarak hisseler arasında bir karşılaştırma yapabiliriz. Tabii bu halka açık tüm şirketler için geçerli bir karşılaştırma olmayacaktır. Örneğin, piyasaya ilk adımlarını atan küçük bir şirket tüm nakdini büyümeye ayıracaktır. Yaşamının bu aşamasında, kaynaklarını, hissedarlarına nakit dağıtarak değil, geleceğe yönelik yatırım yaparak kullanmak isteyebilir. Fazla hızlı büyüdüğünden ve tesisleri ile ürün geliştirme faaliyetlerine yatırım yaptığından nakit kâr payı ödeyemez. Bazı devler bile (Microsoft gibi) kâr payı ödemeyi ihmal ederler; çünkü nakitlerini pazar paylarını arttırmak için kullanmanın yollarını bulmuşlardır. Ancak daha olgun Dow sanayi şirketleri açısından, kâr payı paha biçilmez ve dağıtılması beklenen bir değerdir. Şirketler hissedarlarını memnun etmek ve üç aylık çekleri gönderebilmek için ellerinden geleni yaparlar. Bu arada, kâr payı getiri oranı, şirketleri bir sıralamaya koyabilmemiz açısından harika bir araçtır.

Yüz Karası Bir Hisseniz Olsun İster miydiniz?

Dow hisselerinden birinin kâr payı getiri oranı göreceli olarak aşırı yükseldiğinde, bunun anlamı söz konusu hissenin, endeksteki diğer hisselerle göre, gözden düştüğüdür. (Unutmayın; fiyat düştüğünde, dağıtılan kâr payı miktarının aynı kalması şartıyla, kâr payı getiri oranı yükselecektir.) Bir sonraki aşamada, yatırım dünyasının en temel ve en çok suistimal edilen klişelerinden biriyle karşılaşırız: Ucuza al, pahalıya sat. Yatırımcılar için son derece basit bir formül. Uzun vadede para kazanabilmek için elinizdeki hisseleri, aldığınız fiyatın üzerinde satmalısınız. Mantıklı, değil mi?

Anlaşılması zor olmayan bu kuralı uygulamayı beceren yatırımcı sayısı

o kadar azdır ki... Herkes tarafından bilinen gerçeklerin ötesinde, ilginç bir yatırım psikolojisi vardır. Bakın; bazı insanlar ucuza alıp, pahalıya satmak için yaratılmamışlardır. Bunu becermek için bazı özelliklere sahip olmak gerekir. Bu özellikleri incelediğimizde, neden milyonlarca Amerikalı'nın (fon yöneticilerinin kazandıracığı vasat getirilerin, kendi elde edebilecekleri getirilerden daha iyi olduğu inancıyla) sürüler halinde, vasat yatırım fonlarına koşturduğuna bir anlam verebiliriz belki.

Ucuza alıp pahalıya satmak için ne yapmak gerekiyor? Şaşırtıcı ama, normal insan tepkilerinin tam tersini göstermek. Çok gerilere gitmeden bir örnek verelim. 1984 yılında Hindistan'daki bir böcek ilacı fabrikasından sızan zehirli gaz binlerce kişinin ölümüne ve binlercesinin yaralanmasına neden olmuştu. Şirketin en büyük hissedarı olan Union Carbide aleyhine 3 milyar \$'ı aşan bir tazminat davası açıldı. Hisse fiyatı %20'den fazla geriledi. Bir taraftan basında çıkan haberler, diğer taraftan bitmek tükenmek bilmeyen duruşmalar... O günlerde Union Carbide hisselerinden satın almayı düşünür müydünüz acaba?

1985 yılında Pennzoil, Texaco'ya karşı 10,3 milyar Dolar'lık bir dava kazandı. Bu Texaco için bir yıkımdı. İki yıl sonra yeniden organize olmak üzere iflas bayrağını çekti. Hisseler neredeyse %30 geriledi. O zamanlar bu hisselerden satın almak ister miydiniz?

Dört yıl sonra, petrol tankeri *Exxon Valdez* karaya oturdu. Aleyhine açılan davalarla birlikte, hisse fiyatı inişe geçti. Haberlerden etkilenmemeyi başarıp, Exxon hisselerinden satın alır mıydınız acaba?

Aslında üç olay da "ucuza almak" için harika birer yatırım fırsatıydı. Union Carbide'in davası 1989'da karara bağlandığında, hisse fiyatı tırmanışa geçmekle kalmadı; tüm-zamanların-en-yüksek düzeyine yakın bir fiyattan işlem görmeye başladı. Yeniden organize edilen ve Pennzoil'a gerekli ödemeyi yapan Texaco'nun hisse fiyatı ise, düştüğü 27\$'lık düzeyden yukarılara fırlayarak, 1989 yılında yaklaşık 60\$'a ulaştı. Örnek olarak ele aldığımız üç şirket arasında en hafif darbeyi yemiş olan Exxon ise kısa sürede eski konumuna kavuştu ve geçtiğimiz sekiz yılın büyük bir kısmında kârlı bir yatırım olmayı sürdürdü.

Diğer bir deyişle, bir hisseyi almanın en iyi zamanı başka hiç kimsenin onu satın almak istemediği zamandır. Birinci bölümde sözünü ettiğimiz arz ve talep dengesini hatırlayın. Herkes bir ürünü istediğinde, eğer arz kısıtlıysa, talep devam ettikçe piyasadaki güçler fiyatı yükseltecektir. Tabii bunun aksi de geçerlidir. Herkes aynı hisseyi satmaya çalışıyorsa, alıcı işi neredeyse bedavaya kapatıp, kelepir bir yatırım yapabilir. Ancak, esas ucuza alma işlevi son derece güçtür. Kötü haberlere kulak asmamak; ve herkesin gemiyi terkettiğini seyrederken kendi kendinize "İşte almanın tam zamanı" diyebilme için "herkes gider Mersin'e, ben giderim tersine" yapısında biri olmanız gerekir. Bu, insan doğasına aykırıdır.

Aynı şey hisselerinizi satarken de geçerlidir. Pahalıya satmak da aynı derecede zordur; çünkü elindeki hisselerden güzel bir kazanç elde etmiş olan yatırımcının baskın çıkan duygusu açgözlülüktür. "Elden çıkarma. Yükselmeye devam edecek" dersiniz kendi kendinize. "Fiyatının iki katına çıktığı doğru; ama yüzde elli daha artabilir. Dayan." Sorun, çok yükselmiş bir hissenin artık cazibesini yitirmiş olmasıdır. Ya yavaşlayacak ve bir süre hiç hareket etmeyecek; ya da daha kötüsü yükseliş hızını kaybederek, tıpkı bir roller-coaster gibi, yükseliş hızından daha büyük bir hızla tepeden aşağı yuvarlanacaktır.

Çoğu yatırımcılar "Ucuza al, pahalıya sat" kuralının tam tersini uygulurlar. Bireysel yatırımcıların pek çoğuna yabancı gelmeyecek sıradan bir senaryo sunmak istiyorum. Berberinden aldığı tavsiyeler doğrultusunda, *Korkak Vatandaş*, 200 adet Amerikan Traş Malzemeleri A.Ş. hissesi satın alır. Şirket yönetimi değişmiştir. Berber, birkaç üç aylık dönemden sonra yeni genel müdürün durumu kontrol altına alacağını söylemektedir. Daha önce yeniden organize ettiği dört şirket bugün hızla büyümektedir. *Korkak Vatandaş*, şirketin mali tablolarını inceleyerek fazla borcu olmadığını ve yeniden organizasyon sırasında gerekli nakde sahip olduğunu görür. Aracı kurumunu arar ve 200 adet hisse senedi satın alır. Her sabah gazeteden hisse fiyatlarını takip eder. İlk hafta önemli herhangi bir gelişme olmaz; ama *Korkak Vatandaş* sabırlıdır. Kaygılanmaz. Hisse değer kaybetmeye başlar ve sonunda *Korkak Vatandaş*'ın alış fiyatı olan 50\$'ın altına düşerek, önce 49\$'dan, ardından da 47\$'dan işlem görür. Bir hafta sonra birkaç puan daha geriler. Ve en nihayet iki hafta sonra, üç aylık kârını açıklamasına tam bir hafta kala, Amerikan Traş Malzemeleri A.Ş.'nin hisse fiyatı 42\$a düşer. Wall Street'te dedikodular almış yürümüştür. Yüzde 16'lık zarar *Korkak Vatandaş*'ın yüreğini yakıyordu; artık dayanamaz ve 'zararın neresinden dönsem kârdır' diyerek hisselerini satar. Ertesi hafta, Amerikan Traş Malzemeleri A.Ş., yeniden organizasyonu çerçevesinde, ülke çapında bir berberler zinciri ile çok büyük bir kontrat imzaladığını açıklar. Üç aylık dönem kârı ise Wall Street analistlerinin çoğunun tahmin ettiği rakamların kat kat üstündedir. Hisse fiyatı on puan birden sıçrar ve günü 52\$'dan kapatarak yıl boyunca sürecektir bir yükseliş trendine girer. *Korkak Vatandaş* denklemin ilk bölümünü başarıyla uygulayarak, şansı yaver gitmeyen, ancak bulunduğu durumdan kolayca sıyrılabilen bir şirketin hisselerini satın almıştır. Ancak, gerek bireysel, gerek kurumsal tüm yatırımcıları mahveden en güçlü iki duygudan birine - korkuya - yenik düşmüştür. Araştırmalara ve hisseleri satın aldığında anlatılanlara güvenmemiş; hisse fiyatı %16 oranında gerilediğinde soğukkanlılığını kaybedip, teslim bayrağını çekmiştir. İşin acıklı tarafı, hisselerini tamamiyle yanlış zamanda satarak; denklemin "pahalıya sat" bölümünü allak bullak etmiş olmasıdır.

Yüksek Getiri Onlusu

Bütün bu anlattıklarımın kâr payı getiri oranıyla ne ilgisi var? Dikkatimizi Dow hisseleri üzerinde yoğunlaştırarak, binlerce yatırım olasılığı barındıran bir evrende, seçilmiş otuz üstün nitelikli şirkete odaklandık. Şimdi, bu şirketlerin geleceğe yönelik değerlerinin güçlü bir göstergesi olan kâr payı getiri oranlarını karşılaştıracak ve buna göre bir sıralama yapacağız. Kâr payı getiri oranı yükselen (hisse fiyatı düşen - yaptığımız matematik işlemlerini hatırlıyor musunuz?) hisseler gözden düşmüş (Wall Street de, herkes gibi modaya uymadan edemez - sürü psikolojisi hakimdir) ve satın alınmaya hazır hisselerdir. Diğer taraftan, kâr payı getiri oranı düşen (hisse fiyatı yükselen) hisselerden uzak durmak gerekir. Eğer zaman içinde sürekli moda olmayan hisseleri - Dow'un yüz karalarını - satın alırsanız, performansınız, sadece sıradan profesyonel fon yöneticilerini değil, çoğu zaman bunların geçemediği endeksleri bile (S&P 500 ve Dow Jones Sanayi Ortalaması) sollayacaktır. Burada herhangi bir numara filan yok. Stress yok, duygu yok, akıl yok; sadece lisede öğrenilen matematik bilgilerinden yararlanmanız yeterli. Dow hisselerini, yüksek getiri yaklaşımı ile değerlendirdiğinizde, zaten *ucuzca alıp, pahalıya satmak* zorunda kalacaksınız.

Jerry Maguire döneminden sonra artık herkes "Paradan haber ver!" diye bağırıyor. O halde, böylesine basit bir yatırım yaklaşımı ile elde edilebilecek gerçek kârları görmek üzere geçmişe dönük bazı sonuçları inceleyelim. Tüm Dow Kâr Payı Yaklaşımları'nın en basiti, Dow Jones Sanayi Ortalaması'ndaki hisseler arasından en yüksek kâr payı getiri oranına sahip on tane-sini satın almak (hisse adedi olarak değil, Dolar bazında eşit miktarlarda) ve bir yıl süre bunları elden çıkarmamaktır. Kâr payı getiri oranları ile ilgili bilgi edinebileceğimiz o kadar çok kaynak vardır ki, bu işlem onbeş dakikadan fazla sürmez. *The Wall Street Journal* gibi bir gazeteden ya da Soyтары gibi bir internet kaynağından elde edeceğiniz kâr payı getiri oranlarını not edecek; ve en yüksek oranlara sahip on hisseyi belirleyeceksiniz. Bu kadar basit.

Bu yöntemin birkaç adı vardır. Yüksek Getiri Onlusu veya kâr payı getiri oranının yüksek olması, ilgili hissenin zor bir dönem geçirdiğine işaret ettiğinden, Dow'un Yüz Karaları olarak anılır. Stratejinin geçerliliği, 1920'lerden beri alınan sonuçların piyasayı yenmesiyle kanıtlanmıştır. Ancak geçtiğimiz yetmiş yıl içinde Amerikan hisse senevi piyasalarında o kadar çok şey değişmiştir ki, o tarihlerdeki rakamlar, yirminci yüzyılın son yıllarında pek bir anlam ifade etmez hale gelmiştir. Dolayısıyla sadece 1971 yılından itibaren alınan sonuçlar üzerinde duracağım. Michael O'Higgins'in, *Beating the Dow* (Dow'u Yenmek) (HarperCollins, 1991) adlı muhteşem kitabında da değindiği gibi, menkul kıymet yönetmeliklerinde ve yatırım sektöründe "1970 yılından itibaren, kurumsal hakimiyet, aracılık komisyonları ile ilgili düzenlemelerin kaldırılması, endeks yatırımı ve plânlı işlem yapılmasına

imkan tanıyan vadeli endeks işlemleri ve endeks opsiyonları gibi araçlar, OPEC hakimiyeti, dalgalanan döviz kurları - ve mali piyasaları önemli açılardan etkileyen diğer bir sürü gelişme" gibi can alıcı unsurlar da dahil olmak üzere bazı kayda değer değişimler olmuştur. Bu değişiklikler ışığında, 1971 başı ile 1996 sonu arasındaki 26 yıllık döneme ait bilgileri ele aldım.

Geçmişe dayalı testlerde hangi tarihin başlangıç alınacağı büyük bir tartışma konusudur. O'Higgins'in *Beating the Dow* adlı kitabında savunduğu gibi, Amerikan hisse senedi piyasalarındaki düzenlemelerin ve genel kültürün 1970'li yılların başında değişmiş olması nedeniyle, bundan önceki dönemlere yönelik karşılaştırmalar geçerli olmayabilir. Soytarı'da, sözü edilen Dow Kâr Payı Yaklaşımları çerçevesinde elde edilen getirileri incelerken, 1961 yılına kadar uzandık. 1960'lı yılların yatırımcılar için berbat bir dönem olmasına rağmen, yüksek getirili stratejiler sayesinde endekslere göre başarılı sonuçlar elde edilebilmiştir.

Kullanacağım kriter, Dow Jones Sanayi Endeksi'nin otuz bileşeninden oluşan eşit ağırlıklı bir sepettir. Yani, strateji çerçevesinde elde edilen getirileri, daha önce de açıkladığım gibi fiyat ağırlıklı bir endeks olan Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın ilan edilmiş getirileri ile karşılaştıracığıma; yılbaşlarında otuz Dow hissesinin her birine Dolar bazında eşit miktarda yatırım yapmış olsaydınız elde etmiş olacağınız getiriler ile karşılaştıracığım. Böyle bir gösterge, Dow sanayi hisselerinin yıllar itibarıyla gerçek performansını daha iyi yansıtacaktır.

Bazı rakamlara bir göz atalım. 1971 yılının başında, otuz Dow sanayi hissesinden oluşan eşit ağırlıklı bir sepete 10.000\$ yatırmış olsaydınız, 1996 yılı sonunda portföyünüz 256.875\$'a ulaşacaktı. Bu yıllık bazda %13,30 oranında bir getiriye tekabül eder. Bunun, yatırım fonlarının büyük bir çoğunluğunun ayak uyduramadığı, en düşük performans olduğunu unutmayın. 10.000\$'ınızı, 1971 yılında Yüksek Getiri Onlusu'na yatırmış ve yılda bir kez, o yıl kâr payı getiri oranı en yüksek on hisseye göre gerekli değişiklikleri yapmış olsaydınız, 1996 yılı sonunda portföyünüz 641.897\$'a ulaşmış olurdu. Son 26 yıllık dönemde Yüksek Getiri Onlusu'na yapılan yatırımlardan elde edilen yıllık getiri %17,36'dır. (Aksi belirtilmedikçe, bu kitaptaki tüm getiriler, vergi ve işlem giderleri düşülmeden önceki miktarları ifade eder. Örneklerdeki kâr paylarının, her yıl portföyün değiştirildiği tarihe kadar değerlendirilmeden nakit olarak saklandığını ve bu tarihte, gelecek yıl listeye alınacak hisselerle yeniden yatırım yapmak üzere portföye eklendiğini varsayıyoruz.)

Otuz Dow hissesi ile bunlar arasında kâr payı getiri oranı en yüksek olan on tanesi arasındaki yıllık dört puan fark fazla gözükmebilir; ancak bileşik büyümenin sihirli etkisiyle uzun bir zaman dilimi içinde fark inanılmaz boyutlara ulaşacaktır. Her yıl kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisseleri seçerek ve ardından keyfinize bakarak, 26 yıllık süre sonunda toplam

%6.319 oranında bir getiri sağlamış olursunuz. Bunu endüstrinin mihenk taşı sayılan Dow Jones sanayi hisselerinin %2.469 oranındaki getirisiyle karşılaştırın. Diğer bir deyişle, Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımı, yatırım fonu yöneticilerinin sık sık yenik düştüğü endeksten %150 oranında daha büyük bir portföy yaratmıştır.

Bu kitabın bir satırını daha okumasanız bile, buraya kadar öğrendikleriniz sayesinde başarılı bir yatırımcı olarak yaşamınızı sürdürebilirsiniz. Düzenli para biriktirerek ve her yıl kâr payı getiri oranı en yüksek olan Dow hisselerine yatırım yaparak (bunun ötesinde hisselerinizi aklınıza bile getirmeden) yaşamınızı sürdürebilir; böylece çoğu profesyonel fon yöneticisini geride bırakabilir, çocuğunuzun üniversite giderlerini karşılayabilir ve harika bir emekliliğe hazırlanabilirsiniz. Biliyorum, çok kolay görünüyor; ama gerçekten çok kolay. Başta profesyoneller olmak üzere birçok yatırımcı, basit olan şeylerin, ince ayrıntılardan ve başarıdan yoksun olduğuna inanarak büyük bir yanılgıya düşerler. Yaşamda olduğu gibi, yatırımlarınızda da karmaşıklıktan uzak durmanın getirdiği bazı avantajlar vardır. Yatırımlarınızın esiri olmak zorunda kalmamanın psikolojik rahatlığının yanısıra, Dow Yaklaşımı sayesinde, çoğu yatırımcının elde edebileceği olası getirilerin düştüğü tüm tuzakları safdışı bırakır: Maliyetleri arttırmak pahasına sık işlem yapılmasına (faal olmak mükemmel olmak anlamına gelmez), piyasa zamanlamasına ve gelirlerin kısa vadede vergilendirilmesine (vergi kanunlarının son hali ile ilgili görüşleri ikinci bölümün sonunda bulacaksınız) engel olursunuz. Kimsenin almak istemediği mavi çip hisselerini satın alıp, toparlama devresinin kaymağını yedikten sonra bunları elden çıkarmayı öngören, piyasanın tersine hareket etmeye dayalı, basit ancak sağlam bir yatırım yaklaşımına sadık kalarak, Wall Street analisti veya bir yatırım fonu yatırımcısı olmaksızın -doğruyu söylemek gerekirse, bu tür "avantajlı" bir konumda olmamanız çok daha iyi- sürekli getiri sağlayabilirsiniz.

Bu stratejinin dikkate değer yönü hayret verici tutarlılığıdır. Aşağıdaki tabloda 1971-1996 yılları arasındaki dönemde, otuz Dow sanayi hissesinden oluşan sepetin ve Yüksek Getiri Onlusu'nun yıllar itibarıyla getirileri verilmiştir. Portföy değerleri, yıllık getirilerin portföye eklenmesiyle elde edilen büyümeyi gösterir.

Son 26 yıl içinde Yüksek Getiri Onlusu sadece iki kez zarar etmiştir. En büyük zarar, 1990 yılındaki ekonomik krizin getirdiği %10'luk düşüştür. Aynı yıl, Dow sanayi hisseleri %9'un biraz üzerinde zarar etmiştir. İkinci zarar yılı 1977'de %3 oranında oldukça küçük bir düşüş söz konusudur. Aynı yıl Dow'un zararı %13'ü geçmiştir. Dow Otuz, son 26 yılda beş kez zarar etmiş; bunun üçünde zararı %10'u aşmıştır. Yaklaşımımızın güçlü piyasalarda kükrediğinin, zayıf piyasalarda ise istifini bozmadığının en güzel örneğini 1973 ve 1974 yıllarında yaşanan ayı piyasalarında görüyoruz.

Yıllar	Dow Otuz'un Getirisi	Portföy Değeri	Yüksek Getiri	
			Onlusu'nun Getirisi	Portföy Değeri
		10.000\$		10.000\$
1971	% 9,06	10.906\$	% 6,38	10.638\$
1972	% 16,70	12.727\$	% 23,90	13.180\$
1973	% -10,86	11.345\$	% 3,89	13.693\$
1974	% -16,91	9.427\$	% 0,99	13.829\$
1975	% 44,24	13.597\$	% 50,99	20.880\$
1976	% 31,28	17.850\$	% 39,43	29.113\$
1977	% -13,44	15.451\$	% -3,15	28.196\$
1978	% 2,52	15.840\$	% 2,55	28.915\$
1979	% 11,34	17.637\$	% 8,24	31.298\$
1980	% 25,31	22.101\$	% 31,23	41.072\$
1981	% -3,26	21.380\$	% 4,25	42.817\$
1982	% 19,59	25.569\$	% 20,85	51.745\$
1983	% 35,62	34.679\$	% 39,22	72.039\$
1984	% 0,51	34.855\$	% 6,36	76.621\$
1985	% 29,77	45.232\$	% 30,50	99.990\$
1986	% 21,69	55.043\$	% 26,20	126.188\$
1987	% 11,96	61.626\$	% 9,09	137.658\$
1988	% 14,64	40.648\$	% 17,96	162.381\$
1989	% 31,97	93.234\$	% 29,68	210.576\$
1990	% -9,17	84.684\$	% -10,01	189.498\$
1991	% 31,48	111.343\$	% 43,95	272.782\$
1992	% 10,96	123.546\$	% 6,24	289.803\$
1993	% 17,96	145.735\$	% 23,68	358.429\$
1994	% 3,73	151.171\$	% 2,43	367.138\$
1995	% 36,66	206.590\$	% 37,16	503.567\$
1996	% 24,34	256.875\$	% 27,47	641.897\$

Sözü edilen yıllardaki ayı piyasalarında, sıradan hisse senetleri büyük darbeler yediler. Dow sanayi hisseleri %26 zarar etti. Diğer birçok hissenin zararı, değerlerinin yarısına yakındı. Bu "berbat piyasada" Yüksek Getiri Onlusu, çok az da olsa, her iki yılda da kâr etti. Kimsenin beğenmediği, hisse fiyatı düşmüş şirketlere yatırım yapmışsanız, olumsuz piyasalarda hisselerin düşüşe geçeceği düzey, diğer hisselerin çoğunun düşüşe geçeceği düzeyden çok daha alçak; dolayısıyla alacağınız yara da çok daha önemsiz olacaktır. Piyasa düzeldiğinde ise, ucuza kapattığınız hisselerdeki yükseliş nis-

peten daha fazladır. 1973-74 yıllarının olumsuz piyasalarından hemen sonraki iki toparlama yılındaki kazançlar ile (Yüksek Getiri Onlusu'nun 1975 ve 1976 yıllarındaki toplam getirisi %111'dir) 1990 yılındaki ekonomik krizi takip eden 1991 yılındaki getiriye (% 44) dikkatinizi çekerim.

Sabırlı ve disiplinli (duyguları tamamen denklem dışı bırakan ve uzun vadeli sağlam yatırım ilkeleri doğrultusunda hisse satın alan) yatırımcı, piyasanın zayıf olduğu yılları kolay atlatır; ve güçlü piyasalarda parlar. Sadece Dow Otuz ve bunların kâr payı getiri oranları üzerinde odaklanarak, performansı on yıllar boyunca kanıtlanmış (bu yöntemin 1920'lerden beri işe yaradığını unutmayın), tamamiyle objektif, duygulardan arınmış, yılda en fazla otuz dakikanızı alacak basit bir yöntemden yararlanıyoruz. Tahminlere, sezgilere, şüphe veya hata yapma korkusuna yer yok. Basit birkaç adımda, en iyi ancak gözden düşmüş Amerikan şirketlerinden oluşan bir portföy satın alıyor ve yeniden bir çıkış yapmalarını bekliyoruz.

Bir Örnek

Şimdi stratejinin mekanik işleyişine bir bakalım ve hayali rakamlar kullanarak Yüksek Getiri Onlusu'ndan oluşan bir portföy hazırlayalım. Yukarıdaki tabloda otuz Dow hissesi, bunların hisse fiyatları (kolaylık sağlaması açısından adi kesirler, ondalık kesirlere çevrilmiştir), dağıtılan yıllık nakit kâr payı miktarları ve nakit kâr payının cari fiyata bölünmesi ile edilen kâr payı getiri oranları yer almaktadır. Bazı gazeteler kâr payı getiri oranlarını yayınlarlar. Eğer gazeteniz böyle bir hizmet veriyorsa, işiniz yarı yarıya kolaylaşmış sayılır. Eğer kâr payı getiri oranını kendiniz hesaplayacaksanız, bu, portföy yönetiminize yılda on dakika daha fazla zaman ayırmanızı gerektirecektir. Bu mümkün mü acaba?

Otuz Dow hissesinin kâr payı getiri oranlarını gazetenizden aldıktan (ya da hesapladıktan) sonraki aşama, bunları büyükten küçüğe doğru sıralamak ve kâr payı getiri oranı en yüksek on hisseyi belirlemektir.

Hisseler	Sembolü	Hisse Fiyatı	Kâr Payı	Getiri Oranı
Alcoa	AA	78,00	1,00\$	% 1,28
AlliedSignal	ALD	86,00\$	1,04\$	% 1,21
American Express	AXP	78,25\$	0,90\$	% 1,15
AT&T	T	36,63\$	1,32\$	% 3,60
Boeing	BA	55,56\$	0,56\$	% 1,01
Caterpillar	CAT	108,25\$	2,00\$	% 1,85
Chevron	CHV	75,50\$	2,32\$	% 3,07
Coca-Cola	KO	69,88\$	0,56\$	% 0,80
Disney	DIS	76,00\$	0,53\$	% 0,70
DuPont	DD	62,50\$	1,26\$	% 2,02
Exxon	XON	63,31\$	1,64\$	% 2,59
General Electric	GE	69,88\$	1,04\$	% 1,49
General Motors	GM	56,56\$	2,00\$	% 3,54
Goodyear	GT	63,00\$	1,12\$	% 1,78
Hewlett-Packard	HWP	56,88\$	0,56\$	% 0,98
IBM	IBM	94,50\$	0,80\$	% 0,85
International Paper	IP	51,19\$	1,00\$	% 1,95
Johnson & Johnson	JNJ	64,75\$	0,88\$	% 1,36
J.P. Morgan	JPM	109,25\$	3,52\$	% 3,22
Kodak	EK	79,31\$	1,76\$	% 2,22
McDonald's	MCD	48,56\$	0,33\$	% 0,68
Merck	MRK	103,31\$	1,68\$	% 1,63
Minnesota Mining & Manufacturing	MMM	101,31\$	2,12\$	% 2,09
Philip Morris	MO	44,75\$	1,60\$	% 3,58
Procter & Gamble	PG	144,13\$	1,80\$	% 1,25
Sears	S	55,81\$	0,92\$	% 1,65
Travelers Group	TRV	67,56\$	0,60\$	% 0,89
Union Carbide	UK	48,75\$	0,75\$	% 1,54
United Technologies	UTX	86,13\$	1,24\$	% 1,44
Wal-Mart	WMT	35,06\$	0,27\$	% 0,77

Çoğu gazete kâr payı getiri oranlarını yuvarlayarak, virgülden sonra sadece bir basamak bırakır. Ben iki basamak bırakmayı tercih ediyorum. Böylece aynı getiri oranına sahip olan hisse sayısı azalıyor. Ancak gazetenizde yayınlanan oranlar virgülden sonra sadece bir basamak veriyorsa, bunları kullanmanızda herhangi bir sakınca yoktur. Onuncu hisse olmaya aday, aynı getiri oranına sahip birden fazla şirket varsa, hisse fiyatı daha düşük olan

şirketi seçin. (İleride bu yaklaşımın değişik türlerini anlattığımda, seçimi böyle yapmamızın nedenini açıklayacağım.) Örneğimizde yer alan verilere göre, kâr payı getiri oranı en yüksek on Dow hissesi şunlardır:

AT&T	% 3,60
Philip Morris	% 3,58
General Motors	% 3,54
J.P. Morgan	% 3,22
Chevron	% 3,07
Exxon	% 2,59
Kodak	% 2,22
Minnesota Mining & Manufacturing	% 2,09
DuPont	% 2,02
International Paper	% 1,95

Kâr payı getiri oranı en yüksek on hisseyi belirledikten sonra, her hisseye yapacağınız yatırım miktarını (yatırım yapacağınız toplam Dolar miktarını ona bölerek elde edilecek miktar) ve bu miktarla satın alacağınız hisse senedi adedini hesaplayın. Yüksek Getiri Onlusu'na toplam 20.000\$ yatırım yapmayı düşündüğünüzü varsayalım. Her hisseye 2.000\$ yatırım yapacaksınız demektir. Her hisseden kaç adet alacağınızı hesaplamak için, dikkate almanız gereken ilk husus ödeyeceğiniz komisyonlardır. İşlem başına 15\$ komisyon ödüyorsanız, hesabınızı yapmadan önce, bu miktarı yatırım miktarından düşün.

Yukarıda verilen hisse fiyatlarını kullanarak, her hisse için ayırdığınız 2.000\$'dan, ödeyeceğiniz komisyonu (15\$) düşükten sonra kalanı (1.985\$) ilgili hisse fiyatına bölün. Örneğin AT&T hisselerinden 54 adet ($1.985 / \text{hisse fiyatı } 36,63\$ = 54,2$ adet hisse senedi) satın alabileceksiniz. Kesirli hisse senedi satın alamayacağınıza göre, sonucu, aşağıya doğru en yakın tam sayıya yuvarlamalısınız. Verilen hisse fiyatlarını kullanarak aynı işlemi tüm hisseler için tekrarlayın (eğer aracı kurumunuzdan hissenin son işlem görüğü fiyat yerine satış fiyatını öğrenebiliyorsanız, satın alacağınız hisse senedi adedini daha kesin olarak hesaplamış olursunuz).

Satın alacağınız hisse senedi adedini aşağıya doğru yuvarlamanızın tek nedeni (küsurlu alımların mümkün olduğu yatırım fonlarının aksine) tam sayıda hisse senedi satın almak zorunda olmanız değildir. Siz yatırımlarınızı yaparken borsa boş durmaz; fiyatlar sürekli oynar. Hesabınızı yaptığınız ve alım emrini verdiğiniz zaman ile aracı kurumun emrinizi yerine getirdiği zaman arasında geçen süre zarfında, satın alacağınız hisselerden bir veya birkaçının fiyatı değişebilir. Satın alacağınız hisse senedi adedini aşağıya yuvarlamakla elinizde kalan nakit, böyle bir durumda işinize yarayacaktır.

Hisse	Eldeki Para	Hisse Fiyatı	Satın Alınacak Hisse
AT&T	1.985\$	36.63	54
Philip Morris	1.985\$	44.75	44
General Motors	1.985\$	56.56	35
J. P. Morgan	1.985\$	109.25	18
Chevron	1.985\$	75.50	26
Exxon	1.985\$	63.31	31
Kodak	1.985\$	79.31	25
Minnesota Mining&Man.	1.985\$	101.31	19
DuPont	1.985\$	62.50	31
International Paper	1.985\$	51.19	38

Normal şartlar altında, söz konusu büyük ve likit hisseler bu kadar değişken (volatil) değildir. Emirleriniz neredeyse anında yerine getirilir. Paranızın tamamı ile yatırım yapmak üzere emirlerinizi verdikten sonra, işlem teyitlerini aldığınızda, yaptığınız alımların, hesabınızdaki nakit miktarını 8,41\$ (ya da buna benzer saçma sapan bir miktar) aştığını görmek kadar sınıır bozucu birşey olamaz. Bu fazlalığı karşılayacak bir havale çıkarmanız (ki havale gideri çoğunlukla, gönderdiğiniz miktardan fazla olacaktır) ya da satın aldığınız hisselerden birini satmanız gerekecektir. Başka hiçbir nedeniniz olmasa bile, sadece bu tür bir aksiliğe karşı, hem nakit hesabı hem de kredili işlem hesabı açmanızı öneriyorum. Hesabınızdaki nakit 10\$ eksik geldiğinde, kredili işlem hesabınız varsa rahat edersiniz. Aracı kurumunuz otomatik olarak size 10\$'lık bir kredi verecek; ve ilk alacağınız kâr paylarıyla krediniz otomatik olarak geri ödenecektir. SEC'in üç gün içinde ödeme şartını yerine getirmek için koşuşturmanıza gerek kalmayacaktır. (Hisse alımlarında IRA kullanıyorsanız, hesabınızı çok dikkatli yapmalısınız. IRA'larda kredili işlem yapılması yasaktır; ve 2.000\$'lık yatırım yaparak yıllık limitinizi doldurduysanız, 10\$'lık fazlalığı karşılamak üzere havale de gönderemezsiniz. Bu tür hesaplarda sınırı geçmemeye özen gösterin. Böyle bir risk alacağınıza hesabınızda %1-2 oranında nakit bırakmanızda yarar vardır.)

Bir Yıl Sonra

On hissenin alımı için emirlerinizi verdikten sonra, önünüzdeki 12 ay hiçbir şey yapmanıza gerek yoktur. Portföyünüzü ne kadar yakından izlemek istediğinize bağlı olarak, ister fiyatları her gün kontrol edersiniz; ister bir sene hisselerinizle hiç ilgilenmezsiniz. Bu tamamen size kalmıştır. Yapmak zorunda olduğunuz herhangi birşey yoktur. Çoğu yatırımcı, özellikle bu yaklaşımı ilk defa kullananlar, gidişatı biraz daha yakından izlemek isterler; çünkü "piyasaya girmiş" olmaktan dolayı, haklı olarak, biraz heyecanlıdırlar. Ancak, günlük fiyat dalgalanmaları sinirinizi bozuyorsa, gidin çocuklarınızla oynayın, tamir edilecek birşeyler bulun ya da dönemin en önemli romanını yazmaya başlayın. Hisseleriniz başlarının çaresine bakacaktır. Strateji gereği, yıl içindeki tüm olguları görmemezlikten ve duymamazlıktan gelmeniz gerekir. Elinizdeki hisselerden bir veya birkaçının fiyatının düşmeye başlaması sizi korkutmasın; sakın duygusal bir karar verip bunları satmaya kalkışmayın. Aynı şekilde, fiyatı tırmanmaya başlayan hisselerin muhakeemenizi bulandırmasına izin vermeyin.

Bir yıl sonra portföyünüzü yeniden değerlendirerek, gelecek 12 aylık döneme başlayacaksınız. Menkul kıymet gelirleri ile ilgili yeni vergi kanunlarından dolayı, eğer yatırımlarınızı vergiye tabi standart bir hesaptan yapıyorsanız, portföyünüzdeki bir yıllık (ya da 18 aylık) değişiklikleri dönem sonundan en az bir gün sonra yapın. (Vergi Daireleri, IRA'lardaki gelirlerin hesapta kalma sürelerini dikkate almazlar.) Vergi Dairelerinin, uzun vadeli (hesapta 18 ay kalan) menkul kıymet gelirleri için belirlediği vergi sınırı %20; en az bir yıl tutulan hisselerin getirisi için belirlediği sınır ise %28'dir. Dolayısıyla, eğer %28'in üzerindeki bir vergi dilimindeyseniz, uzun vadede yararlandığınız takdirde çok daha az vergi ödemiş olursunuz. Hisselerden elde edilen kısa vadeli gelirler, hesapta 12 aydan kısa bir süre kaldıkları takdirde, normal gelir vergisi oranınız üzerinden vergilendirilecektir. Bu oran %39,6'ya kadar yükselebilir. Dow Yaklaşımı uzun vadeli gelirlere tanınan sınırdan yararlanabilmenize imkan tanır. (12 ve 18 aylık dönemler arasındaki farkla ilgili olarak daha fazla bilgi edinmek istiyorsanız ikinci bölümün sonuna bakın.)

Yeniden değerlendirme zamanı geldiğinde izleyeceğiniz yol şudur: Her dönem başında yine sıfırdan başlamalı ve ideal olarak, her hissenin eşit ağırlıklı \$ değerini belirlemelisiniz. Elinizde zaten on değişik hisse olduğundan, yapmanız gereken fazla birşey yoktur.

Birinci Aşama

İlk önce, yatırımınızın en başında yaptığınız gibi otuz Dow hissesinin bir listesini alın ve kâr payı getiri oranı en yüksek olan on hisseyi belirleyin.

İkinci Aşama

Birinci aşamada hazırladığınız listeyi, mevcut portföyünüzdeki on hisse ile karşılaştırın. Çoğu kez, listenin aşağı yukarı yarısı son 12 ay zarfında değişmiş olacaktır. Birinci yıl başında satın almış olduğunuz ve şimdiki listede yer almayan hisselerin satılması gerekir.

Üçüncü Aşama

Bir sonraki aşama, yeni dönemdeki pozisyonlarınızın ne olacağını hesaplamaktan ibarettir. Toplam portföy değerinizi bulun ve bunu portföyünüzde bulunduracağınız toplam hisse sayısına (ona) bölün. Toplam portföy değerinizi, elinizdeki hisselerin değeri ile nakdinizin toplamıdır. Elinizdeki nakit, ikinci aşamada sattığınız hisselerden ve yıl içinde aldığınız kâr paylarından elde ettiğiniz nakittir. Şimdi, yıl içindeki birikimlerinizi portföyünüze ilave etmenin en iyi zamanıdır. Zaten değişiklik yapıyor olacağınızdan, tüm işlemleri aynı anda gerçekleştirmek suretiyle birkaç Dolar daha az komisyon ödemiş olursunuz.

Dördüncü Aşama

Bir önceki yıl portföyünüzde olan ve bu yıl da portföyünüze dahil edeceğiniz hisselerin değerlerini, ideal olarak, üçüncü aşamada hesapladığınız değerlere eşitlemeniz gerekir (bu değerlerden düşük olanlar varsa, hisse satın alarak; yüksek olanlar varsa, birkaç hisse satarak). Bu noktada dikkat etmeniz gereken bir husus var: Pozisyonlarınızı tam tamına eşitlemek üzere, çok küçük sayıda hisse satın almanın manası yoktur. Eğer elinizdeki hisseler gelecek yılın "ideal" değerine yakınsa, küçük bir tutarsızlık yaşayabilirsiniz. Böyle bir yaklaşım, ufacık bir işlem için komisyon ödemekten daha makuldür. Bu durumda, ideale yaklaşmak yeterlidir.

Beşinci Aşama

Elinizde kalan nakit ile, gelecek dönemde portföyünüze ekleyeceğiniz yeni hisselerden, üçüncü aşamada hesapladığınız miktarlarda satın alabilirsiniz. Artık 12 ya da 18 ay ense yapmaya hazır olun. Bu süreci bir iki kez tekrarladıktan sonra, tüm aşamaları en fazla yarım saatte tamamlayabileceksiniz. Bu sürenin yarısını, işlem emirlerinizi vermek üzere aracı kurumunuzla yapacağınız telefon görüşmesinde ya da internete bağlanarak geçireceksiniz.

Örnek

Birlikte bir alıştırma yapalım. (Kağıt kalem alsana, Soyтары. Üçüncü dönemden sonra sınav var!) Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımını kullandığınız birinci yılın sona erdiğini varsayalım. 20.000\$'la başlamıştınız. Oldukça iyi bir yıl geçirerek %21 oranında bir getiri elde ettiniz ve toplam yatırımınız 24.200\$'a yükseldi.

İlk yıl portföyünüzde yer alan on hisse ve bunların bugünkü değerleri şöyledir:

Chevron	2.360\$
J.P. Morgan	2.500\$
Caterpillar	2.200\$
American Express	2.600\$
DuPont	2.150\$
Exxon	2.275\$
Merck	2.400\$
General Electric	2.600\$
Philip Morris	2.500\$
Eastman Kodak	2.015\$
Nakit	600\$
Toplam	24.200\$

İkinci yıl portföyünüzde bulunacak on hisse ise şunlardır:

Chevron
Eastman Kodak
DuPont
Caterpillar
Philip Morris
Exxon
 Johnson & Johnson
 AlliedSignal
 Minnesota Mining
 General Motors

İtalik harflerle yazılı hisseler hem geçen yılın hem de bu yılın portföyünde yer alan hisselerdir. Dolayısıyla onları bir yıl daha élinizde tutacaksınız. Diğerleri, ikinci yılda portföyünüze ekleyeceğiniz yeni hisselerdir.

Şimdi yapacağınız, eski portföyünüzde olup da, ertesi yıl portföyünüz-

de yer almayan dört hisseyi, yani 2.500\$ değerindeki J.P. Morgan, 2.600\$ değerindeki American Express, 2.400\$ değerindeki Merck & Co. ve 2.600\$ değerindeki General Electric hisselerini satmaktır.

Listenizde, bir önceki portföyünüzden altı hisse vardır. Bunların toplam değeri 13.500\$'dır. Elinizdeki nakit miktarı ise 10.700\$'dır (dört hissenin satışından elde edilen nakit ile ve daha önce elinizde bulunan 600\$ nakdin toplamı). Toplam portföy değeriniz hâlâ 24.200\$'dır. Uygulamada, yapmış olduğunuz satış işlemlerinin her biri için komisyon ödemeniz gerekecek; ve elinizdeki nakit miktarı ödediğiniz komisyonlar kadar azalacaktır. Ancak bu alıştırmada komisyonları işin içine katmayarak, dengeleme ilkesini daha açık ve net bir hale getirmeye çalıştım.

Bundan sonra, her pozisyonun, gelecek dönem başı itibariyle değerini hesaplamalısınız. Toplam değer 24.200\$'dır ve portföyünüzde bulunacak hisse sayısı ondur. Dolayısıyla, her hisse için 2.420\$'lık pozisyon almalısınız. Sıra, elinizde geçen yılki portföyden kalan altı hisseyi 2.420\$'a eşitlemek üzere gerekli düzeltmeleri yapmaya geldi.

Chevron hisselerindeki pozisyonunuz 2.360\$. Bunu 2.420\$'a çıkarmak için 60\$'lık Chevron hissesi satın almanız gerekecek. Eastman Kodak hisselerindeki pozisyonunuz ise 2.015\$; dolayısıyla 405\$ değerinde yeni hisse senedi satın almalısınız. Aynı şekilde, DuPont hisselerindeki pozisyonunuz 2.150\$ olduğuna göre, 270\$'lık DuPont hissesi; Caterpillar hisselerindeki pozisyonunuz 2.200\$ olduğuna göre, 220\$'lık Caterpillar hissesi satın almanız gerekecektir. Diğer taraftan Philip Morris hisselerindeki pozisyonunuz 2.500\$ olduğuna göre, bu kez 80\$ değerinde hisse satmanız gerekiyor. Ve en nihayet Exxon hisselerindeki pozisyonunuz 2.275\$ olduğuna göre, 145\$'lık Exxon hissesi satın almalısınız. Böylece altı hissenin herbirindeki pozisyonunuz yeni belirlenen ideal 2.420\$ düzeyine eşitlenmiş olacaktır. Yaptığınızı beş alış ve bir satış işlemi sonucunda elinizdeki nakit miktarı 1.020\$ azalarak, 9.680\$'a düşecektir.

Elinizdeki bu nakit, dört yeni hissenin (Johnson & Johnson, AlliedSignal, Minnesota Mining & Manufacturing ve General Motors) herbirinden 2.420\$'lık alım yapmanıza yetecek miktardadır. Tekrar hatırlatayım: Yaptığınız bu hesaplarda, aracı kuruma ödeyeceğiniz komisyonları da dikkate almalısınız. Daha önce de değindiğim gibi, hesaplayacağınız hisse senedi adedi her zaman küsuratlı çıkacaktır. Emirlerinizde belirteceğiniz hisse senedi adedini aşağıya doğru en yakın tam sayıya yuvarlamalısınız. Son olarak şunu belirtmek istiyorum: Bu alıştırmada, *ideal* güncelleştirme ve dengeleme yöntemini kullandık. 60\$'lık Chevron hissesi alımı ya da 80\$'lık Philip Morris hissesi satışı gibi çok küçük işlemleri yapmayabilir ve pozisyonunuzdaki ufak tefek tutarsızlıklarla yaşamınızı sürdürebilirsiniz. Bu konuda kararınızı verirken, böylesi küçük bir işlem karşılığında ödemeniz gereken komisyon miktarını dikkate alın.

Özet

Anlaşılmayan birşey var mı? Bu süreçte sizi kaygılandırarak hiçbir şey yok. Karşınıza belirsiz bir takım veriler çıkmayacak; sizin adınıza aşırı işlem yapan ya da zorla size satış yapmaya çalışan kimse yok. Sadece, Amerika'nın en büyük otuz şirketinin hisselerine bakıyor; rakamların rehberliğinde size uygun on hisseyi seçiyorsunuz. İşte yapmanız gerekenlerin bir özeti:

Yüksek Getiri Onlusu'nun Seçimi ve Bir Yıl Sonra Güncelleştirilmesi

- Otuz Dow Jones sanayi hissesinin kâr payı getiri oranlarını bulun ve bunları büyükten küçüğe doğru sıralayın.
- Kâr payı getiri oranı en yüksek on hisseyi belirleyin. Onuncu hisse olmaya aday, aynı getiri oranına sahip birden fazla hisse varsa, fiyatı düşük olanı seçin.
- On hissenin herbirinden, adet olarak değil, Dolar bazında eşit miktarda hisse senedi satın alın ve bunları bir yıl bir gün (ya da 18 ay bir gün) süreyle elden çıkarmayın.
- Bir yıl sonra portföyünüzü güncelleştireceğiniz zaman, otuz Dow hissesi arasından kâr payı getiri oranı en yüksek olan on hisseyi seçin.
- Elinizdeki hisseler arasından yeni portföyünüzde yer almayacak olanları satın.
- Almanız gereken yeni pozisyonların ideal değerlerini hesaplayın (toplam portföy değerinizi, portföyünüzde bulunacak hisse sayısına - bu durumda ona - bölerek).
- Portföyünüzde kalan hisselerde gerekli değişiklikleri yaparak, pozisyonlarınızı yeni belirlediğiniz ideal değerlere eşitleyin.
- Elinizde kalan nakdi kullanarak gelecek yılki portföyünüze dahil etmeniz gereken hisseleri satın alın.

Hisse senedi piyasasına yumuşak bir giriş yapmak; (aracı kurumunuzun talep ettiği komisyon oranlarına bağlı olarak yılda toplam 100-250\$ arasında bir komisyon ödeyerek) genel giderlerinizi nispeten düşük bir düzeyde tutmak; ve endüstrinin mihenk taşı S&P 500 Endeksi'ni on yıllar boyunca sürekli yenmiş bir yaklaşımdan (1971 yılından beri yılda %13,3'e karşı %17,4) yararlanmak istiyorsanız, kitabın bundan sonraki bölümlerini okumayabilir; ve yatırım yaklaşımınızın geçtiğimiz on yılda yatırım fonu yöneticilerinin sağladığı getirilerin büyük bir çoğunluğunu geride bırakmış olmasının verdiği güvenle, mutlu bir yaşam sürebilirsiniz. Ama galiba okumaya devam edeceksiniz. Yanılıyor muyum? Daha yeni başladık. İlerideki bölümlerde sizlere Dow Kâr Payı Yaklaşımı ile ilgili diğer araştırmalardan söz edeceğim. Bu araştırmalar sayesinde geliştirilen stratejiyi kullanarak, daha

yüksek getiriler elde edebilir ve işlem maliyetlerini düşürebilirsiniz. Hem de araştırma yapmak ve portföyünüzle ilgilenmek için harcamanız gereken zamanı arttırmadan. İşte karşınızda Michael O'Higgins ve Dow'u yenen yaklaşım!

Dow'u Yenmek

Michael O'Higgins, Albany, New York'lu bir fon yöneticisi ve yazardır. Soy-tarı camiasında kahraman ilan edilmiştir; çünkü Dow Kâr Payı Yaklaşımı ile ilgili araştırmaları pek çoğumuzu kendi kendimize yüksek getirili yatırım yapmaya ve stratejiyle ilgili araştırmaları derinleştirmeye itmiştir. 1991 yılında yayınlanan ve en çok satanlar listesine giren *Beating the Dow* adlı kitabında, O'Higgins, Dow Kâr Payı Yaklaşımı'nı herkesin anlayacağı bir düzeye indirmiştir. Hisse senedi yatırımları konusunda okuduğum ilk kitaptı. Hisse senetlerine ilgi duymaya başlamamı iki olaya bağlıyorum: O gün America Online'da Soy-tarı'ya rastlamam ve O'Higgins'in Soy-tarılar tarafından önerilen bu kitabını okumam. Tam bana göre bir kitaptı; çünkü tüm Dow Yaklaşımları'mız gibi, tamamen objektif olarak, duygularından arınarak ve soğukkanlılığını kaybetmeden herkesin (benim gibilerin bile) yararlanabileceği mantıklı bir stratejisi vardı.

O günden beri, Peter Lynch tarafından ya da Warren Buffett hakkında yazılmış kitaplardan tutun da, finansal analiz, teknik analiz ya da kişisel finans ile ilgili kitaplara kadar, bu alanda klasikleşmiş sayısız yatırım kitabı okudum. Ancak, gayet basit bir nedenden dolayı dönüp dolaşıp Dow'u Yenen yaklaşımla buluşuyorum: O'Higgins'in öğrettiklerini uygulayabileceğimi biliyorum. Diğer kitapların çoğuna hayranlık duymuyor değilim. Onlardan çok şey öğrendim; ama hiçbir zaman öğrendiklerimi doğrudan doğruya uygulayabileceğime inanmadım. Peter Lynch'in yatırım konusunda herkese akıl verdiği dönemlerde, ben daha edebiyat ve kompozisyon öğretmenliği yapıyordum. Bu tür bir görevde, insan, halka açık şirketlerin piyasalarda işlem gören hisseleri hakkında pek fazla birşey öğrenemiyor. Ayrıca, bilgilere ulaşabilme açısından, herkesin kendisi kadar avantajlı bir konumda olduğunu iddia eden Lynch'in bu görüşünde samimi olduğuna inanmak çok güç. Fidelity'nin heybetli Magellan Fonu'nu yönetirken, şirket temsilcileri ofisine gelir, kendilerini beğendirmeye çalışırlardı. Benim evime ise sadece Avon kozmetik ürünleri ve *Britannica Ansiklopedisi* satıcıları gelmiştir.

Dow'u Yenen yaklaşım iyi bir orta okul öğrencisinin kavrayabileceği basitlikte. Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımından söz ettiğim bölümde değindiğim gibi Dow Kâr Payı modelleri çerçevesinde yüksek teknoloji araçlarına ihtiyaç yok. Hisselerin kâr payı getiri oranlarını bulmak veya hesaplamak becerisi dışında özel herhangi bir finansal analiz gerekmez. Fazla zamana

bile gereksinim yok: Doğru kaynaklara sahipseniz yılda sadece onbeş yirmi dakika yeter.

Michael O'Higgins'in modelde yaptığı tek değişiklik bir aşama eklemek olmuştur. Ancak, getiriler açısından geriye dönük sonuçlar insanı hayrete düşürecek boyuttadır. *Otostopçunun Galaksi Rehberi*'ndeki uyarıyı hatırlayın ve "*paniğe kapılmayın*". O'Higgins'in eklediği aşama son derece basittir ve hisselerle ilgili olarak topladığınız veriler kullanılmaktadır.

O'Higgins yüksek getirili yatırım felsefesini esas almış; buna, hisse fiyatları ile fiyatların değişkenliği arasında var olduğunu keşfettiği ilişkiyi eklemiştir. Kabaca, fiyatı düşük olan hisseler daha değişkendir. Hisse fiyatlarındaki değişiklikleri yüzde olarak alın ve bunları piyasa ile karşılaştırın; ilişkiyi göreceksiniz. Hisse fiyatları genellikle Dolar'ın sekizde biri (veya 12 cent'lik) aralıklarla kote edilir. Daha küçük kesirlerle de (onaltıda biri, otuzda ikisi, hattâ nadiren altmışta dördü gibi -artık bu düzeyde hisse Dolar değil Pe-seta üzerinden kote edilse daha iyi olur) işlem yapılabiliyor olmasına rağmen, Dow sanayi hisseleri gibi likiditesi çok yüksek olan hisseler genellikle Dolar'ın sekizde biri ve katlarında işlem görürler. Çok farklı fiyatlardan işlem gören iki hisse Dolar bazında eşit miktarda hareket ettiğinde, yüzde olarak farkın ne olacağına bakalım. 20\$ değerindeki bir hissenin fiyatı, Dolar'ın sekizde biri kadar oynadığında, bu %0,625 oranında bir değişiklik demektir. Halbuki, 120\$'lık bir hissenin fiyatı yine Dolar'ın sekizde biri kadar oynarsa, bu %0,104 oranında bir değişikliği temsil edecektir. Hisselerdeki en küçük hareketin doğurduğu sonuç hiç de yabana atılacak türden değildir.

Şimdi hızla hareket eden ve çoğu hisseyi peşinden sürükleyen bir piyasa düşünün: Karşınızda hızla akan bir ırmak var. Akıntıya bırakacağınız bir mantar parçası mı, yoksa ağır bir ağaç kütüğü mü daha hızlı hareket edecektir? Yüzeyde kalan mantar korkunç bir hızla oradan oraya savrulurak sürüklenir. Ancak ağaç kütüğü, boyutlarından ve ağırlığından dolayı suyun biraz daha altında kalır; sürüklenir ama yüzeyde uçarcasına ilerleyen mantara göre daha yavaş hareket eder. Hızla hareket eden bir piyasada düşük fiyatlı ve yüksek fiyatlı hisselerin durumu da aynıdır. Hisse fiyatlarında Dolar bazında eşit olan hareketlerin değişik hisse fiyatlarına oranı farklıdır. Fiyatı düşük olan hisselerin kazanç yüzdeleri daha yüksektir. Diğer bir deyişle, piyasadaki yükseliş ve düşüşlerde, diğer şartlar aşağı yukarı aynı kaldığı müddetçe, 20\$ değerindeki bir hisse, 120 \$'lık bir hisseden daha değişkendir.

Bunu, gidip çok düşük fiyatlı hisse almanız için bir ipucu olarak görmeyin. "Penny" hisselerinden söz ederken de değindiğim gibi, belki de hisse senedi piyasasında iflas etmenin en kestirme yolu budur. Gözden düşmüş ve fiyatı gerçek değerinin altında, ancak büyük olasılıkla bir iki yıl içinde kendini toparlayacak, üstün nitelikli birkaç hisse belirlediyseniz, o zaman dikkatinizi değişkenlik üzerinde yoğunlaştırmanız getirinizi arttırmanıza

yardımcı olabilir. Varsayım şudur: Kâr payı getiri oranı yüksek Dow sanayi hisseleri tekrar tırmanacağına göre, en çarpıcı tırmanışı hangi hissenin yapacağını belirlemeye çalışırsanız, getiriniz, yüksek getiri yaklaşımında elde edeceğiniz getiriden daha fazla olabilir.

İşte, O'Higgins'in araştırmalarından çıkan sonuç budur. *Beating the Dow* adlı kitabında, O'Higgins, Dow hisseleri için en iyi yöntemi belirlemek üzere yaptığı testlerin sonuçlarını açıklamaktadır. Fiyat/defter değeri oranları, fiyat/satış oranları, fiyat/kazanç oranları gibi geleneksel temel kriterleri; yılın yarısı yatırım yapılan, diğer yarısı ise yapılmayan piyasa zamanlama tekniklerini; profesyonel analistlerin yaptığı kazanç tahminlerine dayanan yöntemleri; daha karmaşık çoklu değişken bileşimlerini test etmiş; ve her seferinde aynı sonuca ulaşmıştır: Dow Jones sanayi hisseleri için, yüksek getiri oranı ve düşük fiyat bileşimi basit ve şaşırtıcı derecede etkili bir strateji-dir.

Yüksek getiri yaklaşımının erdemlerini kabul etseler bile, çoğu yatırımcı düşük fiyat ögesi karşısında duraklar. Fiyat oldukça keyfi bir öge değil mi? Örneğin, bir şirket hisselerini ikiye böldüğünde, şirketin geleceği nasıl olur da bir günde değişir? Teorik olarak, yapılan sadece bazı rakamları değiştirmekten ibarettir (hisse fiyatı ve ihraç edilmiş hisse senedi adedi). Birçok açıdan bu doğrudur. Şirketi veya geleceğini bir nebze değiştirmedikten, bölünmeler hemen hemen hiç bir anlam taşımaz. Ancak, başlangıçta ilgimizi çeken özelliğin, hissenin yüksek getiri oranı olduğunu unutmayın. Kâr payı getiri oranı yüksek olmayan bir hissenin fiyatının düşük olması bizi hiç ilgilendirmez. Dow'u Yeniden stratejinin müridlerini çeken yüksek getiri oranı ve düşük fiyat bileşimidir. (Not: Hisselerin bölünmesi, kâr payı getiri oranını etkilemez. Fiyat, diyelim ki ikiye bölündüğünde, Dolar bazında kâr payı da aynı oranda azalacak ve kâr payı getiri oranı değişmeyecektir. Dolayısıyla, hisselerin, bölünme neticesinde, yapay olarak, kâr payı getiri oranı yüksek hisseler listemize girmesi imkansızdır.)

O'Higgins'in düşük fiyat ve değişkenlik arasındaki ilişkiye yönelik kuramı diğer araştırmalarla da onaylanmıştır. *Stock Market Logic* (Borsa Mantığı) adlı kitabında Norm Fosback de bu konuyu ele almaktadır. Yaptığı araştırma sonucunda, Fosback, fiyatın, hissenin gelecekteki betasının iyi bir göstergesi olduğunu ortaya koymuştur. (Değişkenlik ölçeği olan beta, belli bir hisse ile piyasa genelini karşılaştırmaya yarar.) Betası 1,0 olan bir hisse kabaca piyasa geneli ile aynı oranda hareket edecek; betası daha yüksek olan bir hisse, yüzde olarak, piyasadan daha hızlı oynayacak; betası 1,0'den az olan hisselerin değişkenliği ise piyasadan daha düşük olacaktır. Aslında, gelecekteki betanın en iyi göstergesi, geçmiş beta değil, fiyattır.

Tek kaşınının kalktığını görür gibiyim. ("Kolay olacağını söylememiş miydim?") Lâfı yine uygulamaya getirelim. Önümüzdeki bir iki yıl içinde büyümeye aday bazı hisseler seçtiğinizi varsayalım. Düşük fiyatın, gelecek-

teki değişkenlik düzeyinin iyi bir göstergesi olduğunu bildiğinize göre, bu hisselerden hangilerini seçerdiniz? (Hep aynı teraneden bıktık.) Doğru: Kâr payı getiri oranı en yüksek Dow hisseleri arasından fiyatı en düşük olanlarını. Bu kadar basit. Michael O'Higgins'in yüksek getiri yaklaşımına yaptığı ilave bundan ibarettir. Kâr payı getiri oranı en yüksek olan on Dow hissesinden oluşan listenizdeki hisse sayısını, hisse fiyatlarının yardımıyla, beşe indiriyorsunuz. (Bu kadar kolay olacağını söylemiştim size. Ancak, sadece *nasıl* işlediğini değil, *neden* işe yaradığını da bilmenizi istedim.)

Dow'u Yeneni yöntemi adım adım tekrarlıyalım:

- Otuz Dow Jones sanayi hissesi arasından kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisseleri belirleyin (aynı Yüksek Getiri Onlusu modelinde yaptığınız gibi).
- Bu on hisseyi, hisse fiyatlarına göre küçükten büyüğe doğru sıralayın. (Diğer bir deyişle, en düşük fiyatlı hisse birinci sırada; en yüksek fiyatlı hisse ise onuncu sırada yer alsın.)
- En düşük fiyatlı beş hisseyi belirleyin. Bunlar, Dow'u Yeneni hisselerdir.
- Bu hisselerden, adet olarak değil, Dolar bazında eşit miktarlarda satın alın ve bir yıl bir gün süreyle elden çıkarmayın.
- Bir yıl dolduğunda, Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımındaki güncelleştirme ve dengeleme işlemlerini yapın. Tek fark portföyün on değil beş hisseden oluşmasıdır.

O halde, bu süreçte, Yüksek Getiri Onlusu stratejisindeki aşamalara sadece bir yenisi eklenmiştir: Kâr payı getirisi en yüksek olan on Dow sanayi hissesi arasından fiyatı en düşük beş hissenin belirlenmesi.

Getiriler itibariyle, bu yöntem ne gibi bir fark yaratacaktır? Yüksek Getiri Onlusu modelinde kullandığımız varsayımları kullanalım. 1971 yılında 10.000\$'lık bir portföy ile başlayalım ve her yıl başında toplam portföy değerini (bir önceki yıl alınan kâr payları ile birlikte) Dolar bazında eşit miktarlarda Dow'u Yeneni hisselerine yeniden yatıralım. Getiriler, işlem maliyetleri ve vergiler düşülmeden önceki rakamları ifade eder. (Bu yöntemde, on yerine beş hisse alıyor olacağınızdan, işlem maliyetlerinin düşeceğini unutmayın.)

Hatırlarsanız, 1971 yılının başında otuz Dow hissesine yapılacak 10.000 \$'lık bir yatırım 1996 yılı sonunda 256.875\$'a yükselerek, yıllık %13,30 oranında bir getiri sağlıyordu. Yüksek Getiri Onlusu'na yatırılması halinde, aynı miktar, 26 yıllık zaman dilimi sonunda, yıllık %17,36 oranında bir getiri sağlayarak, 641.897\$'a yükseliyordu. Dow'u Yeneni Beşli model kullanıldığında ise, 1971 yılında yapılacak 10.000\$'lık yatırım - hazır mısınız? - bir milyon Dolar'ı aşacak; tam tamına 1.064.176\$'a ulaşacaktır. Bu, %19,67 ora-

nında yıllık bileşik büyüme hızı demektir. Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımı ile arasında, yılda yüzde olarak sadece iki puanlık bir fark olmasına rağmen, yıllık %2,3'ün 26 yılda bileşik artışı, Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımı ile ulaşılan toplam portföy değerinden yaklaşık %66 oranında daha büyük bir portföye ulaşılmasını sağlar.

Evet, doğru! 10.000\$'lık bir yatırım ve 1971'den beri her yıl upuzun yarımsar saatlik bir çaba ile, sonradan vergilendirilecek bir hesapta, bir milyon Dolar'ı bir portföy yaratabilirsiniz. Bu, komşunuzun sözümona otuz günde hiç yoktan 8,6 milyon Dolar kazandığı türden bir palavra değildir. Bu tür yatırım yaklaşımlarının işe yaraması için zaman, disiplin, cesaret ve sabır gerekir. Ancak gördüğünüz gibi, gerçekten işe yararlar; ve uygulanması gerçekten kolaydır. Karmaşık analizler yok; tahmin yürütmek yok; duygularımıza yenilmek ve soğukkanlılığımızı kaybetmek yok!

Aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı gibi, Dow'u Yeneni Beşli yaklaşım son derece açıktır. 26 yıllık dönemdeki yıllık getirisi, Yüksek Getiri Onlusu'nun yıllık getirisinden **yüzde olarak yaklaşık 6** puan fazladır. Otuz Dow hissesinden yıllık bazda yüzde olarak altı puandan fazla getiri sağlamıştır. (Hisse senedi yatırım fonlarının büyük bir çoğunluğunun, Dow Kâr Payı Yaklaşımı modellerini bir kenara bırakın, Dow Otuz'la bile aşık atmadığını unutmayın.) Diğer taraftan on yerine beş hisse satın aldığınız için toplam işlem maliyetleriniz de yarıya inecektir. Ancak en önemli olan, stratejinin basitliğidir. Uymanız gereken somut kurallar sayesinde duyguları denklemin dışında bırakabilir; yaşamınızın diğer yönleriyle ilgilenebilir; bu arada yatırım fonu yöneticilerinin, ortaklarının sol kolunu feda edeceği türden getiriler elde edebilirsiniz. Sadece boyutları yüzünden, geleneksel yatırım fonlarının bu yaklaşımı kullanamayacaklarını ve bu tür getiriler elde edemeyeceklerini unutmayın. Çeşitlendirilmiş fonlar olarak vasıflandırılabilirler için herhangi bir hisseye sermayelerinin %5'inden fazlasını yatıramazlar. Dolaşısıyla en az yirmi hissede pozisyon almaları gerekir. Sizin için böyle bir kısıtlama olmadığına göre, gayet rahat beş veya on hissedenden oluşan bir portföye yatırım yapabilirsiniz.

Son olarak, bu yöntemin diğer bir avantajına daha değinmek istiyorum. Bu görkemli getirileri sağlarken bile, strateji, zayıf piyasalarda istikrarını koruyabilmiş ve 1971 yılından bu yana sadece üç yıl zarar etmiştir. 1973 ve 1974 yıllarının olumsuz piyasalarına baktığımızda, yaklaşımın 1973 yılında neredeyse %19 oranında bir getiri sağladığını; 1974 yılının ise %3,5 gibi küçük bir zararla atlatıldığını görüyoruz. Piyasa geneli bozguna uğrarken, Dow'u Yeneni yaklaşım iki yılda toplam %15'e yakın bir getiri sağlamıştır. İşte ben buna, baskıya direnme derim! Diğer iki zarar, 1981 yılındaki %1 oranındaki düşüş ve 1990 yılındaki durgunluk sırasında alınan %-17'lik sonuçtur. Bu zararların ardından gelen toparlama yıllarına bir göz atın ve sabrın sonunun selamet olduğunu görün. 1970'li yılların başında hüküm süren

Yıllar	Dow Getirisi	Portföy Değeri	Portföy Yüksek Onlusu'nun Getirisi
		10.000\$	
1971	% 9,06	10.906\$	% 6,38
1972	% 16,70	12.727\$	% 23,90
1973	% -10,86	11.345\$	% 3,89
1974	% -16,91	9.427\$	% 0,99
1975	% 44,24	13.597	% 50,99
1976	% 31,28	17.850\$	% 39,43
1977	% -13,44	15.451\$	% -3,15
1978	% 2,52	15.840\$	% 2,55
1979	% 11,34	17.637\$	% 8,24
1980	% 25,31	22.101\$	% 31,23
1981	% - 3,26	21.380\$	% 4,25
1982	% 19,59	25.569\$	% 20,85
1983	% 35,62	34.679\$	% 39,22
1984	% 0,51	34.855\$	% 6,36
1985	% 29,77	45.232\$	% 30,50
1986	% 21,69	55.043\$	% 26,20
1987	% 11,96	61.626\$	% 9,09
1988	% 14,64	40.648\$	% 17,96
1989	% 31,97	93.234\$	% 29,68
1990	% - 9,17	84.684\$	% -10,01
1991	% 31,48	111.343\$	% 43,95
1992	% 10,96	123.546\$	% 6,24
1993	% 17,96	145.735\$	% 23,68
1994	% 3,73	151.171\$	% 2,43
1995	% 36,66	206.590\$	% 37,16
1996	% 24,34	256.875\$	% 27,47

olumsuz piyasaların ardından, Dow'u Yeniden Beşli modeli çerçevesinde elde edilen yıllık getiri iki yıl ardarda sırasıyla %63 ve %51 olmuştur. 1981 yılındaki küçük zararın akabinde, model, %27 ve %37 oranlarında getiri sağlamıştır. 26 yıllık dönemin en kötü zararına sahne olan 1990 yılının hemen ardından, 1991 yılında, %59 gibi bir oranla ortalığı kasıp kavuran büyük bir sıçrama kaydedilmiştir. Sabır, disiplin ve soğukkanlılıkla hareket eden deriş muradına ermiştir.

Bildiğiniz gibi, genellikle büyük kazançlar, büyük riskler taşır. Yüksek

Portföy Değeri	Dowu Yeneni Beşli'nin Getirisi	Portföy Değeri
10.000\$		10.000\$
10.638\$	% 11,77	11.177\$
13.180\$	% 22,18	13.656\$
13.693\$	% 18,98	16.248\$
13.829\$	% -3,46	15.686\$
20.880\$	% 63,09	25.582\$
29.113\$	% 50,91	38.606\$
28.196\$	% 2,21	39.459\$
28.915\$	% 4,35	41.175\$
31.298\$	% 2,81	42.332\$
41.072\$	% 45,39	61.547\$
42.817\$	% -1,26	60.772\$
51.745\$	% 27,31	77.368\$
72.039\$	% 36,77	105.817\$
76.621\$	% 11,23	117.700\$
99.990\$	% 39,71	164.439\$
126.188\$	% 24,06	204.002\$
137.658\$	% 12,14	228.768\$
162.381\$	% 14,80	262.626\$
210.576\$	% 12,33	295.008\$
189.498\$	% -17,34	243.854\$
272.782\$	% 59,14	388.068\$
289.803\$	% 19,95	465.488\$
358.429\$	% 30,49	607.415\$
367.138\$	% 6,27	645.500\$
503.567\$	% 30,25	840.764\$
641.897\$	% 26,62	1.064.576\$

Getiri Onlusu yaklaşımındaki gibi on hisseden oluşan bir portföyden, yarısı kadar hisse içeren bir portföye geçtiğimizde de aynı şey söz konusudur. Dow'u Yeneni Beşli'den oluşan portföylerde, her pozisyon toplam portföyünüzün %20'sini temsil eder. Halbuki, Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımında, her hissenin taşıdığı risk sadece toplam portföyünüzün %10'u kadardır. Yıl içinde hisselerden herhangi birinin yasal veya fiziksel bir felaketten ya da piyasadaki bir değişiklikten dolayı tepetaklak olduğunu düşünelim. Sadece beş hisseden oluşan bir portföy bu durumdan daha çok etkilenecektir.

Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketi'nin Dow sanayi şirketlerin-

den biri olduğunu ve bir yatırım döneminde portföyünüze dahil ettiğinizi varsayalım. Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketi son derece başarılı üç değişik kozmetik ürünü (hani "Çeşitlendirilmiş" ya!) üretmektedir. Şirketin iddiasına göre, bu ürünleri günlük hijyen programınıza dahil ettiğiniz takdirde (hani "Entegre" ya!) gelecek ayki Cosmopolitan veya GQ dergisinin kapağındaki görüntüye sahip olacağınız kesindir (hani "Olasılıklar" ya!). Ancak Gıda ve İlaç İdaresi'nin belirlediğine göre, bu üç ürünün bir arada kullanılması halinde, saç dökülmesi, kulaklarda aşırı şişme ve yüzde ciddi bir suçiçeği vakasını andıran türden lekeler çıkması gibi korkunç sonuçlar alınmaktadır.

Anlaşılan, Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketi'nin kimyagerleri, ürünleri ayrı ayrı test etmişler ve bir arada kullanılabileceklerini düşünmemişlerdi. Gıda ve İlaç İdaresi araştırma sonuçlarını ilan ettiğinde hisseler ne olduğunu düşünebiliyor musunuz? Evet; bir önceki gün 50\$'dan işlem gören hisselerin fiyatı, açılacak davaların yarattığı korkunun ve insanın yüzünü çizgi film kahramanlarına benzetmeyen ürünlerin rekabetinin etkisiyle 25\$'a düşmüştü. Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketindeki yatırımınıza bir gecede %50'lik bir cilt bakımı yapılmıştı.

Eğer portföyünüzün değeri 20.000\$'sa ve eşit oranlarda on hisseden oluşuyorsa, Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketi'ndeki zararınız sadece 1.000\$ yani portföy değerinizin %5'i olacaktır. Portföyünüzün bir gecede %5 oranında değer kaybetmesi canınızı yakabilir; ancak hayati önem taşımaz. (Ve tabii senaryomuz yine abartılı. Exxon ve Union Carbide'in başına gelen felaketlerde bile kayıplar %50'lere ulaşmamıştır.) Eğer Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketi portföyünüzdeki beş hisseden biri olsaydı, zararınız iki katına çıkmış olacaktı.

Dow'u Yenen yaklaşımda elde edilen getirileri zaman içinde arttıran değişkenliğin getirdiği avantaj bazen iki tarafı keskin bir bıçak gibidir. Daha az hisse üzerinde yoğunlaşan bir portföyde, parlayan bir yıldız sayesinde yatırımınız çığ misali büyüyebileceği gibi, sönen bir yıldız yüzünden çığ altında da kalabilirsiniz. Bu tür yoğunlaşmış portföylerdeki kayıplar, kararlılığınızı ve sabrınızı, Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımındaki portföylerde oluşabilecek zararlardan daha iyi ölçerler. Yaklaşımın tutarlı bir şekilde işinize yaramasını sağlamak için, kapının eşiğinde bekleyen duygusal kararların tehditlerine karşı dirençli olmalısınız. Çeşitlendirilmiş Entegre Olasılıklar Şirketi örneğindeki benzer durumlarda yatırımcıların doğal tepkisi, daha fazla zarar etmemek için hisseleri satmaktır. Ancak bu alınacak en kötü karardır. Çıkan haberlerin uyandırdığı bu tür tepkiler aşırıdır. Hissenin kâr payı getiri oranı nispeten yüksek olduğundan (portföyünüze dahil ettiğinize göre öyle olsa gerek), şimdi tam uzun vadeli yatırıma yönelik alım yapma zamanıdır; can simidi arama zamanı değil. Unutmayın; bu Dow devlerinin batması neredeyse imkansızdır. Wall Street'in gözünden tamamen düştük-

ten - ve tabii Dow Kâr Payı yatırımcıları alımlarını yaptıktan - sonra intikam alırcasına kendilerini toparlarlar.

Değişkenliğin daha az çeşitlendirilmiş portföyler üzerindeki etkisini anlayabilmek için, 1971 yılından itibaren Dow Otuz, Yüksek Getiri Onlusu ve Dow'ı Yeneni Beşli'nin getirilerini karşılaştıran tabloyu bir kez daha inceleyelim. Olumsuz yönü, daha az hisse barındıran portföy can çektiğinde (1990 yılındaki gibi), zararın, otuz hisseden oluşan daha oturaklı bir endeksin zararından fazla olmasıdır. 1990 yılındaki ekonomik durgunlukta Dow Otuz'un %9 oranındaki kaybına karşı, Dow'u Yeneni Beşli'deki düşüş %17'yi aşmıştır. Olumlu açıdan bakıldığında ise, fazla değişkenliğin genellikle işe yaradığı görülür. Hemen ardından gelen 1991 yılındaki getirilere bakın. Endeks geneli, bir önceki yılın durgunluğundan sıyrılarak, %31 oranında hatırı sayılır bir artış kaydetmiştir. Daha hızlı kulvarda koşan Dow'u Yeneni hisselerin getirisi ise %59'dur. Aynı gelişme, 1973 ve 1974 yıllarındaki olumsuz piyasaları izleyen 1975 ve 1976 yıllarının hızlı piyasaları için de geçerlidir. Dow sanayi hisseleri iki toparlama yılında sırasıyla %44 ve %31 oranlarında getiri sağlarken, Dow'u Yeneni Beşli'nin getirisi %63 ve %51'e ulaşmıştır.

Hisse sayısının azlığı ile değişkenliğin fazla olması arasında her zaman bir ilişki yoktur; ama uzun vadede, durum genellikle böyledir. Olumsuz piyasalara bakalım. 1973 ve 1974 yıllarında Dow Otuz, kümülatif %26 oranında zarar ederken, kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisselerin en düşük fiyatlı olanları üzerinde yoğunlaşan Dow'u Yeneni portföy iki yılda neredeyse %15 oranında net getiri sağlamıştır.

O halde, Yüksek Getiri Onlusu'nu geride bırakan Dow'u Yeneni yaklaşımı sayesinde elde edilen getirilerle ilgileniyorsanız, önünüzde iki seçenek vardır: İlki, daha az çeşitlendirilmiş bir portföyün getireceği riskleri kabul etmektir. Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımında, yatırım yapacağınız hisselerden herhangi birindeki riskiniz sadece portföyünüzün %10'uyken, Dow'u Yeneni yaklaşımında bu risk, toplam yatırımınızın %20'si olacaktır. İkinci seçeneğiniz, Dow'u Yeneni yaklaşımı temel almak ve buna, tamamlayıcı ikinci bir strateji eklemektir. Bu tür stratejilere yönelik birkaç olasılığı üçüncü bölümde ele alacağım.

En İyinin İyisi -"İKİ"

Michael O'Higgins'in araştırmasında yürüttüğü mantığın varacağı kaçınılmaz sonuç, Yüksek Getiri Onlusu yaklaşımında pozisyonların geçmişe dönük getirilerinin fiyat arttıkça azalması gerektiğidir. Yani, her yıl on hissenin en ucuz olanının en iyi performansı göstermesini, pahalı olanların ise arka saflarda yer almasını bekleriz. Tabii durum bu değildir. On hisseden oluşan listedeki her pozisyonun, uzun vadedeki ortalama getirisi farklıdır. Ortala-

maların, her yıl aynı şekilde sıralanacağını varsaymak yanlıştır. Yine de, on pozisyonun da geçmişe dönük getirilerinin izlediği genel bir trend vardır. Bu özellikten hareket ederek, on hissenin (fiyatlarına bakarak) yarısını liste dışı bırakan Dow'u Yeneni model geliştirilmiştir.

O'Higgins'in bu modelde bir anomali olduğunu farketmesiyle, Soyтары camiasının üyeleri konuyu araştırmaya başlamıştır. Daha önce değindiğim gibi, sağduyu ve mantığımız bize, en yüksek getirili on Dow hissesinin en ucuzlarının portföyün yıldızları olacağını söylemektedir. Ancak, gerçekte durum hiç de böyle değildir. Rakamlara aman vermeyen Soyтарыlar'dan biri olan Ann Coleman, Dow'u Yeneni yaklaşım çerçevesinde elde edilen getirileri geçmişe dönük olarak incelemiş ve yıllık getirilerin Dow'u Yeneni hisselerin her birine düşen payını saptamıştır. Yani, en düşük fiyatlı, ikinci en düşük fiyatlı, üçüncü en düşük fiyatlı, vs. hissenin yıllar itibariyle performanslarını belirlemiştir. Araştırma sonucunda, düşük fiyatlı hisselerden, yüksek fiyatlı hisselerle doğru, performansın (tam olmasa) genel bir trend izlediği ortaya çıkmıştır. Yalnız, önemli bir istisna, uzun vadede, en geriden gelen hissenin, en düşük fiyatlı hisse olmasıdır. Uzun vadede, gruptaki en düşük getiri, en ucuz hissenindir.

"Bu kuramı tamamen yıkmıyor mu?" Homurdandığınızı duyar gibiyim. Hiç de bile. O'Higgins, *Beating the Dow* adlı kitabında, böyle bir anomali-den söz ediyor. Dow hisselerinden biri öylesine büyük bir sille yer ki, gruptaki diğer hisselerle göre iyice gözden düşer; gerçekten büyük mali sıkıntılar yaşar; ve aylarca hattâ yıllarca yüksek getirili hisselerin gerisinde kalır. Bunun son örneklerinden biri Woolworth'tür. Woolworth'ün ucuz eşya satan mağazalarında işler iyi gitmemeye başlayınca, şirket özel perakende dükkanlara (Foot Locker mağazaları gibi) bir geçiş yapmaya çalışmıştır. Bu süre içinde çok zor zamanlar yaşamıştır. Yeniden yapılandırılması sırasında yönetim sarsıntılar geçirmiş ve sonunda nakit kâr payı dağıtmamaya başlamıştır. Hatırlarsanız Dow kültüründe, nakit kâr payı dağıtmamak ölüm fermanınızı imzalamak demektir. Tam kâr payı dağıtımını durdurmadan önce, kâr payı getiri oranı en yüksek olan Dow hisselerinin en düşük fiyatlı olanıydı. Ve tahmin ettiğiniz gibi, nakit kâr payı dağıtmayı askıya aldığını ilan ettiği anda darbeyi yedi. Kısa bir süre sonra Woolworth, nakit kâr payı ödemeyi durduran diğer şirket - Bethlehem Steel - ile birlikte Dow endeksinden atıldı.

O halde, bazen, atak yapmasını beklediğimiz bir hisseden (Yüksek Getiri Onlusu'nun en düşük fiyatlı olanı) uzak durmamız gerekebiliyor. Doğal olarak her yıl bu böyle olmaz ve çoğunlukla, en ucuz hisse, kaçırılmayacak bir fırsattır. Ancak, genellikle söz konusu ucuz hissenin başı sık sık ve çarpıcı boyutlarda belâya girmekte; ve bu uzun bir zaman dilimi içinde getiri ortalamasının canına okumaktadır. O'Higgins'in iddia ettiği ve Ann Coleman'ın araştırmalarından elde ettiği sonuçların kanıtladığı gibi, Dow'u Ye-

nen hisseler arasında ikinci sırayı alan hisse (Yüksek Getiri Onlusu'nun ikinci en düşük fiyatlı hissesi) uzun vadede performans ortalaması en yüksek olan tek hissedir.

Söz konusu hissenin performansı o kadar iyidir ki, sözünü ettiğim diğer Dow yaklaşımı stratejileri ile elde edilen getirileri sollar geçer. Ancak tek bir hisseye yatırım yapmak, "penny" hisselerine yatırım yapmanın dışında oynayabileceğiniz tek kumardır. Hiçbir şekilde tavsiye etmem. Yine de rakamları incelemek, yüksek getiri oranı ile düşük fiyat bileşiminin etkisini açıklamaya yardımcı olacaktır.

Yıllar	"İKİ"nin Getirisi	Portföy Değeri
		10.000\$
1971	% 35,33	13.533\$
1972	% 35,29	18.309\$
1973	% 43,94	26.354\$
1974	% -7,84	24.288\$
1975	% 136,20	57.367\$
1976	% 49,67	85.861\$
1977	% 7,27	92.104\$
1978	% 1,01	93.034\$
1979	% -12,77	81.153\$
1980	% 51,25	122.745\$
1981	% 16,12	142.531\$
1982	% 81,39	258.537\$
1983	% 36,98	354.144\$
1984	% - 3,96	340.120\$
1985	% 26,60	430.592\$
1986	% 29,27	556.626\$
1987	% 5,46	587.018\$
1988	% 16,65	684.756\$
1989	% 11,39	762.750\$
1990	% -15,76	642.541\$
1991	% 182,37	1.814.342\$
1992	% 24,10	2.251.598\$
1993	% 38,52	3.118.913\$
1994	% -37,78	1.940.588\$
1995	% 23,15	2.389.834\$
1996	% 28,52	3.071.415\$

Diğer modellerde olduğu gibi, işe, yine 1971 yılında 10.000\$'la başladığımızı varsayalım; ve O'Higgins'in İkinciden Kazanç İhtimali (Penultimate Profit Prospect) olarak adlandırdığı tek hisseli bu yaklaşımın performansına bir göz atalım. 1971 yılından 1996 yılına kadar geçen süre içinde, İkinciden Kazanç İhtimali ("İKİ") stratejisinin sağladığı bileşik getiri oranı yılda %24,64 olmuştur. Bu oran, otuz hisseli Dow Sanayi Endeksi'nin %13,30 olan getirisinin neredeyse iki katıdır. Yıllık %24,64 oranında bir getiri, başlangıçtaki 10.000\$'ın, 1996 yılı sonunda 3 milyon Dolar'ı aşmasını sağlayacaktır. Tabii, bu etkileyici rakamlar, diğer Dow Kâr Payı Yaklaşımları'na göre, müt-hiş bir fiyat değişkenliği ve risk unsuru da taşırlar. Örneğin, 1994 yılında Woolworth, en düşük fiyatlı hisse konumuna düşmeden önce sözünü ettiğimiz iltimaslı "ikinci" hisseydi. Yıl içinde, kâr payı dağıtmaktan vazgeçtiğini ilan ettiğinde, hayali portföyümüz %38 oranında, yaklaşık 1,2 milyon Dolar zarar etti. Aman Tanrım! (Aslında geçen 23 yılda portföyümüz 3 milyon Dolar'ı aşmıştı; ama bir milyon Dolar kaybetmek en soğukkanlı yatırımcıyı bile biraz üzebilir!) Tek hisseli model 1996 yılı sonunda hâlâ 1993 yılındaki düzeyine erişememişti.

Diğer taraftan, tek hisseli yaklaşımın 1973-74 yıllarındaki olumsuz piyasaların ve 1990 yılındaki ekonomik krizin ardından gösterdiği performansa bakın. 1975 yılındaki toparlama döneminde "İKİ"nin meşalesini taşıyan Woolworth'ün getirisi %136'ya ulaştı. 1991 yılındaki "İKİ" hissesi Goodyear Tire ise, örnekteki 26 yıllık zaman diliminin rekorunu kırarak %182 oranında azametli bir getiri sağladı.

Ve Soyтары Sahneye Çıkar

İkinciden Kazanç İhtimali yaklaşımının geçmişe dönük şaşkınlık verici sonuçları, O'Higgins'in düşük fiyatlı hisselerdeki değişkenliğin, Dow Yüksek Getiri stratejisinin zaten etkileyici olan getirilerini arttıracaklarını öne süren kuramını teyit etmektedir. Ancak en düşük fiyatlı hisse, zaman zaman çizgiyi öylesine aşmaktadır ki, uzun vadede Dow'u Yeniden Beşli yaklaşımı ile elde edilen getirilerin canına okumaktadır.

O'Higgins'in araştırması üzerinde çalışan Ann Coleman ve diğer Soytarılar, on hissenin en ucuzu dikkate alınmadığı ve Dow'u Yeniden Dörtlü (DY4) bir yaklaşım kullanıldığı takdirde, 1971 yılından itibaren performansın ne kadar artacağını araştırmak üzere geçmişe dönük verileri incelemeye başladılar. Tahmin ettiğiniz gibi, zaman zaman yüz karası olmaktan öteye giderek iflah olmaz bir hal alan ve dolayısıyla uzun vadede vasat bir geçmiş sergileyen en ucuz hisseyi safdışı bırakınca, portföyün geçmiş getirileri arttı. Dow'u Yeniden Beşli stratejisinin 1971-1996 yılları arasındaki ortalama getirisi yılda %19,67 iken, dört hisseli yaklaşımın yılda %21,93 oranında bir getiri

Yıllar	DY4'ün Getirisi	Portföy Değeri
		10.000\$
1971	% 19,89	11.989\$
1972	% 13,15	13.566\$
1973	% 26,16	17.114\$
1974	% 5,30	18.021\$
1975	% 68,71	30.404\$
1976	% 54,11	46.855\$
1977	% 0,66	47.165\$
1978	% 9,89	51.829\$
1979	% 9,99	57.007\$
1980	% 45,47	82.928\$
1981	% -5,98	77.969\$
1982	% 39,50	108.767\$
1983	% 34,75	146.563\$
1984	% 10,24	161.571\$
1985	% 41,10	227.977\$
1986	% 28,22	292.312\$
1987	% 1,48	296.638\$
1988	% 13,91	337.900\$
1989	% 8,45	366.453\$
1990	% -14,88	311.925\$
1991	% 66,08	518.044\$
1992	% 29,94	673.147\$
1993	% 37,62	926.385\$
1994	% 1,06	936.204\$
1995	% 41,23	1.322.202\$
1996	% 30,96	1.731.555\$

sağladığı görüldü. Yapılan sadece Dow'u Yeneni hisselerin en ucuzunu liste dışı bırakmak ve elde edilen nakdi ikinci, üçüncü, dördüncü ve beşinci sıralardaki hisselerle Dolar bazında eşit olarak dağıtmaktı.

Yılda yüzde üzerinden 2,26 puanlık bir artış önemsiz görünebilir; ancak uzun vadedeki fark muazzam olacaktır. Yine aynı örneği kullanarak, işe 1971 yılında 10.000\$'la başladığımızı varsayalım. Dow'u Yeneni Dörtlü yaklaşım kullanıldığında, portföyümüz 1996 yılı sonunda 1.731.555\$'a ulaşacaktır. Aynı portföyün Dow'u Yeneni Beşli model ile geleceği yer ise sadece 1.064.576\$'dır. Yüz karasının iflahını kesince, hayali yatırımcımızın son 26 yıla dönük getirileri 666.979\$ artış göstermiştir. Bu, zaten piyasa endeksle-

rinin çok ilerisinde koşan ve çoğu yatırım fonu yöneticisini utandıran bir modelden (Dow'u Yenlen Beşli modelinden) %63 oranında daha yüksek bir getiridir. (Hatırlarsanız, 1971 yılında otuz Dow hissesinden oluşan eşit ağırlıklı bir sepete yapılacak aynı miktar yatırımın varacağı nokta sadece 256.875\$'dır.)

Portföydeki değişkenliğe baktığımızda, Dow'u Yenlen Dörtlü modelinde 1971 yılından itibaren iki zarar yılı görmekteyiz. 1981'de %6'lık bir gerileme olmasına rağmen bu, 1980 yılındaki %45, 1982 yılındaki %40 ve 1983 yılındaki %35 oranındaki getiriler arasına sıkışmıştır. Yüzde 15 oranında zarar edilen yıl ise, Dow Kâr Payı Yaklaşımı'nın diğer modellerinde olduğu gibi, ekonomik bir krize sahne olan 1990 yılıdır. Yine, bunu izleyen toparlama yılı son derece başarılıdır: 1991 yılında %66 oranında getiri sağlanmıştır. Ancak yine de stratejinin yirmi yılı aşkın bir zaman dilimi içindeki en kötü performansını içeren iki yılın yıllık getirisi yaklaşık %19'dur. Daha da önemlisi, otuz Dow hissesinin değerinde %26'lık bir düşüşe neden olan olumsuz piyasa yılları 1973 ve 1974'te, modelimizin toplam getirisi %33 olmuştur.

Saçma Sapan Dörtlü

Orijinal Saçma Sapan Dörtlü (The Foolish Four) yaklaşımı, Dow'u Yenlen Dörtlü modeline bir aşama eklenmesiyle geliştirilmiştir. Yüksek Getiri Onlusu'nun en düşük fiyatlı hissesinin Dow'u Yenlen Beşli modelinin performansını düşürdüğünü ve grubun en güçlü hissesinin İkinciden Kazanç İhtimali modelindeki hisse olduğunu göz önüne alarak, her iki istatistikî trendden yararlanmak üzere Soyтары'nın Dow portföy seçimi olarak Saçma Sapan Dörtlü geliştirilmiştir.

Dow'u Yenlen Dörtlü gibi Saçma Sapan Dörtlü de, otomatik olarak, Yüksek Getiri Onlusu'nun en düşük fiyatlı olanını es geçerek ve düşük fiyatlı diğer dört hisseyi (Dow'u Yenlen hisseler arasında ikinci sıradan beşinci sıraya kadar olanları) alır. Diğer taraftan, İkinciden Kazanç İhtimali'nin geçmişte sergilediği gücü dikkate alarak, "İKİ" hissesinin ağırlığını ikiye katlar. Bu yöntemde, beş pozisyon aldığınızı; ancak bunlardan ikisinin aynı hissede - "İKİ" hissesinde - olduğunu düşünün. Saçma Sapan Dörtlü portföyündeki ağırlıklar şöyledir:

1. Hisse	portföyün %40'ı
2. Hisse	portföyün %20'si
3. Hisse	portföyün %20'si
4. Hisse	portföyün %20'si

Tek bir hissedeki yoğunluğu arttırınca, değişkenlik konusunda yine ay-

nı uyarılara kulak kabartmalısınız. Tek hisseli "İKİ" modelinde olduğu gibi, tek bir hissenin kaderi söz konusu yıldaki başarı ya da başarısızlığınızı büyük ölçüde etkileyecektir. Değişkenlikteki artış ve yoğunlaşma, geçmişte yüksek yıllık getirilerle ödüllendirilmiştir. Ancak almak isteyeceğiniz riskin düzeyini kendiniz belirlemelisiniz. Daha rahat uyayacaksanız, biraz daha az risk alarak daha tutucu bir yaklaşım benimsemenizde herhangi bir sakınca yoktur. Yatırım yapmak sadece mümkün olan en fazla kazancı değil; risk ve değişkenlik itibariyle kişisel tolerans düzeyinize göre, mümkün olan en iyi getiriyi sağlamak demektir. 1994 yılında Woolworth'e hücum ederek, seçtikleri "İKİ" hissesinin rekor kırmasını bekleyen yatırımcılar, tek hisse üzerinde yoğunlaşan yatırımların tepetaklak olmasıyla yaşanan acıları çok iyi bilirler.

Saçma Sapan Dörtlü portföyünün güncelleştirilmesi normal Dow'u Yeniden portföylerin güncelleştirilmesinden biraz daha karmaşıktır; çünkü hisselerden birinin ağırlığı diğerlerinden fazladır. Ancak gerçekte, herhangi bir Dow Kâr Payı Yaklaşımı portföyünün güncelleştirilmesinde izlenen yolun aynısını izleyeceksiniz. Birlikte bir alıştırmaya bakalım. Geçen yıl, aşağıda belirtilen miktarlarda Saçma Sapan Dört hisse satın aldığınızı varsayalım:

Chevron	4.000\$
Caterpillar	2.000\$
Kodak	2.000\$
DuPont	2.000\$

Hisselerinizin yıl sonu itibariyle değerlerinin aşağıdaki gibi olduğunu düşünelim:

Chevron	4.600\$
Caterpillar	2.100\$
Kodak	2.500\$
DuPont	3.000\$
Nakit	300\$

İkinci yıldaki Saçma Sapan Dört Hisseniz şunlar olacaktır:

Caterpillar
Chevron
Exxon
American Express

Diğer yaklaşımlarda izlediğimiz yöntemi uygulayarak, elimizdeki hisselerden gelecek yılın listesine dahil olmayanları (Kodak ve DuPont) satma-

mız gerekir. Böylece elimize 5.500\$ nakit geçecektir. Portföyümüzün toplam değeri 12.500\$ olmuştur. Yeni pozisyonların değerlerini hesaplamak için, toplam değeri pozisyon sayısına böleriz. Bu noktada, "IKI" hissesinin iki pozisyonu olduğunu ve toplam beş pozisyonunuz olacağını unutmayın. İkinci yıla girerken ortalama pozisyon değeri 2.500\$ ($12.500 \div 5 = 2.500$) olacaktır.

Chevron hâlâ ikinci yılın listesinde; ancak artık "IKI" hissesi değildir. Dolayısıyla, ağırlığı birdir. Yeni hesapladığımız 2.500\$'a eşitlemek için 2.100\$'lık Chevron hissesi satmamız gerekir. Yeni "IKI" hissesi Caterpillar'dır ve ağırlığı ikidir. Dolayısıyla yıla 5.000\$'la başlayacaktır. Halen Caterpillar'daki pozisyon 2.100\$ olduğuna göre 2.900\$'lık Caterpillar hissesi satın almalıyız. Elimizdeki 5.000\$'lık nakit (daha önce elimizde bulunan 300\$ nakde, Kodak ve DuPont satışından elde ettiğimiz 5.500\$'ı ve Chevron hisselerinin bir kısmının satışından elde ettiğimiz 2.100\$'ı ekler ve bundan satın aldığımız Caterpillar hisseleri karşılığında ödediğimiz 2.900\$'ı düşersek, elimizde 5.000\$ kalacaktır) herbiri 2.500\$'dan iki yeni alım (Exxon ve American Express) için yeterlidir. Toplam altı işlem yapmış olduk: Listedden çıkan iki hissenin (Kodak ve DuPont) tamamının satışı; bir önceki yıldan yeni listeye aktarılan hisselerde yapılan iki düzeltme (Chevron hisselerinin bir kısmının satışı ve ek Caterpillar hissesi alımı); ve iki yeni alım (Exxon ve American Express). Saçma Sapan Dörtlü kapsamında yapılacaklar diğer Dow Kâr Payı modellerinde yapılanlar kadar kolaydır. Tek fark, "IKI" hissesindeki pozisyonu iki katına çıkartarak, geçmişte en iyi performansı gösteren hisseye fazla ağırlık veriyor olmanızdır. Bu yaklaşım, yılda yine yarım satınızdan fazlasını almayacak; yapacağınız işlem sayısı çok az olacak (bu örnekte altı işlem), ve son 26 yıldır piyasayı yenilgiye uğratan türden getiriler elde edeceksiniz. Şimdi rakamlara bir göz atalım ve Saçma Sapan Dörtlü sayesinde, diğer modellerin ne kadar ilerisine geçtiğimizi görelim.

Şimdiye kadar öğrendiğimiz modellerdeki getirileri tekrarlamak istiyorum. 1971-1996 yılları arasında otuz Dow sanayi hissesine yapılan bir yatırımın yıllık büyüme hızı %13,30 olmuştur. Aynı miktarı Yüksek Getiri Onlusu'na yatırdığımızda, getiri önemli bir artış göstererek yılda %17,36'ya yükselmiştir. Yatırım alanımızı daha da daraltarak portföyümüze Yüksek Getiri Onlusu'nun sadece en düşük fiyatlı beş hissesini dahil ettiğimizde (Dow'u Yeniden yaklaşım) getiri %19,67'ye tırmanmıştır. Dow'u Yeniden yaklaşımdaki en düşük fiyatlı hisseyi listeden çıkardığımızda, geriye kalan dört hisse (Dow'u Yeniden Dörtlü) 26 yıllık süre içinde %21,93 oranında bir hızla yükselmiştir. ("IKI" hissesi yılda %24,64 oranında bir getiri sağlamıştır; ama bunu gerçek bir seçenek olarak düşünmek zordur. Fazla risklidir ve kumar oynamaya benzer.) Saçma Sapan Dörtlü, "IKI"nin geçmişe dönük performansından yararlanarak yeni bir rekor kırmıştır: 1971-1996 yılları arasındaki getirisi yılda %22,91'e ulaşmıştır. Bu oran, Dow'u Yeniden Dörtlü modelinden sa-

Yıllar	Saçma Sapan Dörtlü'nün Getirisi	Portföy Değeri
		10.000\$
1971	% 22,98	12.298\$
1972	% 17,58	14.460\$
1973	% 32,09	19.100\$
1974	% 2,67	19.610\$
1975	% 82,20	35.730\$
1976	% 53,23	54.749\$
1977	% 1,98	55.833\$
1978	% 8,12	60.366\$
1979	% 5,43	63.644\$
1980	% 46,63	93.321\$
1981	% - 1,56	91.866\$
1982	% 47,88	135.851\$
1983	% 35,20	183.671\$
1984	% 7,40	197.262\$
1985	% 38,20	272.616\$
1986	% 28,43	350.121\$
1987	% 2,28	358.104\$
1988	% 14,46	409.886\$
1989	% 9,04	446.939\$
1990	% -15,06	379.630\$
1991	% 89,34	718.792\$
1992	% 28,77	925.588\$
1993	% 37,80	1.275.461\$
1994	% - 6,70	1.190.005\$
1995	% 37,61	1.637.566\$
1996	% 30,47	2.136.532\$

dece bir puan yukarıdadır; ama bileşik olarak artacağından, yılda bir puanlık farkın 26 yılda yaratacağı ek getiri emekliye ayrıldığınızda ihtiyaç duyacağınız yürüyüş bantlarından istemediğiniz kadar alabilmenizi sağlayacaktır.

1971 yılında yapacağımız 10.000\$'lık hayali yatırıma geri dönelim. Dow'u Yeniden Dörtlü (DY4) strateji ile portföyümüzün değeri 1.731.555\$'a yükselmişti. Her yıl "DY4" modelindeki dört hissenin satın alındığı, ancak sadece "İKİ" hissesine biraz daha ağırlık veren Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımı sayesinde portföyümüz 2.136.532\$'a yükselecektir. 400.000\$'ın üzerindeki fark, Dow'u Yeniden Dörtlü modelinden neredeyse %25 oranında fazla bir getiriyi temsil eder.

Dow'u Yenen modellerde gördüğümüz değişkenlik Saçma Sapan Dörtlü yöntemi için de geçerlidir. Aynı hisselerin her iki modele de dahil edildiğini göz önüne alırsak, buna şaşmamak gerekir. Fark, hangi hisseleri hangi oranda dahil edeceğimize karar verirken yapılan ince ayardadır. Ancak, Dow'u Yenen Dörtlü modeli ile Saçma Sapan Dörtlü modeli arasında 1971-1996 yılları arasındaki farktan da anlaşılacağı üzere, bu ince ayar uzun vadede önemli bir fark yaratacaktır.

Duygusuz Değer Yaklaşımı

Bir süre Saçma Sapan Dörtlü'nün getirilerini hayret ve hayranlıkla izledim. Ancak, aklımın bir köşesinde hep bir şüphe vardı: Sanki gözümüzden kaçan birşey vardı. En ucuz hisseyi, sadece bazı yıllarda tepetaklak oluyor diye otomatik olarak liste dışı bırakmak beni rahatsız ediyordu. Ya diğer yıllara ne demeli? Bir numaralı kulvardan diskalifiye ettiğimiz, aslında kaçırılmaz bir fırsat mıydı acaba? Eğer öyleyse, listedeki en ucuz hissenin ne zaman inişe geçeceğini, tutarlı bir şekilde tahmin etmenin bir yolu var mıydı? Diğer Saçma Sapan projelerle uğraştığım birkaç ay boyunca bu sorular aklımı kurcalayıp durmuştu. Sonunda 1961-1996 yılları arasındaki dönemi kapsayan veri tabanımızı (o zamanlar sadece bu kadardı) aldım önüme ve birşeyler çıkartabilir miyim diye başladım araştırmaya. Eğer bir model yaratma olasılığı varsa, bunu bulmayı ümit ediyordum. Yoksa, ne yapalım; en azından denemiş olacaktım.

Önce, en ucuz hissenin genellikle çok sağlam bir hisse olduğunu farkettim. Yüksek getiri oranı ve düşük fiyat teorisindeki mantık da bunu söylüyordu zaten. Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımında, performansı kötü olduğu yıllarda en ucuz hisseye yatırım yapmıyor olmak iyiydi; ama diğer yıllarda insanı hayrete düşüren bazı fırsatları da kaçırmış oluyorduk. Örneğin, 1972 yılında, birinci kulvarda, o yıl %58 kazandıran United Aircraft koşuyordu. 1975 yılında ise %45 ile Chrysler vardı. 1980'in en ucuz hissesi Goodyear Tire & Rubber %45 kazandırmıştı. 1983 ve 1987 yıllarında yarışı birinci bitiren yine en ucuz hisselerdi: Sırasıyla %45 ile Woolworth ve %55 ile USX, Inc. En ucuz hissenin kaçırılmayacak bir fırsat olduğu açıkça ortadaydı. Yeter ki, bazen birinci kulvarda koşan, ancak kaybetmeye mahkum hisselerden kaçınmanın bir yolu olsun!

Bundan sonra yapmam gereken, kaybetmeye mahkum hisseleri inceleyerek, hangilerinin elimize alır almaz tuzla buz olacağını gösteren birşeyler bulmaya çalışmaktı. Çok şanslıydım.

En kötülerinden birkaçını inceledikten sonra, hemen bir model oluştuğunu gördüm. En ucuz hissenin tuzla buz olduğu durumların büyük bir çoğunluğunda, söz konusu hissenin aynı zamanda en yüksek kâr payı getiri

oranına sahip hisse olduğunu farkettim. Sadece en yüksek kâr payı getiri oranına sahip olmakla kalmıyor, aynı zamanda kâr payı getiri oranı en yüksek hisseler arasında en ucuz hisse olma özelliğini de koruyordu. Böylece çok belirgin bir sonuca varmıştım: Çikolata Kuramı (veya bira veya hayalinizi süsleyen ne ise). Çikolata Kuramı şunu savunuyor: İtiraf etmeniz de etmeseniz de, fazla tatlı mide bulandırır.

Dow evrenine bakış açımız itibarıyla, kâr payı getiri oranı en yüksek hisselerin fiyatları, değerlerinin altındadır ve kural olarak gruptaki düşük fiyatlı hisseleri seçtiğimizde değişkenlik işimize yarar. Ancak ortada kaçınılmaz bir gerçek var: Aşırıya kaçtığınız takdirde, elinizdeki hisse 'Değerinin Altında Çayırıları'nı terkedip, 'Mali Ümitsizlik Bataklığı'na gömülecektir. Örnek mi istiyorsunuz? Buyrun.

1971 yılında, kâr payı getiri oranı en yüksek ve Yüksek Getiri Onlusu arasında en ucuz hisse olan Anacoda %21 gerilerken, Dow'u Yeniden Dörtlülükteki (DY4) diğer hisseler %20 kazandırdı. 1974 yılında sıra Chrysler'e gelmişti. Dow'u Yeniden Dörtlülük %5 getiri sağlarken, Chrysler'in zararı %39'du. 1978 ve 1979'da kâr payı getiri oranı en yüksek ve Yüksek Getiri Onlusu arasında en ucuz hisse yine Chrysler'di ve yine su koyuverdi. Bu yıllarda, sırasıyla %18 ve %26 zarar ederken, Dow'u Yeniden Dörtlülükteki diğer hisseler her iki yılda da %10'ar kazandırmıştı. 1982 yılında, başı dertte olan Manville'di. Dow'u Yeniden Dörtlülük %40 kazanç sağlarken, Manville %22 zarar etti. On yıl sonra 1992'de sıra Westinghouse'a gelmişti. Takım arkadaşları %30 kazanırken, o %20 kaybetti.

1971 yılından beri kayda değer iki istisna söz konusudur. 1975 yılında Chrysler yeniden düşüşe geçmeden önce kısa bir süre için kendini toparlayarak, bir numaralı getiri ve fiyat kulvarında %41 oranında bir getiri sağladı. Ancak, Dow'u Yeniden diğer hisselerin 1975 yılındaki performansları çok daha iyiydi; getirileri %69'a ulaşmıştı. O yıl Chrysler'ı es geçmiş olanlar talihli sayılırdı. 1980 yılında birinci getiri ve fiyat kulvarında koşan Goodyear Tire & Rubber ise %45 kazandırdı. Bu da teoriyi çürütmüyordu; çünkü Dow'u Yeniden diğer hisselerin de getirisi %45'ti.

26 yıllık zaman dilimi içinde sekiz kez, kâr payı getiri oranı en yüksek ve Yüksek Getiri Onlusu arasında en ucuz hissedeki hareketler çarpıcı boyutlardadır. Bunlardan altı tanesi oldukça büyük zararlardır ve Dow'u Yeniden hisselerin kazandığı dönemlere rastlar. Bu yıllarda birinci kulvarda koşan hissenin dahil edildiği portföylerde büyük sıkıntılar yaşanmıştır. Diğer iki yılda ise birinci getiri-fiyat kulvarındaki hisse hatırı sayılır getiriler sağlamıştır; ama bunlar Dow'u Yeniden portföydeki diğer hisselerin kendi başlarına ulaşamayacağı türden getiriler değildir. Bu iki yıldan birincisinde söz konusu hissenin sağladığı getiri, grubun getirisinin çok gerisindedir. Anlaşılan, kâr payı getiri oranı, diğer yirmidokuz Dow hissesine göre aşırı yüksek; hisse senedi fiyatı ise, Yüksek Getiri Onlusu'na göre aşırı düşük olan Dow

hisselerini hiç acımadan portföyümüzden kapı dışarı etmeliyiz. Vurun tek-meyi gitsin!

Ancak, diğer zaman'arda, sözü edilen ucuz hisseyi şutlamamak daha iyidir. Performansı genellikle fena değildir ve yaklaşımın ardındaki temel mantığa uyar: Yüksek kâr payı getiri oranı ve düşük fiyat iyi bir bileşimdir. Sadece bu bileşim aşırı iyi olmaya başladığında kaygılanmalısınız.

Bu modelin Dow modeline getirdiği değişiklikler nelerdir? Aslında fazla değil; ama Duygusuz Değer (The Unemotional Value) yaklaşımındaki küçük değişimin yararı kanıtlanmıştır. Duygusuz Değer hisselerini belirlemek için izlemeniz gereken yol şudur:

- Kâr payı getiri oranı en yüksek olan on Dow hissesini belirleyin (tüm diğer Dow Kâr Payı Yaklaşımları'nda olduğu gibi).
- Bu on hisseyi, hisse senedi fiyatına göre küçükten büyüğe doğru sıralayın.
- Kâr payı getiri oranı en yüksek hisse aynı zamanda on hisse arasındaki en düşük fiyatlı hisseyse, listeden çıkartın; aksi takdirde listede bırakın.
- Listedeki en düşük fiyatlı diğer dört hisseden, Dolar bazında eşit miktarlarda satın alın ve bir yıl süreyle elden çıkarmayın.

Esas itibariyle, Duygusuz Değer, otomatik olarak kâr payı getiri oranı en yüksek olan hissenin en düşük fiyatlı beş tanesini satın alan orijinal Dow'u Yenen model ile, kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisselerin en ucuzunu otomatik olarak safdışı bırakarak İkinciden Kazanç İhtimali hissesindeki (ikinci en düşük fiyatlı hissedeki) pozisyonunu iki katına çıkartan Saçma Sapan Dörtlü yaklaşım arasında bir uzlaşma noktasıdır. Eğer Yüksek Getiri Onlusu'nun en ucuzu uçurumun eşiğinde değilse (kâr payı getiri oranı en yüksek ve fiyatı en düşük olan hisse değilse), Duygusuz Değer de, tıpkı Dow'u Yenen modelde olduğu gibi, bu hisseyi listesine dahil edecektir. Ancak, en ucuz hissenin uçurumdan yuvarlanma olasılığı varsa (kâr payı getiri oranı en yüksek ve fiyatı en düşük hisseyse) Duygusuz Değer, Saçma Sapan Dörtlü modelini izleyerek, birinci kulvardaki bu hisseyi yarıştan diskalifiye eder.

Aklıma gelmişken; 1998 yılından itibaren Tom ve David Gardner orijinal Saçma Sapan Dörtlü modelini yeniden gözden geçirerek, dört hisseli Duygusuz Değer yaklaşımına uyarlamışlardır. Getirisinin daha iyi, riskinin daha düşük olması nedeniyle, yeni yatırımcıların bu modeli temel yaklaşım olarak benimsemesi daha uygundur. Eğer internetteki forumumuza, *The Motley Fool Investment Guide* adlı kitabı okuduktan sonra katıldıysanız, Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımının kitapta anlatılan orijinal şekli sizi şaşırtmasın. "Yeni" Saçma Sapan Dörtlü ve Duygusuz Değer yaklaşımı artık aynı-

dır. Saçma sapan araştırmaları tabii ki bazı düzeltmeleri gerektirmektedir.

Başlangıçta, bu yöntem, daha önce değindiğim modellerden daha karmaşık görünebilir. Ancak, şüpheli hisseyi tabi tutacağınız ilave test beş saniyeden fazla sürmeyecektir. Kâr payı getiri oranı ve fiyatlar ile ilgili verileri zaten toplamıştınız. Yapmanız gereken tek şey, Dow'u Yeneni hisseler listesinin en tepesindeki hisseye bakarak bunun aynı zamanda kâr payı getiri oranı en yüksek hisseler listesinin de en başında yer alıp almadığını kontrol etmektir. Eğer durum buyrsa, tehlike çanları çalıyor demektir. Bu hisseye unutun; riske girmeye gerek yok.

Geçtiğimiz aylarda yaşanan bir örneğe bakalım. Aşağıdaki listenin, kâr payı getiri oranları en yüksek olan Dow hisseleri olduğunu varsayalım.

Kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisseden, en düşük olanına doğru sıralanmış Yüksek Getiri Onlusu'nun yukarıdaki listesi, Dow'u Yeneni modelle göre değiştirilirse, sıralama aşağıdaki şekilde (hisse fiyatı en düşük olandan en yüksek olana doğru) değişecektir:

Hisse	Sembol	Fiyat	Kâr Payı	Getiri Oranı
AT&T	T	33,00\$	1,32	% 4,00
Philip Morris	MO	42,56\$	1,60	% 3,76
General Motors	GM	57,75\$	2,00	% 3,46
J.P. Morgan	JPM	107,94\$	3,52	% 3,26
Chevron	CHV	77,63\$	2,32	% 2,99
Exxon	XON	62,88\$	1,64	% 2,61
Kodak	EK	68,81\$	1,76	% 2,56
Minnesota Mining & Manufacturing	MMM	100,31\$	2,12	% 2,11
DuPont	DD	66,19\$	1,26	% 1,90
Caterpillar	CAT	56,38\$	1,00	% 1,77

Hisse	Sembol	Fiyat	Kâr Payı	Getiri Oranı
AT&T	T	33,00\$	1,32	% 4,00
Philip Morris	MO	42,56\$	1,60	% 3,76
Caterpillar	CAT	56,38\$	1,00	% 1,77
General Motors	GM	57,75\$	2,00	% 3,46
Exxon	XON	62,88\$	1,64	% 2,61
DuPont	DD	66,19\$	1,26	% 1,90
Kodak	EK	68,81\$	1,76	% 2,56
Chevron	CHV	77,33\$	2,32	% 2,99
Minnesota Mining & Manufacturing	MMM	100,31\$	2,12	% 2,11
J.P. Morgan	JPM	107,94\$	3,52	% 3,26

Duygusuz Değer sıralaması için gerekli testi yaparken, sadece yukarıdaki iki listenin birinci sırasında yer alan hisseleri karşılaştıracamız. Eğer bu iki hisse aynıysa (örneğimizde olduğu gibi - AT&T), liste dışı bırakacak; ve hisse senedi fiyatına göre düzenlenmiş ikinci listedeki takip eden hisseleri satın alacaksınız. Eğer listelerin ilk sırasındaki hisseler aynı değilse, bu hisseleri elemeyecek; ve alımlarınıza ikinci listenin en başındaki hisseden başlayacaksınız. Duygusuz Değer modeli ile daha önce sözünü ettiğim diğer Dow Kâr Payı stratejileri arasındaki tek fark budur.

Duygusuz Değer Dörtlüsü'nün getirileri ile Dow'u Yeniden Dörtlü'nün getirilerini karşılaştırdığımızda, son 26 yıllık süre içinde çok az bir fark olduğunu görürüz. Dow'u Yeniden Dörtlü modelinin yıllık getirisi %21,93 iken, Duygusuz Değer Dörtlüsü'nün getirisi %21,96 olmuştur. 1971 yılında yapılan 10.000\$'lık bir yatırımda, bu fark 14.561\$'a tekabül eder. (1996'da Dow'u Yeniden Dörtlü'nün değeri 1.731.555\$ iken, Duygusuz Değer Dörtlüsü'nün değeri 1.746.116\$'a ulaşmıştır.) Bu önemli bir fark değildir. Ancak, 1960'lı yıllara (genelde hisseler için pek parlak olmayan on yıllık bir dönem) kadar uzandığımızda, Duygusuz Değer stratejisinin avantajı biraz daha belirginleşir. 1961 - 1996 yılları arasındaki otuzaltı yıllık süre içinde Dow'u Yeniden Dörtlü'nün yıllık getirisi %16,93 olmuştur. 1961 yılında yapılan 10.000\$'lık yatırım yaklaşık 2,8 milyon \$'a ulaşmıştır. Diğer taraftan Duygusuz Değer stratejisi 1960'lı yıllarda daha iyi bir performans göstermiş ve otuzaltı yıllık zaman diliminde %18,11 oranında getiri sağlamıştır. 1961 yılında yapılan 10.000\$'lık yatırım Duygusuz Değer yaklaşımı ile 4 milyon Dolar'ı aşmıştır. Bu yaklaşımın 1971 yılından itibaren fazla bir fark yaratmamış olmasına

Yıllar	Soğukkanlı Değer Dörtlüsü'nün Getirisi	Portföy Değeri
		10.000\$
1971	% 19,89	11.989\$
1972	% 24,91	14.975\$
1973	% 25,74	18.830\$
1974	% 5,30	19.828\$
1975	% 68,71	33.452\$
1976	% 36,92	45.803\$
1977	% 5,32	48.239\$
1978	% 9,89	53.010\$
1979	% 9,99	58.306\$
1980	% 45,47	84.817\$
1981	% -4,63	80.890\$
1982	% 39,50	112.842\$
1983	% 41,74	159.942\$
1984	% 6,38	170.147\$
1985	% 22,85	209.025\$
1986	% 27,30	266.089\$
1987	% 20,07	319.493\$
1988	% 13,62	363.008\$
1989	% 15,28	418.476\$
1990	% -17,61	344.782\$
1991	% 81,61	626.159\$
1992	% 29,94	813.631\$
1993	% 26,22	1.026.966\$
1994	% 4,72	1.075.438\$
1995	% 30,58	1.404.307\$
1996	% 24,34	1.746.116\$

karşın, daha uzun bir zaman dilimindeki -1960'lı olumsuz yıllardaki- performansına baktığımızda daha başarılı olduğunu görüyoruz.

Duygusuz Değer modeli ile ilgili bu araştırmaların sürpriz ikramiyesi, Michael O'Higgins tarafından geliştirilen ve görünüşte aşılması imkansız getiriler sağlayan tek hisseli İkinciden Kazanç İhtimali modeline yaratılan seçenektir. Duygusuz Değer yaklaşımından hareket ederek (kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisselerin en ucuzunu -aynı zamanda kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisseyse- liste dışı bırakarak) her yıl iki hisseli bir portföye yatırım yapıldığı takdirde, methiyeler yağdırılan tek hisseli İkinciden

Kazanç İhtimali yaklaşımından daha iyi bir performans elde edilmektedir. Elbette, ikinci bir hisse dahil edilmesi, tek hissenin tepetaklak olması halinde yaşanacak felaketleri engellemektedir. Kimse, iki hisseli bir portföyün çeşitlendirilmiş olduğunu öne süremez; ancak, Duygusuz Değer İkilişi ile İkinciden Kazanç İhtimali modeli arasında yapılacak bir karşılaştırma, iddiamı -çoğunlukla, listedeki hisseler arasında mali sıkıntı yaşayanı, çöküşe geçmeden tanımlayabileceğimiz ve böylece uzun vadede piyasanın mihenk taşları olan endekslerden daha iyi bir performans gösterme şansımızı arttırdığımız iddiasını- desteklemektedir.

"Rakamlardan haber ver!" Biliyorum. İşte size rakamlar.

Yıllar	Duygusuz Değer İkilişi'nin Getirisi	Portföy Değeri
		10.000\$
1971	% 32,27	13.227\$
1972	% 46,79	19.416\$
1973	% 43,94	27.947\$
1974	% 9,09	30.488\$
1975	% 88,95	57.606\$
1976	% 43,89	82.890\$
1977	% 7,84	89.389\$
1978	% 6,65	95.333\$
1979	% 6,69	101.711\$
1980	% 42,73	145.172\$
1981	% 16,88	169.676\$
1982	% 66,18	281.968\$
1983	% 40,92	397.350\$
1984	% 5,63	419.721\$
1985	% 30,38	547.232\$
1986	% 18,34	647.594\$
1987	% 30,13	842.714\$
1988	% 17,50	990.189\$
1989	% 19,62	1.184.464\$
1990	% -21,47	930.160\$
1991	% 106,86	1.924.129\$
1992	% 43,60	2.763.049\$
1993	% 20,25	3.322.566\$
1994	% - 5,35	3.144.809\$
1995	% 4,74	3.293.873\$
1996	% 18,89	3.916.085\$

Hatırlarsanız, tek hisseli "İKİ" yaklaşımının 1971-1996 yılları arasında %24,64 oranında şok etkisi yaratan yıllık getirisi sayesinde 1971 yılında yapılan 10.000\$'lık bir yatırım 1996 yılı sonunda 3.071.415\$'a ulaştı. Halbuki, her yıl seçilecek iki hisseden oluşan Duygusuz Değer yaklaşımı ile aynı 26 yıllık süre içinde yıllık getiri oranı %25,81'e yükselmektedir. 10.000\$'lık yatırım, olağanüstü bir miktar olan 3.916.085 \$'a çıkacaktır. Bütün paranızı "İKİ" hissesine yatıracağınıza, iki hisseye bölüyorsunuz; ve 26 yıl sonunda toplam getiriniz 844.670\$ artmış oluyor. 26 yıllık bileşik büyüme neticesinde, "İKİ" yaklaşımından neredeyse %28 oranında daha iyi bir performans elde etmiş oluyorsunuz. Yılda sadece bir puanın yarattığı fark inanılmaz, değil mi?

1990 yılında, %21'i aşan üzücü bir düşüş yaşanmış olmasına rağmen, Duygusuz Değer İkili'sinde zarar edilen yıl sayısı ve zararların vehameti, İkinciden Kazanç İhtimali modeline göre daha azdır. 26 yıl boyunca, Duygusuz Değer İkili'si sadece iki kez -1990 ve 1994 yıllarında- (%5'in biraz üzerinde); O'Higgins'in tek hisseli yaklaşımı ise, en önemlisi 1994 yılında olmak üzere (%38'lik bir felâket) beş kez zarar etmiştir. "İKİ" yaklaşımının en iyi yıllarının (1975'te %136 ve 1991'de %182) yanına bile yaklaşamayacağı doğrudur; ama uzun vadedeki genel getiri Duygusuz Değer İkili'sinde daha yüksektir. Şan ve şeref yıllarında yapılan küçük fedakârlıklar diğer yıllarda telâfi edilmiş; uzun vadedeki performanstan feragat etmeden değişkenlik azaltılmıştır.

Tekrarlamak istiyorum: Yaşam boyu biriktirdiklerinizi iki hisseye yatırımınızı önermiyorum. Hiç öyle bir niyetim yok. Bu rakamları, aynen taklit edeceğiniz bir yaklaşım olarak değil, yatırımlarınıza dâhil edebileceğiniz kuramsal bir modeli desteklemek amacıyla veriyorum. Duygusuz Değer İkili'si'nin performansından daha ayakları yere basan bir şekilde yararlanmak için harmanlanmış bir yaklaşım oluşturabilirsiniz. Tıpkı, Dow'u Yeneni Dörtlü ile, İkinciden Kazanç İhtimali modeli arasında bir uzlaşma noktası olan Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımı gibi, listenin başındaki iki hissenin ağırlıklarını arttırarak Duygusuz Değer Dörtlüsü'nün değişik bir türünü geliştirebiliriz. Bu tür bir yaklaşıma verilecek net ve akılda kalıcı bir isim olmadığından, modelimizi Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı, veya Soyтары'daki forumda olduğu gibi, Enerjik (Juiced) olarak adlandırdık. İnternette bir isimle anılmaya başladınız mı, artık bu isimden bir daha kurtulamazsınız. Belki de finans tarihinin en çirkin kısaltmasıyla yaşamak zorunda kalacağız. Olun. Çirkin ve etkili olanları, her zaman sempatik felâketlere tercih etmişimdir.

İşte enerjik bir Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı (SD4+) portföyü hazırlarken izleyeceğiniz yol:

- Kâr payı getiri oranı en yüksek olan Dow sanayi hisselerini belirleyin.

- Bu on hisseyi, hisse fiyatlarına göre küçükten büyüğe doğru sıralayın.
- Kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisse aynı zamanda on hisseli listenin en düşük fiyatlı hissesi ise, bunu listenizden çıkartın; aksi takdirde listenizde bırakın.
- Geriye kalan hisselerden (bir önceki aşamada birini eleyip elemediği-nize bağlı olarak dokuz ya da on hisseden) fiyatları en düşük olan dört hisseyi seçin. Bunlar Duygusuz Değer Dörtlüsü'dür.
- En ucuz iki hissede pozisyonlarınızı, üçüncü ve dördüncü en ucuz hisselerdeki pozisyonlarınızın iki katına çıkartın. Diğer bir deyişle, en ucuz iki hisseden herbirine toplam portföy değerinizin üçte birini; geriye kalan iki hissenin her birine ise toplamın altıda birini ayırın.
- Bu hisseleri bir yıl elden çıkarmayın.

Örneğin, eğer 20.000\$'lık bir yatırım yapıyor ve enerjik Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı yaklaşımını kullanmak istiyorsanız, portföydeki dağılım şöyle olacaktır:

1. Hisse	6.667\$
2. Hisse	6.667\$
3. Hisse	3.333\$
4. Hisse	3.333\$

Yıl sonunda pozisyonlarınızı dengelerken, Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımında veya diğer herhangi bir Dow stratejisinde izlediğiniz yolu takip edeceksiniz: Yeni listede bulunmayan hisseleri satacak; gelecek yılki pozisyonların değerlerini hesaplayacak; bir önceki yıldan yeni yıla taşıdığınız hisselerdeki gerekli ayarlamaları yaparak bir önceki aşamada hesapladığınız değerlere eşitleyecek; ve gelecek yıl portföyünüzde bulunduracağınız yeni hisseleri satın alacaksınız.

Bu yaklaşımda elde edilen getirilerin, dört pozisyonun da eşit ağırlıkta olduğu orijinal Duygusuz Değer Dörtlüsü yaklaşımı ile, Dow yaklaşım getirilerinin zirvesindeki Duygusuz Değer İkili yaklaşımı arasında bir yerde olduğunu tahmin etmişsinizdir herhalde, hep benden bir adım ileridesiniz.

Çok haklısınız!

Dört hisseli Duygusuz Değer yaklaşımı 1971-1996 yılları arasında yılda %21,96; iki hisseli yaklaşım ise %25,81 kazandırırken, dört hisseli enerjik modelin 26 yıldaki bileşik getirisi yılda %23,37'dir. Bu yaklaşıma en yakın modelin, dörtlü model ile gözde hisseye daha çok ağırlık veren modeli harmanlayan orijinal Saçma Sapan Dörtlü stratejisi olduğunu unutmayın. Bir karşılaştırma yapmak gerekirse, Saçma Sapan Dörtlü'nün getirisi yüzde 22,91'dir.

Daha önce de değindiğim gibi, iki yaklaşım arasındaki fark, 1971-1996 yılları arasındaki dönem itibarıyla fazla değildir; ama performansın düşük

olduğu 60'lı yılları işin içine kattığımızda söz konusu fark büyür. 1961-1996 yılları arasında Saçma Sapan Dörtlü yılda %17,44 oranında getiri sağlarken, Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı %19,35 kazandırmıştır. Bu fark, 10.000\$'lık yatırımın, otuzaltı yıllık bileşik büyümeyle vardığı 3,26 milyon Dolar'lık nokta ile, 5,83 milyon Dolar'lık nokta arasındaki farkın kaynağıdır. 1971 yılından itibaren, Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı yaklaşımı ile yapılacak 10.000\$'lık yatırım 2.351.731\$'a ulaşacaktır. Bu, Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımıyla elde edilen getiriden 200.000\$ (ya da %10) daha fazladır. Ayrıca, bu yaklaşım sayesinde değişken ve berbat yılların sayısı da azaltılmaktadır. 1971-1996 yılları arasında, Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı modeli sadece bir kez -1990 yılında- zarar etmiştir (%19 oranında). Ancak hemen ardından 1991 yılının %90'lık getirisi gelir. Bütün bu avantajlarına rağmen, modelimiz hâlâ bir çocuğun anlayabileceği kolaylıkta, duygularından tamamen arınmış, soğukkanlı, yılda sadece yarım saatinizi alan ve sadece uzun vadeli sermaye geliri sağlayan bir yaklaşımdır. Hisse senedi piyasasındaki yatırım kariyerinize başlamanın bundan daha iyi bir yolu olabilir mi?

Dow Yaklaşımları'nı benimserseniz, her yıl, "kapışılmaya aday" hisse ile "kesinlikle başarılı olmaya aday" yatırım arasında debelenip duran yatırım dünyasının tüm kiskanç bakışlarını üzerinizde toplarsınız. Verin bize o sıkıcı, gözden düşmüş mavi çipleri. Herkes Mersin'e giderken, bırakın biz tersine gidelim. Hergün pozisyonlarını ayarlamaya çalışan Akıllı'lar oradan oraya koşuşturup dursun; biz yaşamın tadını çıkaralım ve bir yandan da Wall Street alemini sollayıp geçen bir performans sergileyelim. Siz, bize daha Soyтары deyip durun!

Özet

Az çaba gerektiren ve tamamiyle objektif bir yaklaşımla hisse senedi yatırım yapmak isteyen bireysel yatırımcılar için en güçlü ve tutarlı stratejilerden birini, ayrıntılarıyla öğrendiniz. Tahmin ögesini denklemden çıkartan bireysel yatırımcı disiplinli davranabilmekte; ve Wall Street fon yöneticileri ile kısa vadeli trader'ların canına okuyan günlük dalgalanmalara değil, uzun vadede elde edilecek sonuçlara odaklanabilmektedir.

Şimdiye kadar ele aldığım Dow Kâr Payı Yaklaşım modellerinin bir özeti vermek ve 1971-1996 yılları arasında elde edilecek yıllık getiriler sayesinde hayali 10.000\$'lık portföyün 26 yıldaki bileşik büyümesini karşılaştıran bir tablo sunmak istiyorum.

- Dow Otuz: Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın otuz hissesidir. Ağırlıkları \$ bazında eşittir.
- Yüksek Getiri Onlusu (YG10): Hisse başına Dolar bazında dağıtılan

yıllık kâr payı miktarının, cari hisse fiyatına bölünmesiyle elde edilen kâr payı getiri oranı en yüksek olan on Dow Jones sanayi hissesidir. Ağırlıkları Dolar bazında eşittir.

- Dow'u Yenmek: Yüksek Getiri Onlusu'nun, hisse senedi fiyatlarına göre küçükten büyüğe doğru yeniden sıralanmasıyla oluşturulur. Standart Dow'u Yeneni Beşli (DY5) modelinde Yüksek Getiri Onlusu'nun en düşük fiyatlı beş hissesi yer almakta; Dow'u Yeneni Dörtlü (DY4) yaklaşımında ise, Dow'u Yeneni Beşli'deki en ucuz hisse otomatik olarak liste dışı bırakılmakta ve geriye kalan dört hisse listeye alınmaktadır. Her iki modelde de pozisyonların ağırlıkları Dolar bazında eşittir.
- İkinciden Kazanç İhtimali: "İKİ" hissesi, Yüksek Getiri Onlusu'nun ikinci en düşük fiyatlı hissesidir.
- Saçma Sapan Dörtlü: "SSD" hisseleri Dow'u Yeneni Dörtlü ile aynıdır. Ancak her hisselerin ağırlığı eşit değildir. "İKİ" hissесinin ağırlığı toplam portföyün %40'ına, diğer hisselerin herbirinin ağırlığı ise toplamın %20'sine eşittir.
- Duygusuz Değer: Dow'u Yeneni yaklaşımda olduğu gibi, Duygusuz Değer modelleri de Yüksek Getiri Onlusu'nu temel alıp, bunları hisse senedi fiyatına göre, küçükten büyüğe doğru, yeniden sıralar. Kâr payı getiri oranı en yüksek olan hisse, aynı zamanda Yüksek Getiri Onlusu'nun en düşük fiyatlı hissesi ise, Duygusuz Değer portföyüne alınmaz. Eğer durum bu değilse, Yüksek Getiri Onlusu'nun tüm hisseleri portföye alınır. Duygusuz Değer yaklaşımında pozisyonlar eşit ağırlıklı olabileceği gibi, ilk iki hissесin (SD2) ağırlığı portföydeki diğer hisselerin ağırlıklarının iki katına çıkartılarak enerjik bir model de oluşturulabilir. Enerjik Duygusuz Değer portföylerini adlandırırken hisse sayısını belirten rakamdan sonra bir artı işareti konulmaktadır. Örneğin, en düşük fiyatlı iki hissесin ağırlığının daha fazla olduğu dört hisseli bir portföy SD4+ (Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı) modeli olarak adlandırılır. Diğer Dow Kâr Payı Yaklaşımları'nda olduğu gibi, Duygusuz Değer portföylerindeki hisse sayısı iki ile on arasında değişebilir. Ancak en sık rastlanan türü dört ve beş hisseli modellerdir.

Profesyonel hisse senedi yatırım fonu yöneticilerinin %80'inden fazlasının, değil Dow Kâr Payı stratejileri, Dow Otuz'un getirisiyle bile aşık atmadığını düşüncecek olursak, bu modellerin herhangi birinden elde edilecek getirilerin olağanüstü olduğunu görürüz.

Daha önce bir kez (endeks fonları ile ilgili açıklamalarımın sonra), elinizdeki kitabı rafa kaldırabileceğinizi ve çok başarılı bir uzun vade yatırımcısı olabileceğinizi söylemiştim. Şimdi de aynı şeyi tekrarlıyorum. Bundan sonrasını okumayabilir ve yatırım kariyerinizin geri kalan kısmında sadece

Yaklaşım	1971 -1996	1971 - 1996
	Yıllık Büyüme Hızı	10.000\$'daki Büyüme
Duygusuz Değer İkiisi	% 25,81	3.916.085\$
İkinciden Kazanç İhtimali	% 24,64	3.071.415\$
Duygusuz Değer Dörtlüsü Artı	% 23,37	2.351.731\$
Saçma Sapan Dörtlü	% 22,91	2.136.532\$
DuygusuzDeğer Dörtlüsü	% 21,96	1.746.116\$
Dow'u Yenen Dörtlü	% 21,93	1.731.555\$
Dow'u Yenen Beşli	% 19,67	1.064.576\$
Yüksek Getiri Onlusu	% 17,36	641.897\$
Dow Otuz	% 13,30	256.875\$

Dow Yaklaşımları'nı kullanarak, profesyonel ya da amatör, çoğu yatırımcının imrendiği bir performans sergileyebilirsiniz. Ancak, sağ elinizin altındaki sayfa sayısından da anlayacağınız üzere daha hikayemiz bitmedi.

Okuduklarınız iştahınızı açtıysa ve daha saldırgan bir yatırım stratejisi istiyorsanız, kullanabileceğiniz mekanik hisse seçme yöntemleri hakkındaki araştırmamı ana hatlarıyla anlatacağım "Büyüme Hisseleri ile Çeşitlenelim" başlıklı bölüme geçiniz. Ancak, daha saldırgan yatırım yaklaşımları benimsediğinizde, değişkenliği kabul etmeniz gerektiğini bilin. Ne mutlu bize ki, değişkenliğin sağlayacağı getiri artışları, alınan riski telâfi edecektir. Yine de, temel Dow hisselerinize destek olacak ve Dow Yaklaşımları kadar objektif ve duygulardan arınmış, soğukkanlı olan bazı hisse seçme yöntemleri vardır.

Vergiler Hakkında Birkaç Saçma Sapan Söz

Yakın geçmişte yürürlüğe giren federal vergi yasaları, Dow Yaklaşımı modellerini etkilemektedir. Bu nedenle, yeni vergi yasalarının, uzun vadeli yatırımcılar olarak bizleri ilgilendiren belli başlı birkaç konuya değinmek ve söz konusu yasaların, Duygusuz Değer de dahil olmak üzere, Dow Kâr Payı Yaklaşımı modellerini kullanan yatırımcıları nasıl etkileyeceğinden söz etmek istiyorum.

Vergi reformu ve basitleştirme iddialarına rağmen, yeni vergi yasaları çoğumuz için vergi konusunu daha karmaşık bir hale getirmek üzere elinden geleni ardına koymamıştır. Yine de yatırımcılara yardımcı olacak bazı vergi indirimleri söz konusudur. Dikkatimizi bu indirimler üzerinde yoğunlaştıracğız. Yatırımlara yönelik düzenlemelerde yapılan değişiklikler, vergi reformunun sadece çok küçük bir bölümüdür. Emin olun; muhasebecinizi

çok zor günler bekliyor.

Hisse senedi portföyünüzün en hızlı şekilde katlanarak büyümesini sağlamanın yollarından biri, pozisyonunuzu her değiştirdiğinizde avuç dolusu vergi ödememeyi başarmaktır. Konuya, bireysel emeklilik hesapları (IRA) ile girelim. Bu hesaplar aracılığıyla, istediğiniz gibi (Dow hisselerine ya da iyi seçilmiş diğer hisselere) yatırım yapabilir ve bir yere kadar vergi memurundan uzak durmayı başarabilirsiniz.

Eski vergi yasaları uyarınca, gelir sahibi vatandaşlar IRA'lara yılda en fazla 2.000\$ yatırabilmekteydi. Bazı vergi mükellefleri için, söz konusu meblağ vergiden muaftı. Yani, birikimleriniz o yılki vergiye tabi gelir miktarınıza dahil edilmiyordu. Diğer bir deyişle, vergiden önceki gelirinizi hesaba yatırarak, maaşınızın daha büyük bir kısmını portföyünüze eklemiş ve birkaç yıl vergi ödemekten kurtulmuş oluyordunuz.

Bu sistemdeki sorun şuydu: Aynı zamanda özel işveren emekli sandıklarına -401 (k) ve 403 (b) emekli sandıkları- katılan vergi mükelleflerinin çoğunun IRA'lara yatırdıkları meblağların vergiden muaf tutulmaması. Bu uygulama, IRA'ların kullanımını teşvik eden en önemli unsurlardan birini ortadan kaldırıyordu. Dolayısıyla, bu hesaplara duyulan ilgi azalmıştı. Yine yılda 2.000\$ yatırma hakları vardı ve bu meblağ ellidokuz buçuk yaşından sonra para çekmeye başlayana kadar vergilendirilmiyordu; ama IRA'lar esas cazibelerini (vergi muafiyeti) kaybetmişlerdi.

Eski IRA'dan ellidokuz buçuk yaşından itibaren para çekmeye başladığınızda, çekilen meblağlar (hem yatırdığınız vergilendirilmemiş meblağlar, hem de yıllar boyunca elde ettiğiniz getiriler) normal gelir gibi vergilendiriliyordu. Bu vergi oranları, büyük bir olasılıkla, çalışma yaşamınız sırasında tabi olduğunuz vergi oranlarından daha düşüktü. (Yatırılan vergilendirilmiş meblağlar, maaşınızın bir kısmı olarak kaynakta vergilendirilmiş fonlar olduklarından, bunların sadece getirileri vergilendirilmekteydi.)

Yeni vergi yasası, hesaba yatırılacak vergiden muaf meblağların limitlerini bir ölçüde kaldırdı. Ancak, daha önemlisi yeni bir tür bireysel emekli hesabı geliştirdi: Roth IRA. Bu hesaplar vergiden muafiyet avantajını tamamen ortadan kaldırmaktadır. Hesaba yatırılan miktarlar vergiye tabi gelirden düşülemez. Tüh! Ama yine de bir teşvik söz konusudur. Vergi mükellefinin IRA'yı beş yıl süre ile açık tutması ve ellidokuz buçuk yaşından önce (ya da vergi mükellefinin ölümü ya da sakat kalması veya ilk evini satın alması halleri dışında) hiç para çekmemesi şartıyla, hesabın tamamı vergiden muaftır. Doğru okudunuz; vergi borcunuzun geciktirilmesi diye birşey söz konusu değildir. Sizi bekleyen kötü bir sürpriz yoktur. Şirket emekli sandıklarına katılımın, IRA'lardaki vergi muafiyetini kaldırdığını göz önüne alırsak, Roth IRA'nın, çoğu vergi mükellefinin emeklilik plânına ekleyebileceği bir mucize olduğunu söyleyebiliriz. Diğer bir avantaj, IRA'ların aksine, yetmiş buçuk yaşından sonra da Roth IRA'lara para yatırabilme imkanındır.

Yıllık düzeltilmiş brüt geliri 110.000 (tek) veya 160.000 (ortak) \$'ın altında olan vergi mükellefleri Roth IRA'lara katkıda bulunabilirler. 95.000 (tek) ve 150.000 (ortak) \$'da ise limitler yavaş yavaş indirilir.

Yatırılacak miktar limiti ise yine yılda 2.000\$'dır. Bu, hem IRA'ya, hem de Roth IRA'ya 2.000\$ yatırabileceğiniz anlamına gelmez. Seçeceğiniz IRA ne olursa olsun, limit, her vergi mükellefi için yılda 2.000\$'dır. Yeni Roth IRA'nın bir avantajı daha, IRA'ya ait tahakkuk etmiş vergi borcunuzu ödeyerek birikiminizi yeni Roth IRA'ya transfer edebilmeniz ve böylece mevcut IRA'nızı Roth IRA'ya çevirebilmenizdir. Böylece, en yüksek gelir vergisi dilimine girmeyen daha genç vergi mükellefleri ya da IRA'sı nispeten küçük olanlar, Roth IRA'nın sunduğu vergiden muaf büyüme avantajından yararlanabilirler.

Yeni vergi yasalarının hisse senedi yatırımcılarını ilgilendiren diğer bir yönü sermaye gelirleri vergi oranlarında ve yatırım sürelerinde yapılan değişikliktir. Eski yasalar uyarınca, bir yıl veya daha kısa süreli hisse senedi yatırımlarından elde edilen gelirler, vergi mükellefinin tabi olduğu vergi oranı üzerinden, normal gelir gibi vergilendirilmekteydi. Bir yıldan uzun (bir yıl bir gün) süreli hisse senedi yatırımlarından elde edilen gelirler ise ya vergi mükellefinin tabi olduğu vergi oranı üzerinden ya da %28 üzerinden (hangisi daha düşükse) vergilendiriliyordu. Dolayısıyla, %1 veya %39,6 gibi yüksek vergi dilimine dahil yatırımcıların, bir yıldan uzun süreli yatırımları daha düşük oranda vergilendirilmekteydi. Yüzde 39,6 ile %28 arasındaki fark büyük olduğundan, yatırımcılar hangi yatırım stratejisinin vergi açısından daha uygun olduğuna karar vermeden önce, değişik yatırım stratejilerinin vergiden sonraki büyüme hızlarını belirliyorlardı.

IRA ile ilgili hükümler gibi, sermaye gelirleri ile ilgili yeni hükümler de yatırımcılar açısından avantajlı olmalarına rağmen, çok daha karmaşıktır. İşe, değişmeyen hükümlerle başlayalım isterseniz. Bir yıl veya daha kısa süreli hisse senedi yatırımlarından elde edilen gelirler yine vergi mükellefinin normal gelir vergisi oranı üzerinden vergilendirilecektir. Eğer %15'lik vergi dilimindeyseniz ve elinizdeki hisseleri dokuz ay süreyle tutacaksanız, elde edeceğiniz tüm getiriler %15 üzerinden vergilendirilecektir. En yüksek vergi dilimindeyseniz, bu tür bir yatırımın tabi olacağı vergi oranı %39,6'dır (aman aman).

Eğer bir hisseyi, bir yıldan fazla, ancak 18 aydan daha kısa bir süre elinizde tutarsanız, daha önce uygulanan %28'lik oran hâlâ geçerlidir. (Eğer %15'lik dilimindeyseniz, tabii yine %15 üzerinden vergi ödeyeceksiniz. Yüzde 28, bir yıldan uzun, ancak 18 aydan daha kısa süreli hisse senedi yatırımlarından elde edilen gelirler üzerinden ödeyeceğiniz azami orandır.)

Yapılan en büyük değişiklik, en az 18 ay süreli hisse senedi yatırımları ile ilgili hükümlerdedir. "Orta vadeli" yatırım sayılan sermaye gelirleri için belirlenen yeni vergi oranı tavanı %20'dir. Bu, eski %28'lik tavadan %30

daha düşüktür. Yüzde 15'lik vergi dilimine dahil vergi mükellefleri için de, hisseleri en az 18 ay süreyle elden çıkarmamanın bir avantajı vardır: %10 oranında vergi ödeyeceklerdir. Kısaca, yeni yasalar, hisse senetlerine bir yıl yerine 18 ay süreli yatırım yapanlara bir avantaj getirmektedir. Çoğu yatırımcı için %20; %15'lik dilime dahil olanlar içinse %10'luk vergi söz konusudur.

Bu gelişme, eski yasalar çerçevesinde uzun vadeli yatırım statüsünü elde edebilmek için hep bir yıllık yatırım dönemlerini esas alan Dow Kâr Payı Yaklaşımları'mızı etkilemektedir. Öncelikle, yıllardır yaptığımız gibi, bir yıllık dönemler halinde yatırımlara devam ettiğimiz takdirde yeni yasalar çerçevesinde vergi açısından hiçbir şeyin değişmeyeceğini unutmayın. Bu tür yatırımlarda azami vergi oranı %28'dir. Ancak şimdi, hisse senetlerimizi altı ay daha elden çıkarmadığımız takdirde bize sağlanan iştah açıcı bir fırsat olduğuna göre, Dow Kâr Payı modelini değiştirmeli miyiz?

Ben bu satırları yazarken, Soytarı camiasındaki araştırmacılar, daha uzun yatırım dönemlerinin, son on yirmi yıldır elde edilmiş getiriler üzerindeki etkisini görmek amacıyla Dow Yaklaşımları'nın tarihini, 18 aylık dönemler halinde, yeniden yazıyorlar. Bu arada, yapılan bazı araştırmalardan anlaşıldığı üzere, en azından bu yaklaşım çerçevesinde, 12 yerine 18 aylık yatırım dönemleri sayesinde vergi indirimi sağlandığı gibi, getiriler de artıyor.

Lawrence S. Pratt, Massachusetts eyaletinin Great Barrington kentinde kurulu American Institute for Economic Research (Amerikan Ekonomik Araştırmalar Enstitüsü) tarafından yayınlanan Economic Education Bulletin (Ekonomik Eğitim Bülteni) dergisinin 1995 yılı Haziran ayı sayısında (Cilt:35, Sayı:6) çıkan "Optimal Hisse Senedi Seçimi Stratejisine Doğru" adlı araştırmasında, kâr payı getiri oranlarına göre sıralanmış Dow hisselerini (sayıları bir ile otuz arasında değişen gruplar halinde) bir aydan otuzaltı aya kadar değişen yatırım dönemleri itibariyle incelemiştir. Araştırmada 1974 yılı Aralık ayı ile 1994 yılı Aralık ayı arasındaki yirmi yıllık zaman dilimi ele alınmıştır.

Çalışmaları sonucunda, Pratt, Dow hisseleri için en ideal yatırım döneminin, portföye dahil edilen hisse sayısına bağlı olarak, 16 ile 19 ay arasında değiştiğini ortaya koymuştur. Bizi ilgilendiren -kâr payı getiri oranı en yüksek olan- on hisse için, optimal yatırım dönemi 18 veya 19 aydır. Her iki süre itibariyle yıllık getiri %18,05'tir. Bunu, kâr payı getiri oranı en yüksek olan on hisseye 12 aylık dönemler halinde yapılacak yatırımın yıllık %17,25 oranındaki getirisi ile karşılaştırın. On veya daha az hisseden oluşan grupların optimal yatırım dönemi sürekli 17 ile 19 ay arasında değişmektedir.

Bu veriler ışığında, sermaye gelirleri üzerinden daha düşük oranda (%20) vergi ödemek için gerekli olan 18 ay yatırım şartının Dow Yaklaşımları'nı hiç etkilemediğini görüyoruz. Aslında, geleneksel 12 aylık yatırım dö-

nemi, Pratt'in kanıtladığı gibi optimal yatırım dönemine (18 veya 19 aya) uzatıldığında getiriler artıyor. Ayrıca, işlem maliyetleri düşüyor ve tüm getirilerin daha düşük bir orandan vergilendirilmesine imkan tanınıyor.

Eğer 18 aylık yatırım dönemleri ile ilgili olarak yapacağımız çalışmalar, Pratt'in araştırma sonuçlarını onaylarsa, vergi yasasındaki değişiklikler sayesinde turnayı gözünden vurmuş olacağız: Daha yüksek getiri, daha düşük işlem maliyetleri ve çok daha düşük vergi. Yok, eğer Dow Kâr Payı Yaklaşımları ile ilgili araştırmalarımız Pratt'in vardığı sonuçları onaylamazsa, en kötü senaryo, vergi yasası değişmeden önceki senaryo olacaktır. Daha önce de gördüğümüz gibi bu o kadar da kötü bir seçenek değildir. İnternetteki Soy-tarı'da (www.fool.com) gerek bu konulara, gerekse Dow'la ilgili diğer hususlara yönelik araştırmalarımızda bize katılacağınızı umuyoruz.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Büyüme Hisseleri ile Çeşitlenelim

Şimdiye kadar, öncelikle hisse senedi piyasasına yatırım yapmanızı gerektiren nedenleri okudunuz ve kâr payı getiri oranı yüksek, büyük kapitalizasyonlu hisselerden oluşan bir portföy hazırlamak için yararlanabileceğiniz, duygulardan etkilenmeyen, tamamiyle soğukkanlı bazı stratejiler öğrendiniz. Ancak, insan doğası gereği, birkaç yıl boş oturup, bir sürü şirketin ışık hızıyla ilerlemesine seyirci kalmak çoğumuz için pek kolay değildir. Geleceğin Microsoft'u ya da Intel'i bizi bekliyor olabilir! Kendimizi Dow hisseleri ile kısıtlayarak; üstüne üstlük bir de kâr payı getiri oranı en yüksek olanlarını seçerek birşeyler kaçırıyor olabilir miyiz acaba?

Elbette birşeyler kaçırıyoruz; ama çok değil. Unutmayın: Olağanüstü performans göstermek için çok iyi olan her hisseyi almanız gerekmiyor. Eğer, geleceğin yıldızını kaçırma düşüncesi sizi deli ediyorsa, bir yerlerde sizin için ayrılmış bir deli gömleği vardır. İşlem gören tüm hisseleri izlemek ve her yıl parlayan hisselerin hepsine birden yatırım yapmak imkansız olduğu kadar gereksizdir de. (Allahtan! Yoksa aklî ve mali dengemiz tehlikeye girerdi.) Yine de, Dow hisselerinin ötesinde bizi bekleyen harika yatırım imkanları ve bunlar için söylenecek çok şey var. Aslında çoğu yatırımcı işe Dow stratejilerinden biri ile başlar. Yatırım fonu yerine, ayrı ayrı hisselerle yatırım yapmaya elini alıştırmak istiyordur. "Piyasa"ya alıştıkça, yavaş yavaş büyüme hisseleri dünyasına girer. (Her ikisi de Dow hissesi olan Coca-Cola ve McDonald's büyüme hisselerine klasik birer örnektir. Dolayısıyla, ayırım

yapmak bazen işleri karıştırabilir. Biz, değer ve büyüme hisselerini şirket bazında değil, iyi yatırım olarak belirlediğimiz hisselerle göre tanımlayacağız. Bir hisse, aynı anda hem büyüme hem de değer hissesi olabilir. Felsefi ve kuramsal bir takım ayrımlara girmeyeceğiz.)

Dow Yaklaşımları'na hayran olmama rağmen, yatırımcı olarak deneyimim arttığında, portföyümü genişletmek üzere Dow evreninin dışındaki olasılıkları araştırmanın mantıklı olacağını düşündüm. İlk hedefim, Dow Yaklaşımı kadar basit ve tamamen objektif bir strateji keşfetmektir. Hisse seçiminde izlenecek yolun herkesin anlayabileceği basitlikte olması; sübjektif yaklaşımı, duygusal kararları ve tahminleri ortadan kaldırması; ancak Dow Yaklaşımı'ndan daha iyi bir performans sergilemesi gerekiyordu. Kâr payı getirisi yüksek basit bir Dow Yaklaşımı'nı yenemeyeceksem, yatırım stratejimi karmaşık bir hale sokmanın ve getirilerimi azaltmanın bir anlamı yoktu. Ben de, tipik bir üniversite mezunu olarak kütüphaneye kapandım ve kitapçılardan çıkmaz oldum. Gayet net ve mekanik bir yaklaşım olan, tüm piyasa endekslerini alt ederek çoğu yatırım fonuna ve Wall Street ukalâsına nal toplattıran Dow'u Yeneni modeli yenip yenemeyeceğimi araştırmak üzere elime ne geçtiyse okudum.

Akademik kariyerim sırasında öğrendiğim ilk şeylerden biri Amerika'yı yeniden keşfetmeye kalkışmamaktı. Araştırmaların amacı, entellektüel bir boşluk içinde deneyler yapmak değil, daha önce yapılanları inceleyerek bunları yeni - ve inşallah daha kârlı - bir yöne doğru (çıkmaz sokakların da araştırmacıya birşeyler öğrettiğini unutmadan) geliştirmektir. Dow Yaklaşımları'na yönelik Saçma Sapan deneylerde amaç hep buydu. Michael O'Higgins yüksek getiri stratejisini temel alıp, hisseleri fiyatlarına göre yeniden sıralayarak Dow'u Yeneni yeni modelini geliştirmişti. Soytarılar, O'Higgins'in modelini aldılar ve bazen zayıf olan en ucuz hisseyi eleyerek, parlarmasını bekledikleri hisselerin ağırlığını arttırdılar (Saçma Sapan Dörtlü yaklaşımı). Ben, en ucuz hisselerin ne zaman elenmesi, ne zaman portföye dahil edilmesi gerektiğini gösteren bir sistem geliştirerek Saçma Sapan Dörtlü modelini bir adım ileri götürdüm (Duygusuz Değer yaklaşımı), ve bu arada mekanik bir stratejinin basitlik ve duygulardan etkilenmeme özelliklerini korumayı başardım. Büyüme hisseleri ile ilgili araştırmalarıma benden önce yapılanları kullanma ve kendi ihtiyaçlarıma uyacak bir model geliştirmeye fikri ile başladım. Geliştireceğim model tamamen mekanik; gerek duyulacak verilere ulaşılması kolay ve ucuz (daha da iyisi, bedava); hemen hemen herkesin, yöntemi öğrendikten sonra, yardımına gerek duymadan kullanabileceği kadar basit; ve herşeyden önemlisi performansı Dow Yaklaşımları'nın performansından daha iyi olmalıydı. Başlangıçta, başıma ne işler açtığımin farkına varmayacak kadar saftım.

Neyse ki, araştırmamın başında şansım yaver gitti. Liste, istatistik, sıralama ve içinde bulunduğum evreni düzene sokmama yarayan diğer objek-

tif yöntemlere olan aşkımdan dolayı, olağanüstü performans gösteren birleştirici sistemler ile ilgili her türlü hikayeye ve iddiaya doğru doğal bir çekim hissediyordum. Bu tür iddiaların çoğunda sorun aynıdır: Sistemlerde öylesine çok değişken vardır, öylesine sübjektif bir bakış açısı benimsenir ki, yaklaşımdan yararlanmaya çalışan on değişik kişi, on değişik yorum yapabilir. Bu benim işime yaramaz. Ayyuka çıkan rakamlardan söz eden diğer bazı yaklaşımlardaki bağıntılar ise öylesine mantıksız görünüyordu ki, bunlara hiçbir anlam veremiyordum. Örneğin, yöntem gereği, şirketin genel müdürünün burcunu ve genel müdürlüğün bulunduğu eyaleti temsil eden ağacı incelemem ve fiyat/kazanç oranını, Mississippi nehrinin batısındaki bir üniversiteden mezun memurların sayısı ile karşılaştırmam, ve sonra Durum anlaşılıyor, değil mi? Mantıklı basitliğe öylesine aşığım ki, bu tür gerçekten uzak modellere güvenmem söz konusu değil. William Blake'in aksine, ağaçlarda ne melekler, ne de şeytanlar görüyorum.

Çok kısa zamanda, kriterlerime uygun bir bilgi kaynağı ve sıralama keşfettim. *Value Line Investment Survey* (Value Line Yatırım Araştırması) ve hazırladıkları basit sistemlerle ilgili gazete ve televizyon reklamlarını izledikten sonra kütüphaneye giderek *Value Line* sıralamalarını incelemeye başladım (görüyorsunuz ya, pazarlama işe yarıyor). Kendi modelimi yaratmakta kullanıp kullanamayacağımı görmek istiyordum. Araştırmada geçmişe dönük objektif veriler ve ciddi yatırım analizleri yapan yatırımcılar tarafından kullanılan geleneksel analiz araçları (oranlar, ortalamalar ve benzerleri) yer almaktaydı. *Value Line*'i incelemeye başladığımda, hem daha önce incelediğim bu tür sistemlerden dolayı, hem de *Value Line* hakkında duyduğum "Sıralamayı değiştirmekte hep geç kalıyorlar." "Tüm analistleri, esaslı Wall Street şirketlerine giremeyen acemiler." "Gerçek analistler bunların araştırmalarına değer vermiyor." gibi olumsuz yorumlardan dolayı biraz isteksizdim. Ancak yargıları bir kenara bırakıp, ayrıntılara bir de kendim bakmak istedim.

En başından beri, *Value Line*'in beni en çok çeken tarafı, gelecek 6-12 aylık dönem itibarıyla her hisseye "zamanlama" açısından yatırıma uygunluklarına göre bir "not" vermeleri; ve araştırmalarına dahil ettikleri tüm hisseleri (1.500'ü Amerikan olmak üzere yaklaşık 1.700 hisseyi) bir sıraya koymalarıydı. Bir öğretmen olarak notların ne demek olduğunu çok iyi biliyordum: "A", "B" den (ya da bu durumda "1", "2" den) daha iyidir. Hisseler somut bir notla değerlendirildiğinde tüm belirsizlikler ortadan kalkıyordu. İki hisseden hangisinin gelecek yıl daha iyi bir yatırım olması gerektiği hemen görülüyordu. Benim için önemli olan, *Value Line* sisteminin iyi olup olmadığıydı tabii. Gerçekten işe yarıyor muydu?

Value Line zamanlama ile ilgili listesinin 1965 yılı Nisan ayından beri yayınlamaktaydı. Dolayısıyla, elimde otuziki yılı aşkın bir zaman diliminin sonuçları vardı. (*Value Line* sıralamalarını incelemeye başladığım 1995 yılı

başlarında sadece otuz yıllık bir veri tabanına sahiptim.) *Value Line* ile ilgili tüm karalamalara rağmen, alınan sonuçlar kayda değerdi; otuz yılı aşkın bir süre boyunca, performanslar piyasa ortalamalarından daha iyiydi. 16 Nisan 1965 ile 30 Haziran 1995 tarihleri arasındaki zaman dilimi itibariyle, zamanlama sıralamasında notu 1 olan hisselerin hepsini birinci yılın başında satın alıp, bütün yıl boyunca hiç elden çıkarmamakla %15,98 oranında bir yıllık getiri sağlayabilirdiniz. Bu %11.939 oranında kümülatif bir getiri demektir. Yani, 1965 yılının nisan ayında söz konusu hisselerle 20.000\$'lık bir yatırım yapmış olsaydınız, bugün portföyünüzün değeri 2,4 milyon Dolar'ı aşmış olacaktı (vergi ve işlem giderleri hariç).

Bu sonuç, çoğu yatırım fonunu sollar geçer. Sistemi "dondurmazsanız", yani sıralama sistemindeki haftalık değişiklikleri portföye yansıtır ve en yüksek notu alan hisseleri güncelleştirirseniz, getiri düzeyinizi %15,98'den, %20,94'e çıkarmanız mümkündür. Kitabımızın daha önceki bölümlerinden hatırlayacağınız gibi, yılda beş puanlık bir fark, onyıllar boyunca bileşik büyüme sonucunda muazzam boyutlara ulaşır. "Dondurulmuş" sistemde 2,4 milyon Dolar'a ulaşan 20.000 \$'lık yatırım, "dondurulmamış" sistemde 9,3 milyon Dolar olacaktır. Otuz yılda böyle bir performansla çamur atacak babayiğit olmasına şaşıyorum doğrusu. Böyle bir geçmiş, herhangi bir Wall Street fon yöneticisini, mali Olimpos Dağı'nın en önemli tanrılarının biri yapardı!

Geçmiş dönük verilerden anladığım şeydu: Neredeyse benim tüm yaşamımı kapsayan bir süre boyunca harika sonuçlar alınmasını sağlayan ve büyüme ile ilgili yatırım araştırmalarımın başlangıç noktası olarak kullanabileceğim temel bir araştırma sistemiyle karşı karşıyaydım. Hem de maliyeti sadece kütüphaneye yapacağım bir ziyaretten ya da bir abonelikten ibaret olan. (Aslında pek de ucuz sayılmazdı - standart abonelik yılda 600\$a yakındı. Bu meblağın yatırım gideri olarak hesaba katılması gerekir. Ancak giderlerini azaltmak isteyen yatırımcılar halk kütüphanelerinden yararlanabilirler.) Tabii, sıralama sisteminin objektif yapısı beni büyülemişti. Bu, tam bulmayı ve kullanmayı ümit ettiğim türden bir veri tabanıydı. Sıralama sisteminin son kozu ise performansının içinde bulunduğumuz zamanda ölçülmesiydi. Nispeten karmaşık olan sistemlerde, araştırmayı elinizdeki sonuçlara uydurma eğilimi nedeniyle geriye dönük testlerde bazı sorunlar söz konusu olabilir. Model ne kadar karmaşık olursa, sonuçlar kesin olmaktan o denli uzaklaşır. Ancak, *Value Line* sistemi, içinde bulunduğumuz zamana dönüktür. Her Cuma yenisi yayınlanır. Diğer bir deyişle, sonuçlarda herhangi bir dalavera yoktur. Tasarlandıkları sistem çalışmaktadır.

Sıralamanın tek bir sakıncası vardır ve bu benim büyüme hisselerine yönelik araştırmamın başlangıç noktasını oluşturmaktadır. *Value Line* sisteminde en üst 100 sırada yer alan hisselerin hepsinin notu "1" dir. Sıradan yatırımcının 100 değişik hisse satın alması ve sıralamadaki değişikliklere gö-

re her hafta portföyünü güncelleştirmeye çalışması, işlem giderleri açısından bir kabustur. Komisyonlar, spread'ler derken, kendi halinde bir portföyün, getirisi yüksek bile olsa, işlem giderleri öylesine artacaktır ki, bu kadar çeşitlendirilmiş bir portföy kârlı olmaktan uzaklaşacaktır. Bu kadar çok hisseyi ancak yatırım fonları tutabilir; bireysel yatırımcılar değil. (*Value Line*'in birkaç yatırım fonu yönettiğini düşününce, geçmişe dönük sonuçların neden daha iyi olmadığına şaşıyorum. Bu fonların vasat performanslarının nedeni, yöneticilerin, hiç bir işe yaramayan piyasa zamanlama oyunları oynamak için ellerinde fazla nakit tutmaları olsa gerek. Kendi sıralamalarını izlemekle yetinip, son kuruşlarına kadar yatırım yapsalar, canavar gibi bir geçmişe sahip olurlardı.)

Value Line sıralamasının uzun tarihçesini inceledikten sonra, üzerinde çalışabileceğim bir veri tabanına sahip olduğumu gördüm. Listenin başındaki 100 hisseyi, bireysel portföylere uygun sayıya indirecek makul bir yöntem bulmalıydım. Gelecek yıl, 100 hissenin hangilerinin, diğerlerinden daha iyi bir performans göstereceğini belirlemenin en azından bir yolu olmaydı.

Value Line'da hisselerle ilgili temel mali veri denizindeki istatistiklerden birkaçını test ederek, olasılıkları azaltmanın bir yolunu aramaya başladım. Kayda değer herhangi bir şey çıkmayınca, dikkatimi bireysel hisselerle ait bölüme çevirdim.

Value Line'in haftalık "Summary and Index" ("Özet ve Endeks") bölümünde hisselerin haftalık karnelerini bulabilirsiniz. Önemli veriler basit bir tablo halinde sunulmaktadır. Bu bölümün sonunda, hisseler taranarak, çeşitli mali kriterler itibarıyla gruplanır. Örneğin, kâr payı getiri oranı yüksek olan hisselerin, en büyük "serbest" nakdi yarattığı, en düşük fiyat/kazanç oranına sahip olduğu, değeri defter değerinden en düşük, vs. hisseler olduğu görülebilmektedir.

Büyüme Yatırımları

Büyüme modelimin tohumları, her hafta yayınlanan "Summary and Index" bölümündeki bu tablolardan filizlenmiştir. Arka kapağın içinde (39. sayfada) yer alan "Yüksek Büyüme Hisseleri" adı verilen tabloyu ilk gördüğümde, bunun, *Value Line* sıralamasına dayalı modelimin geliştirilmesine yönelik iki yıllık bir araştırma başlatacağını hiç düşünmemiştim. Düşünmem gerekirdi. *Value Line* evrenindeki tüm hisseler taranarak, son on yıl içinde kazancı en tutarlı şekilde büyüyen ve gelecek beş yılda da aynı büyümeyi göstermesi beklenen yaklaşık 100 şirket belirleniyor ve bunlar Yüksek Büyüme tablosuna alınıyor. Modelimin büyüme hisseleri üzerinde yoğunlaşacağını dikkate alırsak, aradığımı bulmuştum. *Value Line*, bu hisseleri sıraya koyar-

rak işimi çok kolaylaştırıyordu.

Listeye girmeyi başaran hisseler, son on yılda, emsallerinin %90 ile %95'ini geçmişti; ve en azından gelecek beş yıl içinde de geçmesi bekleniyordu. Modelimi inşa etmeye başlamak için mantıklı bir temel bulmuştum. Zamanlama listesinde olduğu gibi yine 100 hisseyle karşı karşıyaydım. Alanı daraltmanın yolu neydi? Tabii ki, 39. sayfadaki yüksek büyüme tablosu ile zamanlama sıralamasını harmanlamak.

Zamanlama sıralamasına daha dikkatle bakalım. Tam olarak neyi ölçüyor? *Value Line* sıralamalarda kullandığı formülü gizli tutmasına rağmen, modelin temel unsurları bilinmektedir: Kısa ve uzun vadedeki kazançların artış momentumu, kısa ve uzun vadedeki fiyat momentumu ve sürpriz kazançlar. Gerek zamanlama sistemi, gerekse yüksek büyüme tablosu, hisse fiyatlarını etkileyen temel unsur -kazançtaki artış- ile ilgilidir. Zamanlama sıralaması, hissenin son zamanlardaki performansı ve kazancın son günlerde analistlerin beklentilerinin üzerinde artması veya düşmesi gibi daha günlük unsurları da dikkate alır. Araştırmalarım başladığım sırada düşündüğüm türden bir yüksek büyüme modeli için bu sıralama bileşimi ümit verici görünüyordu. Neyse ki, hisseleri bu iki teste tabi tuttuğumda, başarılı (en yüksek zamanlama notunu alan ve yüksek büyüme hisseleri sayfasına dahil edilen) hisse sayısı sadece yirmiydi. Bu hâlâ çoğu bireysel yatırımcının satın alacağını üzerindeydi ama çok mantıksız da değildi. Ben yine de, alanımızı tutarlı ve başa çıkılabilir bir düzeye indirgemek istiyordum. Öylesine, on hisse olsun diye karar verdim.

Bu model için alanımızı oldukça daraltmış olduk. Soytarı camiasında bu modele Büyüme Yatırımı (Investing for Growth) -ya da BY- diyoruz. *Value Line* evrenindeki 1.700 hisseyle işe başlayıp, geçmişe ve geleceğe dönük en iyi büyüme oranlarına sahip 100 hisseyi seçtik (ya da *Value Line*'in her hafta yayınlanan "Summary and Index" bölümünün 39. sayfasında bu işin bizim namımıza yapılmasına izin verdik). Bu 100 hisse arasından, gelecek altı - oniki ay itibarıyla en iyi zamanlama notunu alanları belirledik. Yaklaşık yirmi hisseye indik. Daha elimize kalem bile almamış olduğumuza dikkatinizi çekerim. Yapacağınız tek şey 39. sayfadaki listeye bakmak ve notu "1" olanları işaretlemektir. (Peki, peki, biraz abarttım. Bu işlemler en az kırk-beş saniye sürer.)

Şimdi, çalışmaya başlayabiliriz. Listemizdeki hisse sayısını ona indir-meliyiz. Bunu yapabilmek için, büyüme ve basitlik hedefleri ile tutarlı, belirleyici bir unsur aramak üzere bir kez daha *Value Line*'a geri dönüyorum. *Value Line*'in kendi endüstri sıralaması makul bir seçim gibi gözüküyor.

1.700 hisse, doksanyedi farklı endüstri grubuna (sektör) ayrılmıştır. *Value Line Investment Survey*'deki çoğu analiz raporunun dayanağı bu endüstri gruplarıdır. Zamanlama ve endüstri sıralamaları her hafta güncelleştirilmekte; ancak endüstri gruplarının analizi üç aylık dönemler halinde ye-

nilenmektedir. Endüstri sıralaması, söz konusu endüstrideki tüm hisselerin zamanlama sıralamasının bir bileşiğinden yararlanarak türetilmiştir. Örneğin, yarı iletkenler grubundaki birkaç şirket, zamanlama skalasının üst sıralarında yer alıyorsa, grubun endüstri sıralamasındaki yeri de yükseklerde olacaktır. Her grup, diğer doksanalıtı gruba göre sıralanır ve 1'den 97'ye kadar bir numara alır. En üst sırada yer alanın numarası 1'dir. Aynı endüstri grubundaki hisselerin genellikle birlikte hareket ettiğini dikkate alarak, endüstri sıralaması da en az hisselerin zamanlama sıralaması kadar önemlidir.

Büyüme Yatırımı'na aday hisselerin tabi tutulacağı en son test endüstri sıralamasıdır. Büyümesi yüksek ve zamanlama sıralamasında notu "1" olan hisseleri (yaklaşık yirmi hisse) endüstri sıralamalarına göre dizecek ve en üstteki on hisseyi Büyüme Yatırımı'nıza dahil edeceksiniz. Tıpkı, Dow portföylerinde olduğu gibi, portföyünüzü her üç ayda bir güncelleştireceksiniz: Listede olmayan hisseleri satacak; gelecek yıla aktarılan ve dengesi fazla bozulmuş pozisyonları dengeleyecek; ve portföyünüze yeni girecek hisseleri satın alarak on hisseli portföyünüzü tamamlayacaksınız.

Bir örnek verelim. Büyüme Yatırımı'nın on hissesini belirlemek için gerekli olan tüm verileri *Value Line*'ın haftalık "Summary and Index" bölümünün 39. sayfasında bulabilirsiniz. Örneğimizde yüksek büyüme hisseleri sayfasında yer alan ve zamanlama sıralamasındaki notları "1" olan onyediyi hisse, dahil oldukları endüstri grupları ve bu grupların endüstri sıralamasındaki yerleri ile birlikte aşağıda verilmiştir:

Hisse	Endüstri	Sıralama
ADC Telecom (ADCT)	Telekomünikasyon ekipmanı	1
Air Express International (AEIC)	Hava ulaşımı	49
CDI Corp. (CDI)	Endüstri hizmetleri	37
Casey's General Stores (CASY)	Bakkaliye	17
Computer Associates (CA)	Bilgisayar yazılım ve hizmetleri	5
Disney (Walt) (DIS)	Eğlence	44
Green Tree (GNT)	Finansal hizmetler	22
Hewlett-Packard (HWP)	Bilgisayar ve aksesuarları	11
Intel Corp. (INTC)	Yarı iletkenler	2
KLA Instruments (KLAC)	Duyarlı aletler	42
Medtronic, Inc. (MDT)	Tıbbi malzeme	9
Micron Technology (MU)	Yarı iletkenler	2
Mylan Labs. (MYL)	İlaç	20
Stryker Corp. (STRY)	Tıbbi malzeme	9
Sysco Corp. (SYN)	Gıda toptancıları	30
Tellabs, Inc. (TLAB)	Telekomünikasyon ekipmanı	1
Vishay Intertechnology (VSH)	Elektronik	7

Hisseleri, endüstri sıralamasındaki yerlerine göre yeniden dizdiğimizde, listemizdeki ilk on hisse şunlar olacaktır:

Tellabs, Inc.	1
ADC Telecom	1
Micron Technology	2
Intel Corp.	2
Computer Associates	5
Vishay Intertechnology	7
Stryker Corp.	9
Medtronic, Inc.	9
Hewlett-Packard	11
Casey's General Stores	17

Eğer, Büyüme portföyüne ilk kez yatırım yapıyorsak, on hisseden (adet olarak değil, Dolar bazında) eşit miktarlarda satın alacağız. Eğer, mevcut portföyümüzü *güncelleştiriyorsak* pozisyonlarımızı listeye göre değiştireceğiz.

Yukarıdaki listede, Büyüme Yatırımı sıralamasında aynı endüstriyi temsil eden birden fazla hisse olduğu dikkatinizi çekmiştir. Bu tipik bir olgudur ve hem iyi, hem kötü tarafları vardır. Zaten bu da beni, başka büyüme modelleri arayışına itmiştir (konudan konuya atlıyorum). Şimdilik, aynı endüstri grubuna ait dört veya beş hisse olabileceğini unutun. Önce ilgilenmemiz gereken sorun, aynı endüstri grubuna dahil birkaç hissenin portföyünüzdeki onuncu pozisyona aday olmasıdır. Böyle bir durumda ya portföyünüzü genişletmeniz ve tüm aday hisseleri dahil etmeniz veya gerçekten hangi hissenin onuncu sırayı alacağına karar vermenizi sağlayacak basit bir sistem kullanmanız gerekir.

Kullanabileceğiniz sistemlerden ilki, yüksek büyüme hisseleri sayfasında verilen "Üç-Beş Yıllık Büyüme Tahminleri"ni karşılaştırmaktır. İlgilendığımız şirketlerin değerlerinin sürekli artmasını umduğumuzu dikkate alarak, eşitliğin bozulmasında en önemli unsurun daha yüksek büyüme oranı olması gerektiğini düşünüyorum. Şayet, her iki hissenin de tahmin edilen değer artış oranları aynıysa, "Son On Yıllık Büyüme" rakamlarını karşılaştırır ve geçmişe dönük büyüme oranı en iyi olan hisseyi seçerdim. Son analizde dikkate alınan on yıllık performans gelecekteki büyümenin göstergesi olmayabilir; ancak diğer tüm veriler aynı olduğunda, eşitliği bozacak kolay ve objektif bir unsurdur.

Eğer hisseler arasındaki eşitlik hâlâ bozulmazsa ne yapmalıyız? Modelin geçmişinde, bildiğim kadarıyla, böyle bir şey olmamıştır; ancak bundan sonra olursa, diğer kriterlerden birini seçebilirsiniz: Güvenlik sıralaması, kâr payı getiri oranı, yazı tura. (Yazı tura atmak, milyonlarca Dolar'lık fonla-

rın yöneticileri tarafından önerilen teknikler kadar güvenilir olabilir!) Eşitli-
ği bozmak konusuna fazla takılmayın. Burada bilimsel bir yaklaşım söz ko-
nusu değil ve işleri karmaşık bir hale getirmek istemiyoruz.

Özetleyecek olursak, haftalık "Summary and Index" bölümünün 39. sayfasına bakın; zamanlama sıralamasında notu "1" olan hisseleri işaretleyin; ve bunlar arasında endüstri sıralamasında en üst on sırayı alanları seçin. Baştan sona, üç veya dört dakikanızı alacak (bu arada biraz da telefon-
da sohbet ettiğinizi varsayıyorum) olan bu işlemler, iki rakama bakıp hangi-
sinin daha büyük olduğunu belirleyebilmek dışında, herhangi bir matema-
tik becerisi veya finansal analiz deneyimi gerektirmemektedir. Dow Yakla-
şımları'nda olduğu gibi, tamamen mekanik olup, tahmin ve duyguları
denklem dışında bırakırlar.

Aracı kurumunuza işlem emirlerinizi verdikten ve hisselerinizi satın al-
dıktan sonra, *onüç hafta bekleyin*. Evet, tekrar iş başı yapmadan üç aylık bir
dinlenme dönemi sizi bekliyor. Arkanıza yaslanıp içkinizi yudumlayın (ren-
gârenk bir güneş şemsiyesinin altında olabilir) ve yatırım ile ilgili kaygılarını-
zı üç ay süreyle rafa kaldırın. Günlük yaşantınıza geri dönün veya isterseniz
portföyünüzdeki hisselerin gidişatını hergün izleyin. Hiç farketmez. Gele-
cek onüç hafta boyunca portföyünüze elinizi sürmeyeceksiniz. Alım yaptı-
ğınız tarihten onüç hafta sonrasına rastlayan günü takviminizde işaretleyin.

Bu arada, aracı kurumunuza, alacağınız kâr paylarının nakit hesabınıza
yatırılması için talimat verin. Şirketlerin, kâr paylarını yeniden şirketin
hisselerine yatırmasını engellemelisiniz. Üç ay sonra hisseleri satma olasılı-
ğınız olduğundan, elinizde sadece birkaç ay tuttuğunuz hisseler için, "kâr
payı yeniden yatırım plânlarının" (dividend reinvestment plans) (DRiP'ler)
hazırlanması kâbus olacaktır. Aracı kurumunuzun nakit hesabınıza ödediği
faizle yetinin ve bu paranın, portföyünüzü üç aylık dönem sonunda yenile-
yene kadar, hesapta boş durmasına göz yumun.

Takviminize üç ay sonraki günü işaretlemeyi sakın unutmayın. Onüç
hafta rüzgâr gibi geçecektir. (Eski filmlerde, büyü bir rüzgârın kopardığı
takvim sayfalarını gözünüzün önüne getirebiliyor musunuz?) Büyüme Yatı-
rımı'nın size miras bıraktığı o muhteşem hisselerle aşık oldunuz. İnanılır gi-
bi değil. Ayrılık çok zor; ama elden ne gelir! Yollarınız burada ayrılıyor.

Yapacağınız ilk şey, tıpkı onüç ay önce yaptığınız gibi, Büyüme Yatırı-
mı'na dahil edeceğiniz on hisseyi belirlemektir. Her hafta yayınlanan "Sum-
mary and Index" bölümünün 39. sayfasına bakın ve zamanlama sıralama-
sında notu "1" olan hisseleri işaretledikten sonra endüstri sıralamasında ilk
on sırayı alan hisseleri belirleyin. *Value Line*'in yüksek büyüme hisseleri
tablosunu ilk kez yayınladığı 1980 yılından itibaren üç ayda bir yapılan gün-
celleştirmelerde eski listedeki on hissenin ortalama yaklaşık yarısının de-
ğiştirilmesi gerekmiştir. (İşlem giderlerine değindiğim bölümlerde bu konu
dikkate alınmalıdır.) Daha sonra, Dow Yaklaşımları ve bu model için açıkla-

dığınız güncelleştirme işlemlerini yapın (listede olmayan hisseleri satın; kalan hisselerde gerekli değişiklikleri yapın; ve listeye yeni eklenen hisselerden satın alın).

Büyüme Yatırımı'nı internetteki forumumuzda ilk kez açıkladığımda, yatırımcılara, portföylerindeki hisselerin ağırlıklarını üç ayda bir *dengelemelerini* önerdim. Bir hisse ortalığı kasıp kavuruyorsa, bunu diğer pozisyonlara eşitlemek için, üç ayda bir, birkaç hisse satmanın ve büyümeye gem vurmanın hiçbir anlamı yoktur. Karşımıza yine bir Wall Street klişesi çıkıyor: "Yarışı önde götüreni bırak koşsun!" Bir yere kadar bu çok iyi bir fikirdir. Ancak kontrolden çıkarsa, tek bir hissenin değerinin bu denli hızla artması korkunç sonuçlar doğurabilir. Bir hissenin değeri fazla artar ve sonunda portföyün çok büyük bir kısmını oluşturursa, tepetaklak olduğunda -ki bütün büyük yıldızlar eninde sonunda kayarlar- ağırlığının bu denli artmış olması nedeniyle portföyün tamamını mahveder. Acele giden, ecele gider!

Örneğin, teknoloji furiasının doruğa ulaştığı 1995 yılında internette Soyтары bünyesinde yayınladığımız *Investing for Growth* (Büyüme Yatırımı) adlı kitapçıkta, yarışı önde götüren hisselerin kendi haline bırakılması gerektiğini savunmuştum; çünkü 1994 ve 1995 yıllarının büyük bir kısmında bu şekilde davranarak, Micron Technology ve diğer yarı iletken üreticilerinin sırtından olağanüstü kazançlar elde edilmişti. Büyüme Yatırımı'nın dilelere destan yükselişinin başında Micron Technology hisselerini, bölünmeden sonra 16\$'a inen hisse fiyatı üzerinden portföyüne dahil etmişti. Bir yıldan biraz daha uzun bir süre içinde Micron Technology'nin hisse fiyatı 95\$'a yükseldi: Yaklaşık %500 oranında nefes kesen bir kazanç. Bu süre zarfında, Micron Technology'deki pozisyonunun, toplam portföye oranı gittikçe arttı. Doruk noktasına ulaştığında, portföyün neredeyse dörtte birine eşitti. Micron Technology inişe geçtiğinde, düşüş hızı, yükseliş hızına yakındı. Tepetaklak olan hisseyle birlikte, portföyün tamamı Mali Ümitsizlik Bataklığı'na gömüldü ve 1995 yılındaki iniş çıkış macerasından kalan mide bulantısını üzerinden atmaya çalışarak aylarca bu bataklıkta debelendi durdu.

Eğer model, portföyündeki pozisyonlarının ağırlığını düzenli aralıklarla dengelemiş olsaydı, yıkıcı zarar biraz hafifleyecekti. Yükselişi sırasında, parlayan yıldızdan birkaç kuruş eksilttiğinizde, aksi takdirde elde edeceğiniz kârların küçük bir kısmından feragat ediyor olacaksınız; ama kaçınılmaz son geldiğinde yıldızınızdan elde ettiğiniz kârların bir bölümünü portföyünüzdeki diğer hisselerle dağıtmış olduğunuz için, tek bir pozisyonun edeceğiniz zarar, tüm portföyünüzü alabora etmeyecektir. Dolayısıyla, bu strateji ile ilgili görüşlerim son birkaç yıl içinde değişmiştir. Şimdi, portföyün düzenli aralıklarla dengelenmesi ve böylece tek bir pozisyonun, portföyün toplam değerinin çok büyük bir kısmını temsil etmesine izin verilmemesi gerektiğini savunuyorum. Bu, riski kontrol altına alan bir önlemdir. Eğer portföyün %40'ı bir hisseye yatırılmışsa ve bu hissenin değeri %50 düşerse,

tüm portföy sadece bir hisse yüzünden %20 değer kaybına uğrar. Aynı hisse portföyün sadece %10'unu temsil ediyorsa, değeri yarıya indiğinde portföyün zararı sadece %5 olacaktır: Yutulması çok daha kolay bir lokma.

Satın alacağınız on hisseyi nasıl seçeceğinizi öğrendiniz. Gerekli değişiklikleri ne zaman ve nasıl yapacağınızı da biliyorsunuz. İştahı açılanlar, basit Büyüme Yatırımı'nın neden işe yaradığını öğrenebilirler.

1980-1996 yılları arasında yılda %25'i aşan uzun vadeli getirilerden de anlaşılacağı üzere, yaklaşım işe yarar. Eninde sonunda, önemli olan da budur zaten. Ancak, Soyтары tarafım sormadan edemiyor: "Niye?" Bu soru üzerinde biraz durmak istiyorum.

Bu strateji aslında iki yatırım yaklaşımının harmanlanmasından oluşmaktadır: Temel analiz ve momentum yatırımı. Piyasa, herşeyden önce şirketin para kazanma yeteneğini ödüllendirdiğine göre (üç aylık dönemler halinde somut rakamlar ile ifade edilen hisse başı kâr oranı), en çok para kazanan şirketlerin hisse fiyatı en çok artacaktır. Temel yatırımcı, bu hayati önem taşıyan konuda -kazançtaki artış- rakiplerini sürekli geride bırakan şirketleri tanımlamaya çalışacaktır. Kazanç artışı, ayrıca, *Value Line* sisteminin de iki ana bileşeninden biridir. İlk 100 hisse arasına girmesi, şirketin kazancının rakiplerinkinden daha hızlı arttığını gösterir. Bu denklemin temel ayağıdır.

Büyüme Yatırımı, fiyat momentumunu da hesaba katar ve modelin başarısı momentumun gerçekten işe yaradığını kanıtlar. Hisse senedi piyasasının, bazı zamanlarda bazı endüstrileri baş tacı ettiği doğrudur. Bu yıl, bilgisayar teknolojisi hisseleri gözdeyken; ertesi yıl enerji hisseleri, ondan sonraki yıl vs. vs. el üstünde tutulabilir. Ancak endüstrinin tamamı, piyasa genelinden daha iyi bir performans sergiliyorsa, bu yatırımcıların dikkatini çeker ve herkes payını almak ister. Bu tepki, gözde endüstrinin tüm hisselerinin fiyatlarını daha da yükseltecektir. Bu durum, momentumun aniden ters dönmesi halinde büyük bir tehlike arzeder.

Fakat... momentum yatırımı ile temel yatırımı *harmanlayan* Büyüme Yatırımı her iki modelin de en iyi taraflarını almaya çalışır. Sadece performansı çoğunluğun performansından daha iyi olan endüstrilerdeki hisseleri seçer; üstüne üstlük bu endüstrilerin de en iyi şirketlerini bulup çıkarır. Bu kısmen kazançlarındaki artışa, kısmen *Value Line* sıralamasına bağlı olarak yapılan bir seçimdir.

Büyüme Yatırımı esas itibariyle, uzun vadede büyüme ve fiyat momentumu açısından iynin de iyisini belirlemek için bazı tarama tekniklerinden yararlanır. Hisse senedi piyasasının zaman içinde en yüksek kazancı sağlayan şirketleri ödüllendirmeye devam ettiği; ve yatırımcılar "gözde" hisselerden paylarını almak istemeyi sürdürdükleri müddetçe, Büyüme Yaklaşımı yarışı kazananları seçmeye devam edecektir.

Sonuçlar

1995 yılında *Investing for Growth* adlı kitapçığı ilk yayınladığımızda, modelin 1980 yılından itibaren sağladığı yıllık kazanç oranı %28'di, *komisyon giderlerinden sonra!* Ancak daha önce de belirttiğim gibi 1995 ve 1996 yılları, Büyüme Yatırımı yaklaşımındaki bir hatayı ortaya çıkardı. Bu hata, modelin performansının iki yıl süreyle hisse senedi piyasasının gerisinde kalmasına neden oldu. Hata tek bir endüstri üzerinde yoğunlaşmaktı. Model, aynı endüstri grubuna dahil üç, beş hisseyi tutmayı gerektirir; ve bu hisseleri portföyden çıkarmadan endüstri zor günler geçirmeye başlarsa, portföy, ipi çözülen bir balon misali kötü sesler çıkartarak hızla söner. Büyüme Yatırımı'nın 1995 yılı sonları ile 1996 yılı başlarındaki performansı için de aynı şey söz konusudur. 1995 yılında S&P 500 %34 kazanırken, Büyüme Yatırımı, yılın başında elde ettiği olağanüstü kârların çoğunu kaybederek yılı %25 gibi hayal kırıklığı yaratan bir kazançla kapatmıştır. Genelde hisse senetleri için çok iyi bir yıl olan 1996'da ise, Büyüme Yatırımı kendine gelememiş; S&P 500'ün %20'lik kazancını ancak %5 geçebilmiştir. Bu iki yıl yüzünden, 1980 yılından itibaren alınan geçmişe dönük getiri yıllık bazda %25'e gerilemiştir (komisyonlar düşüldükten sonra). Aynı onyedili yıllık süre içinde S&P 500'ün yıllık kazancı %12 olmuştur (kâr payları hariç).

Evet, onyedili yıl boyunca, piyasanın iki katına eşit bir performansı küçümsemek gerekir; ancak yaklaşımın sakıncaları ile ilgili olarak açıklığa kavuşturmam gereken bir iki nokta var. Öncelikle, daha önce de değindiğim gibi, bazen bir veya iki endüstri dalına çok fazla ağırlık verilebiliyor. Söz konusu endüstrinin ortalığı kasıp kavurduğu zamanlar, yarı iletken hisselerinin 1995 yılı başlarında yaptığı gibi, sokaklarda dansetmekten başka yapacağınız pek birşey yok. Ama eğlence bittiğinde, sarhoşluğun sabahki izleri acımasız olacaktır (18 aydır sürüyor).

Bir diğer sakıncası, getirisi 1980 yılından itibaren Dow Yaklaşımları'nın performansını geride bırakmış olmasına rağmen, bu modelin, tüm Dow Yaklaşımları'ndan daha fazla ve daha sık işlem yapmayı gerektirmesidir. Örneğin, eğer her üç ayda bir, on hissenin beş tanesini değiştirmek gerekse, bu on işlem demektir (beş alış ve beş satış). Buna, dengesi bozulan pozisyonların dengelenmesi için yapılacak işlemler dahil değildir. Modelin üç ayda bir güncelleştirildiğini dikkate alırsak, yılda 40-50 işlemden söz ediyoruz demektir. Bu tabii ki, Dow Yaklaşımları çerçevesinde yapılan işlemlerden daha fazladır. Tam iskonto kurumlarının en ucuz komisyon tarifelerinden bile yararlansanız yılda 400-500\$'lık işlem gideri ödemeniz gerekecektir. Dolayısıyla bu yaklaşımın kârlı olabilmesi için yatırım miktarının yüksek tutulması gerekir.

Ne kadar? Soyтары'daki tartışmalar sırasında şunu öneriyoruz: Yıllık ko-

misyon giderleriniz, toplam portföy değerinizin %2,5'ini aşmamalıdır. Örneğin, eğer portföyünüzün değeri 30.000\$'sa, hedefiniz komisyonlarınızı yılda azami 750\$ düzeyinde tutmaktır. İdeal olan oran, yatırım fonu endüstrisinin ortalama gider oranı olan %1,5'tir. (Performans olsun, giderler olsun; tüm cephelerde onlardan daha iyi olmak istiyoruz.) Büyüme Yatırımı'nda, örneğin yılda 450\$'lık komisyon ödemek gerekiyorsa, asgari yatırım miktarı 18.000\$ olmalıdır. Böylece, işlem giderleri toplamın %2,5'ine eşit olacaktır. Yüzde 1,5 daha iyi bir hedeftir ve bu asgari 30.000\$'lık bir yatırım gerektirir. Bu yaklaşımın çok küçük portföyler ya da tam iskonto kurumlarının talep ettiğinden çok daha yüksek işlem komisyonu ödeyen yatırımcılar için uygun olmadığı ortadadır. Çok az miktarda yatırım yapıldığı ya da işlem giderlerinin yüksek olduğu durumlarda, ödenecek komisyonlar, Dow Yaklaşımları'nı aşan birkaç puanlık kuramsal getiriyi silip süpürecektir.

Bu yaklaşımın son bir sakıncasından daha söz etmek istiyorum: Beni, büyüme hisseleri konusunda daha fazla araştırma yapmaya iten vergi yükü. Sermaye gelirlerinin en avantajlı şekilde vergilendirilmesi için gerekli olan asgari yatırım sürelerini uzatan 1997 vergi reformlarının yürürlüğe girmesiyle konunun güncelliği artmıştır. Büyüme Yatırımı sıralamasına giren çoğu hisse yıl boyunca bu konumunu korumaz. Genel olarak satın alındıklarından altı - dokuz ay sonra satılırlar. Dolayısıyla, Vergi Daireleri nezdinde tüm getiriler kısa vadeli sınıfına girmekte ve normal gelir gibi vergilendirilmektedir. Hangi vergi dilimine girdiğinize bağlı olarak, yaklaşım açısından önemli bir sakınca söz konusu olabilir. En yüksek vergi dilimi olan %39,6'ya dahilseniz, gelirleriniz üzerinden ödeyeceğiniz vergi çok yüksek olacaktır. En az bir yıllık hisse senedi yatırımlarından elde edilen getirilerin tabi olduğu en yüksek vergi oranı %28; ve en az onsekiz aylık hisse senedi yatırımlarından elde edilen getirilerin tabi olduğu %20 (en düşük vergi diliminde olan mükellefler için %10) vergi oranları ile karşılaşılır.

Uzun vade vergi oranının %20'ye indirilmesi demek, kısa vadeli yaklaşımların aynı net getiriyi sağlayabilmek için, getirilerini aynı oranda arttırmaları demektir. Yüzde 20'den daha yüksek olan normal gelir vergisi oranlarına tabi kısa vadeli stratejilerin, yıllık performansı yılda %20'yi aşan ve sadece %20 oranında vergiye tabi olan (yatırım süresinin onsekiz olması şartıyla) Dow Yaklaşımları'nı yenmesi çok zordur. Örneğin, Dow Yaklaşımı portföyünün vergiden önce %23 olan kazancı, %20 oranındaki vergiden sonra %18,4 olacaktır. Aynı net getiriyi %39,6 oranındaki en yüksek normal gelir vergisi dilimine tabi bir portföyden sağlayabilmek için, vergi öncesi kazancın %30,5 olması gerekir. Büyüme Yatırımı'nın getirileri etkileyici olabilir; ama bu kadar da değil.

O halde model ne işe yarıyor? Harika bir soru. Birçok Soytaı okuyucu, Büyüme Yatırımı sıralamalarını körü körüne bir model olarak kullanacağına, araştırmalarına temel almışlardır. Listedeki on hisse arasından (hattâ

yüksek büyüme ve zamanlama sıralamasındaki kriterlere uyan tüm hisselerden oluşan daha uzun bir listeden) sermaye gelirlerinizin uzun vadeli olmasını sağlamak üzere daha uzun vadeli bir stratejiye veya portföy karışımına uyan bir veya birden fazla hisse belirleyebilirsiniz. En iyi performansı gösteren Büyüme Yatırımı hisselerinin bazıları bu performanslarını uzun yıllar boyunca sürdürmüştür. Sıralamaları, (David ve Tom Gardner'ın *The Motley Fool Investment Guide* adlı kitabında açıkladığı değerlendirme yöntemlerinden bazıları kullanarak) Saçma Sapan araştırmalarımızı sürdürmek için bir başlangıç noktası olarak alabilirsiniz. Sıralamalardan yararlanarak olasılıklar listesini başa çıkılabilir bir boyuta indirin ve bunu kendi hisse değerlendirmelerinizde kullanın. Bu, duygulardan etkilenmeyen, soğukkanlı ve mekanik bir yöntem değildir; ancak ümit veren bazı hisselerin belirlenmesi konusunda yardım isteyen yatırımcılar için iyi bir başlangıçtır. Eğer gerçekten tamamen mekanik, duygulardan etkilenmeyen, soğukkanlı ve piyasayı dağıtan bir büyüme stratejisi istiyorsanız okumaya devam edin. (Büyüme Yatırımı'nın, değer artış hisselerine yönelik araştırmamın sadece ilk adımı olduğunu söylemiştim size, değil mi?)

Büyüme Yatırımı'nın Özeti

- *Value Line Investment Survey*'in haftalık "Summary and Index" bölümünün büyüme yüksek hisselerin sıralandığı 39. sayfasına bakın. Büyüme Yatırımı için gerek duyacağınız herşey bu sayfadadır.
- Bu sayfadaki hisseler arasından zamanlama sıralamasında notu "1" olan hisseleri belirleyin.
- Bu hisseleri, *Value Line* endüstri sıralamasındaki yerlerine göre, en küçükten en büyüğüne doğru sıralayın.
- Listenin başındaki ilk on hisseyi seçin. Bu hisselerden, adet olarak değil, Dolar bazında eşit miktarlarda satın alın ve bunları onüç hafta elden çıkarmayın. Üç ay sonra pozisyonlarınızı yeniden değerlendirin. Büyüme Yatırımı listesinde kalmayı başaran hisseleri portföyünüzde bırakın; diğerlerini satın. Sattıklarınızın yerine yeni, liste başı hisselerden satın alın. Pozisyonlarınızın ağırlıklarını düzenli aralıklarla dengeleyin ve herhangi bir hissenin portföyünüze egemen olmasına izin vermeyin.
- Büyüme Yatırımı'na dahil hisseler arasında onuncu pozisyon için iki aday olduğunda, eşitliği bozmak için öncelikle *Value Line*'in üç yıllık ve beş yıllık büyüme tahminlerinden yararlanın. Eşitlik bozulmazsa, her hafta yayınlanan "Summary and Index" bölümünün 39. sayfasında yer alan son on yılın büyüme oranlarını dikkate alın.

Büyüme Yatırımı'ndan, Duygusuz Büyüme'ye

1995 ve 1996 yıllarındaki Micron Technology felâketinde, tek bir endüstriye (ve tek bir hisseye) fazla ağırlık veren Büyüme Yatırımı silleyi yedikten sonra *Value Line* sıralama sistemini daha küçük bir boyutta ve kârlı bir şekilde kullanmanın yollarını aramayı sürdürmeliydim. En iyi 100 hisseyi, yönetilebilir birkaç hisseye indirgemenin birçok yolu olmalıydı. Bu konuda ilk girişimlerimden biri olan Büyüme Yatırımı'nın başarılı olması benim için büyük bir şanstı. Ancak araştırmalarıma devam ederek bazı hataları düzeltmek istiyordum.

Hisse seçimi sürecinin son aşamasında, endüstri sıralamalarından yararlanarak (yüksek büyüme hisseleri arasından seçimimi yapıp, alanımı daralttıktan sonra) en azından bir endüstri dalına fazla ağırlık vermiş oluyordum. Endüstri sıralamaları, hisselerin zamanlama sıralamasına Lağlı olduğundan, aynı endüstri dalına dahil üç ya da dört üstün büyüme şirketi zamanlama sıralamasında en iyi notları alınca, söz konusu endüstri, otomatik olarak endüstri sıralamasında iyi bir konumda oluyordu. Büyüme Yatırımı hisselerini seçerken, zamanlama sıralamaları iki kere değerlendirilmiş oluyor ve tek bir endüstri üzerinde yoğunlaşılıyordu. Endüstri başarılı olduğunda, Büyüme Yatırımı ile yaşam tatlıydı. Ama işler kötüye gittiğinde ... çekeceğiniz acının neye benzeyeceğini varın siz tahmin edin: Kanal tedavisi, başını taşa vurmak, vs. Uzun lafın kisası, seçim sürecinin son aşamasında endüstri sıralamalarından yararlanmanın doğru olup olmadığından emin değildim.

Diğer taraftan, bazı hisselerin zamanlama sıralamasındaki notları "1" olmasına rağmen, yüksek büyüme hisselerinin yer aldığı sayfaya dahil edilmediklerini farkettim. Tabii; çünkü bunlar büyümeleri fazla uzun sürmeyen hisselerdi. Herhangi bir hissenin 39. sayfaya layık görülmesi için, on yıl süreyle tutarlı ve hızlı bir büyüme sergilemesi şarttı. Çoğu hissenin on yıl berağını aşamaması, müthiş fırsatlar kaçırmamıza neden oluyordu. Evet; araştırmamın birinci aşamasına - *Value Line* sıralamasındaki zamanlama notu yüksek 100 hisseye- geri dönmem gerekiyordu.

1996 yılında, kazanç momentumu ve hisse fiyatının, piyasadaki diğer hisselerle göre performansını belirleyen göreceli güç (relative strength) gibi değerlerle testler yapmaya başladım. *Investor's Business Daily* dergisinin yayıncısı ve *How to Make Money in Stocks* (Hisse Senetlerinden Para Kazanmanın Yolları) (İkinci Baskı, McGraw-Hill, 1995) adlı kitabın yazarı William O'Neil'in çalışmaları ile Connecticut'lı fon yöneticisi ve yazar James P. O'Shaughnessy'nin *Invest Like the Best* (En İyileri gibi Yatırım Yapın) (McGraw-Hill, 1994) adlı ilk kitabından hareket ederek, başlangıç noktam olan *Value Line* sıralamasını diğer kriterlerle birlikte kullanmaya başladım.

Getirileri arttırmanın ve Büyüme Yatırımı'nın can sıkıcı bazı yönlerini ortadan kaldırmanın yollarını arıyordum.

Her hafta, *Value Line*'daki en iyi 100 hissenin performansını, *Investor's Business Daily* dergisinde yayınlanan hisse başına kâr ve göreceli güç sıralamalarındaki en başarılı hisselerle karşılaştırmaya başladım.

Investor's Business Daily dergisi hergün New York ve Amerikan Menkul Kıymetler Borsaları ile Nasdaq Ulusal Piyasasında işlem gören hisselerle ait veri tabanını güncelleştirir. Derginin, hisse başına kâr ve göreceli güç sıralamalarında kullandığı bilgisayar programları tescillidir. (Esas itibariyle, zaman ögesini dikkate alarak, kazanç artışları ve fiyat performansı değerlendirilmektedir.) Hisseler, diğer hisselerle karşılaştırılır; ve söz konusu değerlere göre yüzde olarak 1'den 99'a kadar bir not alarak sıralanır.

Kısaca, *Investor's Business Daily* dergisinin sıralama sisteminde kullanılan kriterlerden söz etmek istiyorum: "Hisse başına kâr sıralaması, şirketlerin son beş yılda hisse başına kârlarındaki artışı ve bu artıştaki istikrarı ölçer. Son altı aylık dönemdeki kâr ile bir önceki yılın aynı döneminde elde edilen kâr arasındaki fark (yüzde olarak) geçmişe dönük beş yıllık veriler ile birleştirilip ortalaması alınır. Sonuç, tablodaki şirketlerle karşılaştırılarak 1'den 99'a kadar (99 en yüksek olmak üzere) uzanan sıralamadaki yerini alır." Göreceli güce gelince: "Göreceli güç (göreceli fiyat gücü) günlük bazda hisselerin son oniki ay itibariyle tablolardaki diğer hisselerle göre göreli fiyat değişikliğini ölçer. Sonuçlar değerlendirilir; ve 1'den 99'a kadar bir not verilerek sıralanır."

Örneğin, göreceli güç tablosunda notu 99 olan hissenin fiyat performansı, veri tabanındaki diğer hisselerin %99'undan daha iyidir. Hisse başına kâr sıralaması için de aynı şey geçerlidir. Böylesine objektif ve karşılaştırılması kolay sıralamalar, geliştirmeyi umduğum modeller açısından biçilmiş kaftandı. Hisse başına kâr artışında notu 99 olan hisse, notu 75 olandan daha iyiydi. Son derece basit, değil mi? Ama gerçekten görüldüğü kadar kolay mıydı acaba?

Nispeten laubali bir izleyici olarak birkaç ayda şunun farkına vardım: *Investor's Business Daily* dergisinin göreceli güç sıralamasında en iyi notu alan hisseler, *Value Line* sıralamasındaki diğer hisselerden çok daha iyi bir performans sergiliyordu. Ancak, geçmişte kısa vadeli performanslara çok kanmıştım ve bu tür bir yaklaşımın performansını yargılamamı sağlayacak uzun vadeli sonuçları görmeden fazla heyecanlanmıyordum. Söz konusu hisselerin neden daha iyi performans gösterdiklerini, bir yere kadar, açıklayabiliyordum. Performansı yüksek olan hisseler, başarılarını bir müddet sürdürme eğilimindedir. Hareket halindeki diğer nesnelerde olduğu gibi, önemli bir güç onları başka bir yöne itene kadar, momentum aynı yönde devam eder. Hisselerin yönünü değiştirebilecek önemli güçlerden biri, beklenmeyen zayıf bir kârlılık raporu olabileceği gibi, büyük bir üretim sorunu

veya ileriye dönük gelirleri silip süpürecek çapta yasal bir yenilgi olabilir. Her halükârda başarılı bir hisseye gem vuracak gücün genellikle hatırı sayılır bir boyutta olması şarttır. Dolayısıyla, *Value Line*'daki zamanlama sıralamalarında dikkate alınan temel gücün yanısıra momentum da incelenmelidir.

David ve Tom Gardner'ın *The Motley Fool Investment Guide* adlı kitabından göreceli güç yatırımı ile ilgili bazı şeyler öğrendim (büyüme hisselerini belirlemek için kullanılan Saçma Sapan tablolarından biriydi). Eğer, o tarihlerde, O'Shaughnessy'nin *What Works on Wall Street* (McGraw-Hill, 1997) adlı ikinci kitabı çıkmış olsaydı, göreceli gücün önemi bir kez daha kanıtlanmış olacaktı. Laubali testlerimi birkaç ay sürdürdükten sonra, artık devasa bir araştırma başlatmaya hazırdım. (Bu modellerin test edilmesi birkaç yüz saat sürer; çünkü veriler ya kolay elde edilememekte, ya da birçok kaynak verileri elektronik formatta vermektedir. Büyüme Yatırımı'na yönelik testlerimde şanslıydım; çünkü üniversitenin kütüphanesinde *Value Line*'ın geçmiş sayılarını bulabilmiştim. Maalesef, *Investor's Business Daily* dergisine ulaşmam bu kadar kolay olmadı. On yıllık veri toplamak için değişik kentlerde üç ayrı kütüphaneye gitmek zorunda kaldım. Burada, Minneapolis Halk Kütüphanesi çalışanlarına teşekkürlerimi sunmak istiyorum. O tarihe kadar rastladığım en kapsamlı ve eksiksiz *Investor's Business Daily* dergisi arşivine sahip olmaları beni çok şaşırtmıştı doğrusu. Kütüphaneden ayrıldığımda, darmadağın ettiğim arşivlerini artık rahat rahat düzenleyebilecekleri için eminim, çok memnun olmuşlardır.)

İlk teorime göre, *Investor's Business Daily* dergisindeki göreceli güç tablosundan yararlanarak, *Value Line*'ın zamanlama sıralamasına, ikinci bir sıralama ekleyecek; ve böylece temel güç ve momentumdan oluşan güçlü bir bileşim ortaya çıkaracaktım. Kısa vadede işe yaraması için, her ay güncelleştirilmesi gerektiğinden dolayı biraz endişeliydim. Sonuçlar başarılı olsa bile, işlem sayısı çok olacaktı. İlk çalışmalarımдан aldığım bir ders vardı: Bir şeyi alelacele kabul etmekten veya dışlamaktan kaçın; eğer esas kuramın geçersizse, mümkün olduğunca veri topla ve seçenekleri değerlendir. Ülkedeki kütüphaneleri ziyaret etmeye başladım. Geçmişe dönük *Value Line*'lardan aylık bazda, zamanlama notu "1" olan 100 hissesiyi belirledim. Ardından, *Investor's Business Daily* dergisinden aynı tarihler itibarıyla, aynı hisselerin hisse başına kâr ve göreceli güç değerlerini not ettim. *Investor's Business Daily* dergisinin yayın yaşamının nispeten kısa; kullanabildiğim arşivlerin ise kısıtlı olması nedeniyle, ancak 1987 yılından sonraki döneme ait verileri toplayabilmiştim. İdeal olarak 1987'den önceki yıllara -1970'lere uzanan verileri de dikkate almam ve en son olumsuz (ayı) piyasayı da hesaba katmam gerekirdi; ama elimdekiyle yetinmeliydim. Geçmişe dönük verilerin kısıtlılığına (sadece on yıldan biraz daha uzun bir süreyi kapsamasına) rağmen, *Value Line* sıralamasının (üzerine sadece 1987'ye uzanan bir sıralama

geliyor olsa bile) 1965'lere dayanmasından teselli buluyordum. Ayrıca, on yıllık veriler 1987'deki piyasanın çöküşünü ve 1990'daki krizi de kapsıyordu. Bu dönemde birkaç yıl, piyasa genelinde olağanüstü sonuçlar elde edilmişti; ancak daha uzun dönemlerle karşılaştırıldığında, bu sonuçların on yıllık bileşik getiriye etkilemediği görülmüyordu. S&P 500 Endeksi'nin 242 olduğu 1987 yılının başından itibaren piyasa geneli yılda %13,3 oranında artarak, bugünkü 900 düzeyine gelmiştir. Bu büyüme, geçmiş onyıllardaki büyümesinin sadece bir iki puan üzerindedir; ama eşi görülmemiş piyasa patlamasından söz eden eleştirmenlerin puan artışı ile yüzde artışını karıştırdığını sanıyorum. 300 düzeyindeyken S&P 500'deki 100 puanlık bir artış, %33 oranında önemli bir büyümeye işaret ediyorken; bugün aynı 100 puanlık artış veya düşüş endeksin sadece %11'ini temsil etmektedir. Sadece puan artışlarına bakmak yerine yüzde artışlarını dikkate almak daha yararlı olacaktır. Özetle, geçtiğimiz on yılda, aşırı dalgalanmalara rağmen, piyasalar genelde vasatın biraz üzerinde bir büyüme kaydetmiştir. Bir yandan piyasanın performansının alışlagelmişten farklı olmamasına, diğer yandan *Value Line* sıralamalarının daha uzun bir geçmişe dönük olmasına güvenerek (on yıllık veriler pek güvenmezdim de) testlerim üzerinde çalışmaya başladım.

Value Line ve *Investor's Business Daily* dergisinden mümkün olduğunca geriye dönük (1987 yılının başına kadar) verileri topladıktan sonra, *Value Line* sıralamasındaki en başarılı hisseler (zamanlama notu "1" olan 100 hisse) arasından göreceli gücü yüksek olanları seçmeyi öngören kuramımın, orijinal Büyüme Yatırımı için hisse seçim sürecini geliştirip geliştirmeyeceğini görmek üzere testler yapmaya başladım. Beş yıla ait verileri inceledikten sonra, yaklaşımın işe yaramadığını görünce büyük bir hayal kırıklığına uğradım. Getirilerin ortalaması yıllık %20 ile %25 arasında değişiyordu. Bu sonuçlar Büyüme Yatırımı'ndan elde edilen sonuçlarla aşağı yukarı aynıydı. Üstüne üstlük göreceli güç daha fazla işlem yapılmasını gerektiriyordu. Değişkenlik deseniz aynıydı.

Hayretle, göreceli güç kuramının yakın akrabalarından birinin, bir mucize gibi işe yaradığını farkettim. Hisse başına kâr sıralaması ile ilgili verileri de toplamış olduğumdan, benzer bir hisse seçimi tekniğini denemeye başladım. *Value Line* sıralamasındaki en başarılı 100 hissenin, *Investor's Business Daily* dergisinin hisse başına kâr sıralamasındaki notlarına göre, en başarılı on (ya da beş) tanesini seçtim. Ve huzurlarınızda, Duygusuz Büyüme (Unemotional Growth) yaklaşımı olarak adlandırdığımız hisse seçim yöntemi:

- *Value Line Investment Survey*'in haftalık "Summary and Index" bölümünün 27. sayfasında, zamanlama notu en yüksek olan 100 hisseyi belirleyin.
- *Investor's Business Daily* dergisinin son sayısında bu 100 hisseyi bulun

ve her hissenin, hisse başına kâr (EPS) ve göreceli güç (RS) notlarını kaydedin. Bu notlar, günlük tablolarda, şirket isimlerinin sol tarafında yer alırlar. (Zaman kazandırıcı bir ipucu: EPS notu 90'ın altında olan hisselerle ait herhangi bir bilgi not etmenize gerek yoktur; bunlar zaten listenize girmeyecektir.)

- Hisseleri, hisse başına kâr notlarına göre büyükten küçüğe doğru sıralayın. Büyük bir olasılıkla listenizde EPS notu 99 ve 98 olan birden fazla hisse olacaktır. Eşitliği bozmak için göreceli güç notlarından yararlanın.
- Listedeki ilk on (veya beş) hisseyi seçin ve bu hisselerden adet olarak değil Dolar bazında eşit miktarlarda satın alın.
- Bir ay sonra, hisse listesini yeniden değerlendirin ve portföyünüzde gerekli düzeltmeleri yapın: Duygusuz Büyüme listesinde olmayan hisseleri satın; pozisyonların dengesini makul bir düzeyde tutmak üzere gerekli ayarlamaları yapın; ve listeye yeni eklenen hisselerden satın alın.

Yaptığım testlerde tutarlılığı sağlamak üzere, her ayın ilk Cuma gününü, güncelleştirme günü olarak seçtim (bu seçimi yapmamın tek nedeni *Value Line*'in Cuma günleri yayınlanıyor olmasıydı). Düzenli bir güncelleştirme döngünüz olduktan sonra başlangıç noktanızın ne olduğu o kadar önemli değildir. *Investor's Business Daily* dergisinin en yeni sıralamalarından yararlanabilmek için (aslında Cumartesi sabahı basılan) Pazartesi günkü gazetelere baktım. Örneğin, eğer Ocak ayının ilk Cuma günü ayın üçüne denk geliyorsa, o güne ait *Value Line* ile 4 Ocak tarihinde basılan, ancak 6 Ocak Pazartesi günü çıkan gazetede yayınlanan *Investor's Business Daily* dergisi sıralamalarını kullandım. Aklınız daha karışmadı mı? Karışmasın. *Value Line*'in ve *Investor's Business Daily* dergisinin en son sayılarını alın ve bu kadarla yetinin. Eliniz alıştıktan sonra hisse seçiminizi sadece otuz dakikada tamamlayacaksınız. *Value Line*'in 27. sayfasından, *Investor's Business Daily* dergisinin son sayısından, bir kalem ve üzerine en iyi hisseleri yazacağınız kağıttan; ve iki rakamdan hangisinin daha büyük olduğunu anlama yeteneğinden başka hiçbir şeye ihtiyacınız yoktur. Bilgisayarlara, ileri düzey matematik bilgisine, ayrıntılı finansal analizlere, tahminlere, duygulara ve sorunlara yer yoktur. Bırakın rakamlar size yol göstereyin.

Test ettiğim modeli güncelleştirdiğimde, Duygusuz Büyüme listesinin son sırasındaki eşitliği bozmadım. Eğer listenin beşinci ve altıncı sıralarındaki (veya onuncu ve onbirinci sıralarındaki) hisselerin, hisse başına kâr ve göreceli güç notları aynıysa, işi karmaşık bir hale getireceğime, her iki hisseyi de listeye dahil ettim. Hedefim, bu basit seçim yönteminin genelde işe yarayıp yaramadığını test etmektir; iki hisse arasında mümkün olan en net ayrımı yapmak değil. Listemde altı hisse olan aylarda, her hissenin ağırlığının eşit olduğunu varsaydım. Listenin son sırasındaki iki hisseden yarımşar

pozisyon almaya kalkışmadım: Böyle bir uygulama, benim gibi basitlik için yaşayan biri için çok karmaşıktı.

Her ay, en iyi beş (ve varsa, son sırayı paylaşanlar) ve en iyi on (ve varsa, son sırayı paylaşanlar) Duygusuz Büyüme hissesinden oluşan bir liste yaparak; bu hisselerin modele "dahil edildikleri" cuma gününün kapanış zili ile, takip eden ayın ilk Cuma gününün kapanış zili arasındaki fiyat değişikliklerini not ettim. Vergileri, işlem giderlerini (daha sonra açıklayacağım) veya kâr paylarını hesaba katmadım. Yapacağım bu basit test, bu yöntemle seçilen hisselerin yükselme eğiliminde olup olmadıklarını belirleyecekti. Yükselcekler mi dersiniz?

1987 yılından bugüne kadar elde edilen sonuçlar akıl almaz boyutlardaydı. Şu rakamlara bakma işini bir an önce bitirelim de, neden bu seçim sürecinin bu denli güçlü olduğunu açıklayalım. (Sonuçlar her yılın Ocak ayının ilk Cuma günü başlar ve biter. Duygusuz Büyüme modellerinde ve S&P 500 Endeksi'ndeki sonuçlara kâr payları dahil değildir.)

Ne denli olağanüstü olduklarını gösterebilmek için, getirileri Dolar olarak vermek istiyorum. 1987 yılının ilk Cuma günü S&P 500 Endeksi'ne 50.000\$ yatırmış ve bu meblağı hiç ellememiş olsaydınız, on yıllık dönem sonunda, 1997 yılının ilk Cuma günü yatırımınız yaklaşık 152.000\$'a ulaşmış olacaktı. (Kâr paylarını dahil etmediğimize göre, bu rakam aslında biraz daha yüksek olabilir. Ancak anaparadaki değer artışı üzerinde odaklanabilmek amacıyla bu modellerde sadece fiyat değişikliklerini dikkate aldım.)

Yıllar	SDA5	SDA10	S&P 500
1987	% 21,32	% 25,21	% 0,26
1988	% 6,25	% 9,42	% 13,59
1989	% 86,53	% 51,79	% 25,49
1990	% - 3,06	% -7,68	% -8,86
1991	% 150,23	% 119,79	% 30,64
1992	% 38,44	% 41,15	% 3,90
1993	% 35,52	% 37,76	% 7,85
1994	% 4,14	% -4,77	% -1,96
1995	% 53,43	% 36,07	% 33,88
1996	% 87,95	% 46,87	% 21,29
Toplam	% 3.186	% 1.462	% 204
Yıllık	% 41,80	% 31,63	% 11,74

Aynı 50.000\$'ı on hisseli bir Duygusuz Büyüme portföyüne yatırmış ve bunu her ay güncelleştirmiş olsaydınız, anaparanız aynı on yıllık zaman dilimi sonunda 781.000\$'a ulaşmış olacaktı (burada da vergiler, kâr payları ve işlem giderleri hesaba katılmamıştır).

Sadece en iyi beş Duygusuz Büyüme hissesi üzerinde odaklandığımızda, genel getiri katlanarak büyür. S&P 500 Endeksi ile ulaşılan 152.000\$ ya da Duygusuz Büyüme Onlusu ile ulaşılan 781.000\$ yerine, Duygusuz Büyüme Beşlisi'ne yapılacak 50.000\$'lık bir yatırım 1,6 milyon Dolar'ı aşacaktır - ve sadece on yılda! Bu sonuç, on hisseli modelin getirisinden %110; endüstri standardı S&P 500 Endeksi'nden ise %981 daha fazladır. (Bu endeksi hatırladınız, değil mi? Evet, aynı on yıllık sürede, yatırım fonlarının %82'sinin ayak uyduramadığı endeks.)

Sizi duyar gibiyim: "Yok artık! On yıl boyunca, yılda %40'ı aşan bir getiri ha? Bunda bir bit yeniği olmalı!" Bit yeniği filan yok. Ancak bir iki uyarıda bulunmak istiyorum. Öncelikle, burada sadece on yıllık bir geçmişe bakıyoruz. İncelemek istediğimden çok daha kısa bir zaman dilimi. Ancak Duygusuz Büyüme hisse seçimi tekniğinin temelinde yatan *Value Line* sıralaması 1965 yılından beri piyasanın canına okuyor.

İkinci uyarım, değişkenliklere karşı sinirlerinize hakim olmanız ve disiplinli davranmanız gerektiğidir. Duygusuz Büyüme portföyünüz üç ayda %26 değer kaybederken, duygularınızdan etkilenmemeyi ve soğukkanlılığınızı kaybetmemeyi becerebilecek misiniz? Yoksa panikleyip, hisselerinizi satacak mısınız? 1997 yılının ilk üç ayında model ilk ay %8,55; ikinci ay %9,44 ve üçüncü ay %10,81 değer kaybetmiştir. Bu tür bir değişkenlik sizi korkutup yaklaşımdan vazgeçmenize neden olarsa, model size göre değildir. Dipte sattığınız takdirde gelecek dört ayki güçlü toparlama devresini (%18,35; %9,27; %11,32 ve %8,21 oranındaki getirileri) kaçırmış olursunuz. (1997 yılının ilk yedi ayında, Duygusuz Büyüme Beşlisi yılın ilk aylarında gerilediği noktadan geri sıçrayarak %15,07 oranında bir kazanç sağlamıştır.) 1987 yılı Ekim ayında yaşanan krizde model, sadece bir ay içinde %37,48 gibi korkunç bir oranda değer kaybetmiştir. Ancak bu iniş çıkışlara dayanabilen yatırımcılar için yıl sonu kârı %21,32 olmuştur (S&P 500 Endeksi'nin, yılı tapi kapandığını hatırlatırım.) Şişenin dolu olan yarısını görmek üzere baktığımızda, modelin aylık kazancının 1987 yılından beri altı kez %20'nin üzerine çıktığını görürüz. (Aylık bazda getirilerin tam bir dökümünü almak için üçüncü bölümün sonundaki tabloya bakınız.) On yıllık süre içinde, beş hisseli modelin performansı sadece bir kez (1988 yılında) S&P 500 Endeksi'nin sadece yedi puan kadar gerisinde kalmıştır.

Üçüncü uyarım şudur: Aylık güncelleştirmeler nedeniyle işlem hacminiz oldukça artacaktır. Bunun bazı sakıncaları vardır: Her işlem için aracı kuruma bir komisyon ödeyeceksiniz. Ayrıca, alış ve satış fiyatları arasındaki spread yüzünden belirli bir kayıp söz konusu olacaktır. Sürekli güncelleşti-

rilen modellerdeki işlem giderleri, portföyün büyüklüğüne ve kullanılan aracı kurum türüne bağlı olarak modelin olası getirilerini yılda birkaç puan azaltır. Her güncelleştirmede portföyünüzdeki beş hissenin bir veya ikisini değiştirmeniz gerekse, bu ayda iki veya dört işlem, ya da yılda 24 veya 48 işlem demektir. Buna, dengesi bozulan pozisyonların ayarlanması için yapacağınız yılda yaklaşık 12 işlemi daha ekleyin. Sonuçta, beş hisseli modelde yılda yaklaşık altmış işlem yapacaksınız demektir. Bu yaklaşımı uyguladığınızda çok ucuz fiyat veren bir aracı kurumla çalışmanız gerektiği ortadadır. 10\$ gibi düşük bir işlem komisyonu ödeseniz bile, yıllık işlem giderleriniz 600\$'ı bulabilir. Bu (işlem giderleri için belirlediğimiz %2,5 limitini hatırlarsak) en az 24.000\$'lık bir portföy oluşturmanız gerekiyor demektir.

Portföyünüzü sık güncelleştirdiğiniz zaman, getirileriniz kısa vadeli olacak (bir yıldan kısa süren yatırımlar) ve bunlar normal şartlar altında tabi olduğunuz gelir vergisi oranı üzerinden vergilendirilecektir. Halen en yüksek vergi dilimi %39,6'dır. Eğer modelin yıllık getirisi %41,8 ise, işlem giderlerini düştükten sonra, bu %37'ye inecektir. Vergiden sonra ise %22,3 olacaktır. Devletin eli amma da uzunmuş! Vergiden sonraki getirisi bile, bu kitapta ele aldığım diğer modellerin tümünün getirisinden daha yüksektir. Eğer daha düşük bir vergi dilimine giriyorsanız, normal şartlar altında tabi olduğunuz gelir vergisi oranı üzerinden vergilendirilmek canınızı bu kadar yakmayacaktır elbet. Daha da iyisi, bu yaklaşımı uyguladığınızda, daha ileri bir tarihte vergilendirilecek olan, IRA veya (eğer işvereniniz doğrudan hisse satın alabileceğiniz bir hesap açmışsa) 401 (k) gibi hesapları kullanın. Bu tür hesapların tek sakıncası işlem giderleridir. Uzun vade/kısa vade ayrımı yapılmamakta ve kazancınız korunmaktadır.

Duygusuz Büyüme yaklaşımı, sizi kaygılardan arındırmayabilir; ancak şartlar uygun olduğunda işinize yarayacaktır. Saldırgan bir yatırım modelidir. Değişkendir. Sağlanan kazançlar kısa vadeliidir. Yılda 50-60 işlem yapmayı gerektirir (daha sonra bu rakamı çarpıcı boyutta azaltmanın yollarını göstereceğim). Eğer bunlarla başa çıkabiliyor ve tam iskonto kurumlarından ve daha ileri bir tarihte vergilendirilecek hesaplardan yararlanabiliyorsanız, modelimiz güçlü bir büyüme aracı olabilir. Şimdi neden işe yaradığına bakalım.

Bir iki kelimeyle anlatmak gerekirse, Duygusuz Büyüme bir momentum stratejisidir. Momentum stratejisi denince çoğu yatırımcının aklına gelen, yükselen bir hisse ve sadece fiyatı arttığından dolayı bu hissenin peşinde koşutan ve sayıları gittikçe artan yatırımcılardır. Bu modele uygun sayısız hisse örneği vardır. "Momentum" yatırımcıları, şirketin gerçekten para kazanıp kazanmadığına bakmaksızın, yükselen hisseye para yağdırır ve hissenin değerinin daha da artmasına neden olurlar. Aslında, sürüden ayrılmayan bu yatırımcıların çoğunun, şirketin karnesinden haberleri bile yoktur. Tablolardan hissenin fiyatına bakarak yükseldiğini görmek ve günlük iş-

lem hacminden, borsada "oynayanların" hisseye ilgi duyduğunu anlamak, paracıklarını bu hisseye yatırmaları için yeterlidir.

Tahmin edeceğiniz gibi bu senaryodaki sorun şudur: Eğer hisse sadece kısa vadeli spekülâtörlerin gaza getirdiği fiyat momentumundan dolayı yükseliyorsa, er veya geç biri şirketin gerçek değerinin fiyattaki bu aşırı yükselmeyi desteklemediğinin farkına varacak ve hisseye akan para, geldiği hızla gidecektir. Kaçınılmaz son, hisseden elde edilen -kağıt üzerindeki- kârları silip süpürecektir. Tabii eğer en tepede pozisyondan çıkacak kadar şanslı ya da üstün zekalı değilseniz (şanslı olmanızın şart olduğunu düşünüyorum). Bu, zamanlama oyunlarının en tehlikelisidir. Ne zaman gireceğinizi ve ne zaman çıkacağınızı bilemezseniz, ayvayı yersiniz. Bütün olaylar birkaç gün veya hafta içinde olup biter. Tipik yatırımcının bu tür oyunlar oynayabilecek kadar uyanık olması neredeyse imkansızdır. Soytarılar bunu yatırımdan bile saymazlar. At yarışlarında bahse girmek gibi birşeydir. Birkaç saat içinde sonucu öğrenirsiniz. İster at yarışlarında olsun, ister kısa vadeli hisse senedi piyasası işlemlerinde, çoğu kumarbazın uzun vadede kaybetmesi son derece doğaldır.

Soytarılar, fırsatını bulduğunda, kozları ellerinde tutmayı severler. Birinci bölümde anlattığım gibi, riske karşı değiliz. Enflasyonun üzerinde bir artış kaydetmek ve yıllar sonunda servet sahibi olabilmek için paranızı riske atmanız gerektiğine katılıyoruz. Ancak hesaplanmış riskler ile salakça atılan zarlar arasında büyük bir fark vardır.

Pekâlâ, Duygusuz Büyüme'de elimizdeki kozlar nelerdir? İlk kozumuz *Value Line* sıralamasının ta kendisidir. 1960'lı yıllardan beri, uzun ve kısa vadeli geçmişe dönük kazançları, fiyatları ve sürpriz kazançları birleştiren bu basit ve objektif sistem hisse senedi endekslerini yenip durmuştur. Hep duymuşuzdur: "Geçmiş performans gelecekteki getirilerin garantisi değildir." Bence, 30 yıllık geçmiş düşmanım olacağına, dostum olsun daha iyi. Siz ne düşünüyorsunuz? Zamanlama sıralamasını ilk seçim kriterimiz olarak kullanarak, ayı piyasalarından, boğa piyasalarına kadar her türlü piyasada kendini kanıtlamış bir nitelik testi yapmış oluyoruz. Bundan sonra, başka hiçbir şey yapmasak da, elimizde kazanan bir yaklaşımımız var.

Ama bir kozumuz daha var. Burada, momentum yatırımının biraz daha değişik bir tanımıyla karşılaşyoruz. Kitabımın ilk bölümünde hisse senedi piyasası yatırımlarının temel ilkelerinden söz ederken, bir hissenin fiyatını belirleyen en önemli gücün şirketin hisse başına kârı olduğunu söylemiştim. Eğer şirket tesis, ekipman, ücretler, araştırmalar, reklâm, ürün geliştirme ve diğer giderlere rağmen kâr edemiyorsa, istediği kadar çabalasın, hisse fiyatını arttıramayacaktır. Giderleri ile gelirlerini en iyi dengeleyen, tüketicinin talep ettiği ürün veya hizmeti, yine tüketicinin ödemeye hazır olduğu fiyattan satan şirket kâr eder. Bu kârlılık, uzun vadede hisse fiyatını belirleyecektir. Elbette, uygulamada bu basit formül çok daha karmaşık bir hale

gelmektedir; ama önemli olan şirketin ne kadar kâr ettiği ve bu kârların ne kadar arttığıdır.

Value Line evrenindeki 100 en iyi hisseye odaklandıktan sonra Duygusuz Büyüme için nereye bakmalıyız? (Yine hep aynı terane.) Evet, hisse başına kâr. (Cevabı bildinizse, dersten sonra tahtayı silmeme yardımcı olabilirsiniz.)

Verimli ve tasarrufu seven yatırımcılar olarak, (annem olsa "tembel" derdi; ama kitabın yazarı o olmadığına göre istediğimi yazarım), bir takım şirketlerin kâr rakamlarını karşılaştırmamızı sağlayacak kolay ve objektif bir yönetime ihtiyacımız var. Duygularımızdan etkilenmemeli, soğukkanlılığımızı koruyabilmeli ve basit olmayı sürdürebilmeliyiz. *Investor's Business Daily*'de yayınlanan hisse başına kâr sıralamaları işte burada devreye giriyor. *Value Line*'da her hafta yayınlanan en iyi 100 hissenin, hisse başına kâr notlarına şöyle bir göz atarak, son günlerde en iyi kazancı elde etmiş hisseleri belirliyoruz. (Peki, peki; göz atmak genellikle yarım saatinizi alıyor; ama cumartesi sabahı başka ne yapabilirsiniz ki zaten? Televizyonda balık tutma derslerini mi izleyeceksiniz? *Golf* deseniz; televizyonda izlemek çok sıkıcı oluyormuş!?)

Hisselerin son üç aylık performansını diğer hisselerinkiyle karşılaştırmak bilmenin en hoş tarafı (şirketlerin, üç ayda bir kârlılık raporlarını yayınlamak ve bu raporları SEC'e vermek zorunda olduklarını unutmayın), sadece fiyatın değil, aynı zamanda kazancın da momentumunu daha net bir şekilde görebilmemizdir. Kazançtaki hareketler de, fiyat hareketleri ile aynı fizik kurallarına tabidir. Bir yöne doğru hareket eden şirketler (ya da kitleler), bir güç tarafından başka bir yöne itilene kadar, aynı yönde hareket etmeyi sürdürme eğilimindedir. Diğer bir deyişle, başarılı şirketler, durulana ya da rakipler arayı kapatana kadar iyi bir performans göstermeye devam ederler. (Aynı şey başarısız şirketler için de geçerlidir. Üç aylık kârlılık raporları, bir süredir kötü olan bir şirket, büyük bir olasılıkla bir süre daha can çekişmeyi sürdürecektir.)

Duygusuz Büyüme yaklaşımının can damarı olan kazanç artışı (*Value Line* sıralamasının, yaklaşımımızın kalbi olduğunu düşünürsek), temel analizden yararlanan (yani, hissenin değerli olup olmadığını belirlemek için teknik analizin temelini oluşturan fiyat tablosu yerine, şirketin işlerine ve mali gücüne bakan) yatırımcılar için bir anlam ifade etmez. Bazı araştırmalardan, daha uzun vadeli (örneğin, bir yıllık ve üzeri) yatırımlar itibarıyla kazanç artışının en iyi kriter olmadığı anlaşılmıştır. Örneğin, James O'Shaughnessy, en çok satanlar listesindeki *What Works on Wall Street* adlı kitabında, düşük fiyat/satış oranları ve göreceli fiyat gücü gibi kriterlerin, birlikte ele alındıklarında çok yararlı olduklarını ve kazanç artışına göre yapılan seçimlerin işe yaramadığını ortaya koymuştur. Bu konuda görüşünü paylaştığım O'Shaughnessy'nin yürüttüğü mantık şudur: Yeterli zaman tanınırsa, hisse

senedi piyasası oldukça hızlı işler. Bir şirketin kazancının iyi (veya kötü) olması ile ilgili haberler hissenin fiyatını etkileyecektir. Bu tür haberler bireysel yatırımcıya bir avantaj sağlamaz. Ve, O'Shaughnessy'nin kitabında incelediği bir yıllık dönemler için bu doğrudur.

Günümüzde, elektronik ağlar sayesinde bilgi akışının anında sağlanıyor, televizyon haber kanallarının 24 saat yayın yapıyor ve kurumsal yatırımcılara 24 saat işlem yapma imkanı tanınıyor olmasına rağmen, piyasa, zamanlama açısından sanıldığı kadar "hızlı" işlemez. Bir şirketin muhteşem kârlar ilan etmesiyle, bu haberin "piyasa"ya ulaşması ve hisse fiyatını etkilemesi arasında epey bir süre geçer. İşte, şirketin kazancının artmasıyla piyasanın bundan haberdar olması arasındaki zaman farkı Duygusuz Büyüme'nin parsayı topladığı andır.

Başlangıçta kısıtlı sayıda hisseye (bir sonraki yatırım döneminde büyüme sağlayacak 100 *Value Line* hissesine) odaklanmak ve ardından dikkatimizi tek bir değişken (hergün güncelleştirilen ve tüm kârlılık raporlarını neredeyse anında yansıtan *Investor's Business Daily* dergisindeki hisse başına kâr sıralaması) üzerinde toplamak suretiyle, gelecek aylarda yarışı kazanmaya aday hisseleri seçmemize yardımcı olacak çok basit ve zamanlaması mükemmel bir kriter oluşturuyoruz. Modelimizi her ay güncelleştirdiğimiz için, en son kârlılık sıralamasından yararlanmış ve hisseleri "piyasa"dan çok daha çabuk yakalamış oluyoruz. Büyük kazançlar sağlamanın yolu, elbette bir hisseyi Wall Street'in gözdesi olmadan satın almaktır. Temelde iyi görünen (*Value Line* zamanlama sıralamasının üst saflarında yer alan) bir hisseyi, kârı, diğer çoğu hissenin kârından (*Investor's Business Daily* dergisinin hisse başına kâr sıralamasından anlaşılacağı üzere) daha iyi olmaya başladığı anda yakalayabilirseniz, fiyat momentumu yatırımcıları uyanmadan, hisseyi makul bir fiyattan satın alma şansınız yüksek olacaktır. Hikaye taze haber olma özelliğini kaybettiğinde ve fiyat momentumu yatırımcıları leşe üşüşen akbabalar gibi hissenin kanını emmeye başladığında, siz yarışın birincisini zamanında tahmin edebildiğiniz için küçük bir servet yapmış olacaksınız.

Ya satış? Model, hangi hisseleri satmanız gerektiğini nasıl belirliyor? Çoğu deneyimli yatırımcının söylediği gibi hisse satın almak kolaydır. Şirketi analiz etmişsinizdir; hisseleri makul bir fiyattan aldığınızından eminsinizdir; ve herşeyin plânladığınız gibi gideceğini umarsınız. Yoksa hisseyi satın almazdınız, değil mi? Ancak hisseleri satmak daha zordur; çünkü çoğu yatırımcı için, verilecek kararın duygusal yönü çok fazladır. Eğer hisseler çok başarılı olduysa, yatırımcı, mutluluk ve kârlarını biraz daha sürdürmek isteği (yarışı önde götüren hisseyi sattıktan sonra değerinin ikiye katlandığını kimse görmek istemez) ile kazandıklarının tümünü kaybetme korkusu arasında bocalayıp durur. Eğer hissede herhangi bir değişiklik olmadıysa, bu kez, fazla sabırsız mı davranıyorum diye şüpheye düşer. "Biraz daha daya-

nırsam, yaptığım analizin meyvelerini toplayacağım" der kendi kendine. Belki de en zorlu duygu krizini, portföyündeki hisselerden biri büyük bir zarar ettiğinde yaşar. Çeşitli duygusal tepkiler gösterecektir: Pozisyondan çıkıp zararımı durdurayım mı? Dayanıp, hissenin yeniden bir sıçrama yapmasını bekleyerek, en azından tapi kapatabilir miyim? Başlangıçta yaptığım analizin geçerli olduğunu umarak daha fazla hisse mi alayım (paçal)? Eğer haklıysam, şu andaki fiyattan satın almak daha da iyi.

Bu sorular -duygusal ikilemler- yatırımcıyı felce uğratarıp, paniğe sürükleyebilir ve yanlış bir karar vermesine neden olabilir. Duygusuz Büyüme (hattâ ikinci bölümde anlatılan Duygusuz Değer) yaklaşımındaki mekanik kriterlerden yararlanarak düzenli aralıklarla yapılacak değerlendirmeler ışığında, tüm bu duygusal sorular bertaraf edilmekte ve sürekli tahminler yürütme olasılığı ortadan kalkmaktadır. Duygusuz Büyüme sayesinde yarışı kazanacakları, kaybedecekleri ve aradaki diğer bir sürü hisseyi ayırdedebileceksiniz. Hiç bir zaman satıp satmama kararı vermek için kıvranmayacaksınız; çünkü sıralamalar herşeye açıklık getirecektir. Eğer Duygusuz Büyüme hisselerinizi (verdiğim örnekteki gibi) her ay güncelleştiriyorsanız, güncel sıralamayı yapacak ve hiçbir şekilde disiplininizi bozmayacaksınız. Bir hissenin, güncel sıralamada yer almaması, size, bir yerlerde paranızı yatırılabileceğiniz daha iyi bir hisse olduğunu fısıldamaktadır. Bulun o hisseyi ve alın. Bunun lâmu cimi yok. Eğer elinizdeki hisse hâlâ paranızı yatırılabileceğiniz en iyi hisseyse, yeniden değerlendirmenizi yaptığınızda sıralamadaki yerine koruyor olmalıdır. Güvenle portföyünüzde tutabilirsiniz.

Sistem mükemmel mi? Elbette değil. Yatırım dünyasında mükemmel diye bir şey yoktur. Mükemmel olsaydı, model portföy, 1987 yılının Ekim ayında yaşanan krizde, diğer hisselerle birlikte kıyıma uğramazdı. Mükemmel olsaydı, yarışı kaybedecek ya da hiçbir yere varamayacak bir hisse hiçbir zaman portföye seçilmezdi. Mükemmel olsaydı, satmanızı önerdiği hisseyi bir veya iki ay sonra yeniden satın almanızı söylemezdi. (Sıralamanın en altında buna sık rastlanılır. Eğer sıralamaları harfiyen takip ediyorsanız, altıncı sıradan beşinci sıraya çıkan bir hissenin, bir sonraki ay yeniden altıncı sıraya düşmesi gereksiz yere işlem yapmanıza neden olacaktır. Portföyünüzde bu tür küçük değişiklikler yapıp yapmayacağınızı belirlemek için sağduyunuza kulak vermelisiniz.)

Ancak başarılı olması için seçim sürecimizin mükemmel olması gerekmiyor. Uzun vadede ortalamaları geçmesi ve bunu kullanan yatırımcının elde edeceği getirilerin, ülkedeki tüm profesyonel fon yöneticilerinin kısacacağı boyutlarda olması yeterlidir. Sıralamanın mekanik doğası sayesinde, piyasaya yatırım yapmak için doğru zaman olup olmadığı konusunda endişelenmenize gerek yok. Her zaman, paranızın (mümkün olabildiğince) tamamını hisselerle yatırıyor; uzun vadede en iyi seçeneğin hisse senedi piyasası olduğunu ve boğa piyasalarının, ayı piyasalarından daha uzun sürme

eğilimi gösterdiğini biliyorsunuz. Piyasanın inişe geçişiyle yaşanan üzüntüler hoş olmasa da, piyasa tırmanırken bir kenarda oturup ne zaman piyasaya girmeniz gerektiğini tahmin etmeye çalışmaktan daha iyidir. 1995 yılı başlarında piyasadan çıkanlara sorun. Piyasa, tüm zamanların en yüksek noktasına doğru tırmanırken, büyük bir düşüş olacağından korkuyorlardı. Takip eden iki yılda, Dow Jones Sanayi Ortalaması 4.000'den 8.000'e yükseldi. Riskten söz ederken, büyük bir fırsatı kaçırma riskini de düşünün. Her zaman, paranızın tamamı ile yatırım yapmanıza imkan sağlamasının yanı sıra, Duygusuz Büyüme seçim kriterleri, sizi, neyi ne zaman satacağınıza karar verme sıkıntısından da kurtarmaktadır. Sıralamalar tüm bu bilgileri size otomatik olarak verir. Yapacağınız tek şey, disiplinli davranarak ve sıralamalara güvenerek, size söylenenleri uygulamanızdır. Duygusuz yatırım yapmanın en iyi yolu budur.

Yatırım dışında, en sevdiğim hobim olan golfle ilgili bir benzetme yapmak istiyorum. Golfte her delik ve her sahanın, golfçülerin elde ettikleri puanları karşılaştırabilecekleri bir mihenk taşı vardır. Par adı verilen bu kuramsal vuruş sayısı oyunun hatasız tamamlandığını varsayar. Parı üç olan bir delikte, vuruş noktasından bir atışla deliğin çevresindeki düzlüğe ulaşacağı, iki hafif vuruşla da topun deliğe sokulacağı varsayılmaktadır. Dörtlü par düzlüğe iki vuruş, deliğe iki hafif vuruş; beşli par ise düzlüğe üç vuruş, deliğe iki hafif vuruş demektir. O halde her delikte, golfçü ne kadar iyi ya da kötü oynadığını bilir. Parı üç olan bir delikte, düzlüğe üç vuruşta ulaşırsa, işler kötüye gidiyordur. Dörtlü parda deliğe iki vuruşta yaklaşan ve topu deliğe sokmak için tek bir hafif vuruşa ihtiyacı olan golfçü deliği "parın altında" tamamlamış olacaktır.

Golfteki par, yatırım dünyasında hisselerin ve portföylerin performanslarını karşılaştırabileceğimiz mihenk taşları olan piyasa endeksleri (Dow Jones Sanayi Ortalaması ve S&P 500 Endeksi) gibidir. Yatırımlarda olduğu gibi, golfte de parı yenmek önemlidir. Çoğu golf sahasında par 72 vuruştur. Buna rağmen, sıradan golfçüler kurallara uygun oynadıkları takdirde (ceza vuruşlarını hesaba katar, "mulligan"ları -tekrarları- saymazsak) 100 vuruştan daha iyisini becerememektedir. Yatırım fonlarından söz ederken değindiğim gibi, geçtiğimiz on yılda, hisse senedi fonlarının %82'si parla başa baş bile gelememiştir (S&P 500 Endeksi'ni yenememiştir).

Taraftarları, golfçünün vuruş sayısının çok düşük olmasını isterler. Bir yıldız, zor bir sahada, parı beş veya altı vuruş yendiğinde, biz fani dünyalılar böyle bir oyuncu olmayı hayal ederiz. Ancak başarılı bir profesyonel olmak için, 60 puanla (hattâ olağanüstü bir performans ve 50 puanla) sahayı tamamlayan bir yıldız olmaya gerek yok. İyi golf sahalarında, sürekli parla başa baş olmayı becerebilen bir golfçü, PGA Turnuvasının en iyi profesyonel golfçülerden biri olabilir. Sıkıcı ama gerçek. Golf meraklılarına hizmet veren web sitelerinden birinde (Golf.com) "Mr. Par" adlı bir golfçü vardır.

PGA Turnuvası boyunca, her oyunu parla başa baş bitiren hayali bir golfçünün haftalık performansını izler. İlk iki oyundan sonra, seçilmek için (turnuvanın yarısında, o haftanın en iyi oyuncularını seçilir) parla başa baş olmak yetiyorsa, Mr. Par, o hafta parla başa baş olan golfçülerin kazandığı parayı kazanır. Parla başa baş olanlar seçilemiyorsa, Mr. Par o hafta bir kuruş bile kazanamaz. Her golfçünün başarılı olamayacağı zor golf sahalarında ise, Mr. Par daha iyi sonuçlar elde eder. Ancak saha kolaysa, Cuma günkü ikinci turdan sonra dönüş biletini hazırlamalıdır; çünkü hafta sonundaki turlara kalamayacaktır.

Bu can sıkıcı par-vurucumuzun sezondaki performansı nedir acaba? 1996 yılında 365.008\$ kazanan Mr. Par, PGA Turnuvasının para ödülü listesinde ellibeşinci sırada yer almıştır. Bu sonucun profesyonel golfçüler açısından önemini belirtmek için para ödülü listesindeki en iyi 125 golfçünün gelecek yılki turnuvadan muaf tutulduklarını -imrenilecek bir ayrıcalık- belirtmek istiyorum. En iyi ilk otuz golfçü ise, sezonun son ayağı olan Turnuva Şampiyonası'na katılma hakkını elde eder. Profesyonellerin kaymak tabakasına dahil olmasa da, görkemli tek bir vuruş yapmamış olan Mr. Par kendine göre son derece başarılı olmuştur. 1997 sezonundaki 37 oyunda daha da başarılı olmuş ve 452.426\$ kazanarak para ödülü listesinde 42. sıraya yerleşmiştir. Hayret verici bir şekilde, Mr. Par'ın Kıdemliler Turnuvası'nda oynayan babası Mr. Par 1997 yılındaki 28 oyunda 605.431\$ kazanarak, Kıdemliler PGA Turnuvası'nın para ödülü listesinde onüçüncü sırayı almıştır.

Burada vurgulamak istediğim, yatırımcı olarak, yıllar boyunca S&P 500 Endeksi'ne ayak uydurmak suretiyle, benzer bir performans gösterebileceğinizdir. Hisse senedi yatırım fonlarının çoğu bunu başaramamıştır; ama siz, mihenk taşı yansıtan endeks fonlarından birine yatırım yaparak başabilirsiniz. Ancak iyi seçilmiş hisselerle yatırım yaparsanız, parın altında vuruşla sahayı tamamlayabilir ve kaymak tabakaya dahil olabilirsiniz. Duygusuz Değer yaklaşımının piyasa endekslerini onyıllar boyunca nasıl yendiğini ve geçtiğimiz son on yılda Duygusuz Büyüme yaklaşımının endekslerin performansını nasıl alt ettiğini gördük. Yatırım dünyasında parla başa baş olmak o kadar önemli bir başarı değildir. Ancak, profesyonellerin bunu bile beceremediğini dikkate alarak konuyu fazla kurcalamayalım. Bizim işimiz sürekli daha iyisini başarmak.

Eğer siz de benim gibi duyarak değil, görerek daha iyi öğreniyorsanız, Duygusuz Büyüme yaklaşımının birkaç aylık performansını adım adım izleyelim ve aylık güncelleştirme işlemlerini iyice anlayalım. (Golf öğretmemi pronasyon ve vuruş düzlemini anlatırken, ne kadar boş baktığımı bir bilerseniz. Halbuki sıra, "Böyle mi vurmalıyım? Şimdi anladım!" a gelince her şey birden açıklık kazanıyor.) Sık sık iflah olmaz bir iyimser olmakla suçlanan biri olarak (aksi takdirde, her zaman paranızın tamamını kullanarak yatırım yapmanız gerektiğini nasıl savunabilirim?) on yılın en iyi yılı olan

1991'in üç aylık bir dönemini ele alacağım. Herşeyden yüzümüzün akıyla çıkmalıyız, değil mi? (İyi ya da kötü, sürecin hep aynı olduğunu unutmayın.)

1991 yılının ilk Cuma günü, 4 Ocak tarihine rastlar. İlk adım, *Value Line Investment Survey*'in 4 Ocak sayısının "Summary and Index" bölümünün 27. sayfasında yer alan listedeki en iyi 100 hisseyi belirlemektir. Daha sonra *Investor's Business Daily* dergisinin, aslında Cumartesi sabahı basılan, 7 Ocak Pazartesi günkü sayısında söz konusu 100 hisseyi bularak, hisse başına kâr (EPS) notu en az 95 olanları ayıklayın. EPS notu yüksek olan hisselerin (*Investor's Business Daily* dergisinin hisse senedi tablolarında verilen) EPS ve göreceli güç (RS) notlarını ayrı bir kağıda not edin. Örneğimizdeki tarihte 100 hissenin onbirinin EPS notu en yüksek not olan 99'dur. EPS notlarına göre bir seçim yapmak imkansız görünüyor. Dolayısıyla, eşitliği bozmak için göreceli güç sıralamasına başvurmaliyiz.

Aşağıdaki listede, 4 Ocak 1991 tarihinde yapılacak güncelleştirme sırasında (EPS notları aynı olduğundan eşitliği bozmak için kullandığımız) göreceli güç notlarına göre sıralanmış onbir hisse yer almaktadır:

Hisse (Sembolü)	EPS (Hisse Başı Kâr)	RS (Göreceli Güç)
American Power Conversion (APCC)	99	98
Intelligent Electronics (INEL)	99	97
Novell (NOVL)	99	97
Blockbuster Entertainment (BV)	99	96
Cordis Corp. (CORD)	99	96
Costco Wholesale (COST)	99	96
Conner Peripherals (CNR)	99	95
Microsoft (MSFT)	99	95
Varian Associates (VAR)	99	91
General Housewares (GHW)	99	88
Wendy's International (WEN)	99	88

Yukarıdaki hisseleri beşe indirmek için, listenin başından başlamalıyız. American Power Conversion, Intelligent Electronics ve Novell. Ancak modelimizdeki dördüncü ve beşinci sırayı, EPS notları 99, RS notları ise 96 olan üç hisse paylaşmaktadır. Hayali modelimde bu eşitliği bozmaya çalışmadım ve o ay portföyüme beş yerine altı hisse aldım. Hepsine eşit ağırlık verdim. Eğer gerçek hayatta, her ay pozisyonlarınızı baştan aşağı dengelemiyor ve böylece işlem giderlerinizi azaltmaya çalışıyorsanız, bir seçim yapmanız gerekecektir. Ancak burada, basit ve objektif olmaya çalışıyorum; ve bu nedenle notu aynı olan hisseleri, bazı aylarda fazladan bir hisse tutma pahasına portföye dahil ediyorum.

Altı hisseden oluşan ocak ayı listemiz hazır. Sonuçlara bir bakalım:

American Power Conversion %9,09; Intelligent Electronics %41,46; Novell %36,36; Blockbuster Entertainment %1,01, Cordis %25,58 ve Costco Wholesale %19,17 oranında getiri sağlamıştır. Her hisseye Dolar bazında eşit miktarda yatırım yaptığımızdan, portföyün Ocak ayı getirisi altı hissenin getirilerinin ortalamasına eşit olacaktır. Ne aymış yahu! 4 Ocak 1991 kapanışı ile 1 Şubat 1991 (ayın ilk Cuma günü) kapanışı arasında, Duygusuz Büyüme portföyü %22,11 oranında büyümüştür. Birçok yatırımcı için bu iyi bir yıllık getiri oranıdır. Ancak 1991 yılının olağanüstü bir yıl olduğu konusunda sizi uyarmıştım. Bir önceki yıl yaşanan ekonomik krizden sonra 1991'de hisselerde büyük bir patlama olmuştu. Eğer yıla 50.000\$'a başlamış olsaydık, ikinci aya girerken portföyümüz 61.055\$ olacaktı.

Şubat ayında olanlara bir göz atalım. Şubat ayının beş hissesi, Ocak ayından tanıdığımız isimler olacaktır:

Hisse (Sembolü)	EPS (Hisse Başı Kâr)	RS (Göreceli Güç)
Novell (NOVL)	99	99
American Power Conversion (APCC)	99	98
Intelligent Electronics (INEL)	99	98
Cordis Corp. (CORD)	99	97
Microsoft (MSFT)	99	97

Ocak ayındaki altı hissenin biri (Blockbuster Entertainment) sıralamaya girememiştir. Ocak ayındaki donuk performansına bakacak olursak buna şaşmamak gerekir. Ocak ayında son sırayı paylaşan hisselerden biri (Costco Wholesale) Şubat ayında altıncı pozisyonda kalmıştır. Portföyünüzü "resmi" beş Duygusuz Büyüme hissesine göre dengelemek yerine, altıncı sıradaki bu hisseyi tutabilirsiniz. Ancak modelin tutarlılığı açısından, Şubat ayında, diğerlerini kesinlikle geride bırakan ilk beş hisseyi aldım.

Ocak ayındaki başarılı performansını sürdüren Novell Şubat ayında %11,67 daha arttı. American Power Conversion %13,89; Intelligent Electronics %16,38; Cordis %12,04 ve Microsoft %5,92 oranlarında artış kaydettiler. (Bu arada, portföyde altı hisse tutmaya karar verenler için belirteyim: Costco Wholesale'deki kazanç %9,57'ydi.) Şubat ayındaki beş hissenin ortalama getirisi %11,98 oldu. Bu %11,98'lik artış, Ocak ayındaki %22,11'e eklenerek, %34,09 oranında bir artış sağlamaz. Şubat ayının getirisi, Ocak ayı sonundaki portföy değeri üzerinden hesaplandığından büyüme bileşiktir. Başlangıçtaki 50.000\$'ımız Ocak ayı sonunda 61.055\$ olmuştu; ve Şubat ayında bu miktarın tamamı ile yatırım yapılmıştı. Dolayısıyla, %11,98 oranındaki artış 7.314,39\$'a tekabül eder. Şubat ayı sonuna geldiğinizde portföyümüzün değeri 68.369,39\$ olacaktır. Başlangıçtaki 50.000\$'la karşılaştırdığımızda, iki aylık getirinin %36,74 olduğunu görürüz. Bu tür yatırım yaklaşımlarının en

hoş tarafı uzun vadeli kazançların kümülatif olmasıdır. Her seferinde toplam meblağ yeniden yatırıma yönlendirildiğinden büyüme çok hızlanır.

Mart ayına gelince. Mart ayı sıralaması da yılın ilk aylarındaki sıralamalardan pek farklı değildir. İşte ilk beşlimiz:

Hisse (Sembolü)	EPS (Hisse Başı Kâr)	RS (Göreceli Güç)
Intelligent Electronics (INEL)	99	97
Novell (NOVL)	99	97
Cordis Corp. (CORD)	99	95
Microsoft (MSFT)	99	94
Costco Wholesale (COST)	99	92

Yine, geçen ayın listesinden bir hisse (American Power Conversion) sıralamaya girememiştir. Son iki aydır altıncı sırada yer alan Costco Wholesale ise listeye alınmıştır. 1991 yılının ilk üç ayında her ay yaklaşık bir hisseyi değiştirmemiz (ve iki işlem yapmamız) gerekti. Eğer ay başında her pozisyonun ağırlığının eşit olması gibi bir kaygınız yoksa, ideal modelin gerektirdiğinden daha az işlem yapabilirsiniz. Her ay bir hissenin değiştirilmesi yılda sadece 24 işlem demektir. Elli veya altmış işleme göre çok daha az külfetli (tam iskonto kurumlarının mini komisyonlarından yararlanabiliyorsanız) bir hacimden söz ediyoruz demektir.

Mart ayında, performans yine etkileyiciydi. Aylık getiri %12,01 oldu. Intelligent Electronics %1,48 kaybederken, Novell %14,43; Cordis %19,83; Microsoft %4,26 ve Costco Wholesale %23,02 kazandı. Şubat ayı sonunda 68.369,39\$'a ulaşan portföyün Mart ayındaki %12,01 oranındaki getirisi 8.211,16\$'a tekabül ediyordu. 1991 yılının ilk üç aylık dönemi sonunda, başlangıçtaki 50.000\$'lık yatırımımız toplam 76.580,55 Dolar'a, getirimiz ise %53,16'ya yükselmişti. (1991'in hayret verici bir yıl olduğunu söylemiştim size!)

Takip eden üç ayda, modelimizin ayakları biraz yere bastı; ard arda üç kez zarar etti: %7,20; %0,50 ve %0,39. Yine de yılın ilk yarısını geride bırakırken hâlâ ilerideydi. 50.000\$'lık yatırım, %40,87 oranında bir artışla 70.435,64\$ olmuştu. Yılın ikinci yarısında ise, modelimiz yarışı yine önde götürdü ve ard arda %9,67; %6,92; %11,43; %16,21; %2,95 ve %13,63 kazandı. Muhteşem 1991 yılı sonunda portföyümüzün getirisi %150,23'tü. 1991 yılı başındaki 50.000\$'lık yatırımımız, 1992 yılının ilk Cuma günü itibarıyla 125.115\$'a yükselmişti. Hem de, *Value Line*'in aylık zamanlama sıralamaları ile *Investor's Business Daily* dergisinin aylık hisse başı kâr ve göreceli güç sıralamalarında başka hiçbir şey kullanmadan.

Bu tür yaklaşımlardan yararlanan yatırımcılar, portföydeki pozisyonlarının ağırlıklarını ne sıklıkta dengeleyeceklerine karar vermelidirler. Benim

yaptığım hesaplarda, portföyün her ay güncelleştirildiği ve dengelendiği varsayılmaktadır. Ancak uygulama açısından bu gerçekçi olmayabilir. 1991 yılındaki Costco Wholesale örneğinde görüldüğü gibi, dengeleme konusunda fazla katı olmak listenin en altındaki hisselerle fazla işlem yapılmasına ve dolayısıyla işlem giderlerinin gereksiz yere artmasına yol açar. Sıralamada altıncı pozisyona düştüğü için sattığınız bir hisseyi, gelecek ay beşinci sıraya yükselmesi neticesinde yeniden satın almak anlamsızdır. Değişikliklerin gerekli olup olmadığına karar verirken iyice düşünüp taşının. Portföyünüzün tam dengede olması için hisselerinizin birkaçını satmak ya da bunlara birkaç hisse ilave etmek pahalı bir manevradır. Aşırı titizlikten vazgeçin.

Ancak, listenin alt sıralarındaki hisselerle ince ayar yapmaktan kaçınmak başka şey; daha büyük çapta hisse seçiminizde ince ayara boşvermek başka şeydir. Listenizi, tahminler yaparak oluşturmaya; o hisse yerine bunu, bu hisse yerine şunu almaya ve satmaya başladınız mı, sıralamaları hiç dikkate almadan, hisseleri teker teker analiz ederek seçiminizi yapın, daha iyi. Böyle bir seçenek de fena değildir elbette; ama doğru karar verebilmek için çok daha fazla zaman harcamanız ve finansal analiz konusunda çok daha deneyimli olmanız gerekecektir. Çoğu Soyтары okuyucusu, özellikle araştırmalarını, sözünü ettiğimiz seçim süreçlerinin ötesine taşıyacak zamanı ve deneyimi olanlar, Duygusuz Büyüme sürecini kopyalayacakları bir model olarak değil, fikir üretmeye yarayan bir hisse listesi olarak kullanacaklar; ve olası yatırımları araştırmaya devam edeceklerdir. Soyтарыlar olarak, bu tür bağımsız düşünce yaklaşımını yürekten destekliyoruz. Ancak, her yatırımcının üstlenemeyeceği bazı yükümlülüklerin de farkındayız. Duygusuz Büyüme yaklaşımını ister büyüme hissesi stratejiniz olarak benimseyin, ister başarılı olacağını öne sürdüğü şirketler hakkında yapacağınız daha kişisel bir finansal araştırmanın başlangıç noktası olarak görün; birikimleriniz, kendilerine çekmek için savaşılan binlerce şirket arasından en iyi olanları seçip, yönetilebilir bir liste hazırlamanızı sağlayan bu müthiş sistemi, yatırım ihtiyaçlarınıza ve yeteneklerinize en uygun olduğunu düşündüğünüz şekilde kullanın.

Daha önce de sözünü ettiğim gibi, Duygusuz Büyüme yaklaşımını kullanmayı düşünen çoğu yatırımcının endişelerinden biri, böylesine saldırgan bir stratejinin getireceği işlem giderleridir. Tam iskonto kurumlarının komisyonlarından yararlanıyor olsanız bile, komisyonların portföyünüzün toplam değerine oranına dikkat edin ve kârınızın gerektiğinden fazlasını aracı kurumlara kaptırmayın.

Kuralımızı hatırlıyor musunuz? Yıllık komisyon miktarı portföyünüzün %2,5'ini geçmemelidir. Diyelim ki, Duygusuz Büyüme modelinde, çoğu ay bir hisseyi, birkaç ay da iki hisseyi değiştirmeniz gerekiyor. Bu yılda yaklaşık otuz hisse demektir. Tam iskonto kurumlarının fiyat tarifelerindeki en ucuz komisyonu ödediğinizi varsayacak olursak, bu yılda en az 300\$ komisyon

demektir. Bu durumda, komisyon giderlerini belirlediğimiz oranın altında tutabilmek için, en az 12.000\$'lık yatırım yapmanız gerekmektedir. Eğer sıralama daha değişken; ya da işlem başına ödediğiniz komisyon 10\$'ın üzerindeyse, yatırımınız daha yüksek (belki 20.000\$) olmalıdır.

Vergilere gelince. Böyle saldırgan yaklaşımların kullanıldığı yatırımlardan elde edilen getirilerin çoğu kısa vadeli (getiriyi sağlayan hisseler, portföyde bir yıldan daha kısa bir süre kalırlar) ve normal şartlar altında tabii olduğunuz gelir vergi oranı üzerinden vergilendirileceklerdir. Yüksek vergi dilimlerinden birine dahilseniz, vergi konusunu gizli gider olarak dikkate almayı ihmal etmeyin. Gelir vergisi oranlarındaki çeşitlilik nedeniyle vergilerin getiriler üzerindeki etkisini genellemek neredeyse imkansızdır; ama yine de her yatırımcının bu konuda bilinçli olması şarttır.

Vergi konusunda bir uyarıda bulunmak istiyorum. Yatırım stratejinizi, sadece toplam vergi yüküne göre belirlemeyin. Önemli olan Devlet Baba'ya ödeyeceğiniz vergiler değil; vergi sonrası kârınızdır. Ödeyeceğiniz verginin daha fazla olduğu; ancak getiriniz de daha yüksek olduğu bir strateji, gelecek Nisan ayında ödeyeceğiniz vergi miktarını arttırmak pahasına, vergiden sonraki kârı daha düşük olan bir stratejiden daha iyidir.

İşlem giderlerini kontrol altında tutabilmek amacıyla çoğu Soyтары okuyucusunun benimsediği bir diğer yöntem, Duygusuz Büyüme portföylerindeki yatırım dönemini bir aydan, iki ya da üç aya çıkartmaktır (vergi yüküyle ilgisi olmadığına dikkatinizi çekerim). 1991 yılına ait kısa örnekte de görüldüğü gibi, her ay güncelleştirdiğimiz listelerin başında yer alan hisseler fazla değişken değildir. Mantıken, kısa vadeli bu istikrarın bir nedeni vardır. En önemli kriterlerimizden biri, hisse başı kâr sıralaması olduğuna ve şirketler kârlılık raporlarını üçer aylık dönemler halinde güncelleştirdiğine göre, *Investor's Business Daily* dergisindeki EPS sıralamasının, iki kârlılık raporu arasındaki üç ay içinde istikrarını nispeten koruması doğaldır. Her ay yerine üç ayda bir güncelleştirmek suretiyle, özellikle, bu strateji ve işlem giderleri için gerekli parayı zar zor ayırabilen yatırımcıların, stratejinin temelini sarsmadan yıllık işlem hacmini azaltması sağlanabilir. İnternetteki bazı okuyucularımızın isteği üzerine, üç aylık yatırım dönemi bazında geçmişe dönük bir test yaptım. Aldığım sonuçlar yine çok iyiydi. İncelediğim dönemlerde, üç aylık modelin getirisi, bir aylık modelinkinden yılda sadece birkaç puan daha düşüktü. Giderler konusunda hassas yatırımcıların, giderleri düşürmek için getirilerden biraz feragat etmeleri gerekeceğinden, bu konuyu iyice tartmalıdırlar.

İşlem giderlerini düşürmenin en doğru yolu, pozisyonların dengelenmesinden geçer. Geçmişe dönük modelimde, her ay başında tüm hisselerin ağırlıklarının eşitlendiği varsayılmaktadır. Bunu gerçek yaşamda uyguladığınızda gereksiz bir yığın işlem yapmak zorunda kalırsınız. Kuramımı test edebilmek açısından, beş hisseden birinin kontrolden çıkarak, sonuçları

aşırı etkilemesine izin vermek istemiyordum. İyi geçen bir dönem sonunda elde edilecek abartılı getiriler modeli olumlu etkileyecek; aynı şekilde ağırlığı fazla olan hissenin kötü dönemlerdeki performansı, modelin hisse seçimi konusundaki başarısını zedeleyecekti.

Eğer uygulamada, işlem giderlerini (komisyonları ve spread'leri) arttırıyorsa, sık sık bu tür ince ayar yapmaktan kaçınmalısınız. Daha önce de açıkladığım gibi, pozisyonları dengelemekteki amaç, tek bir hissenin riskini, portföydeki tüm hisselerle eşit olarak dağıtmaktır. Tek bir hissenin tüm portföyünüze egemen olmasına; ve söz konusu hissedeki bir gerilemenin portföyünüzün getirisini mahvetmesine izin vermemelisiniz. Dengeleme kuramını gerçek yaşama uygularken gerçekçi olun! Portföyünüzü her güncelleştirdiğinizde, pozisyonlarınızı dengelemeye kalkışmayın. Hisseler yıl içinde portföyünüze girip çıktıkça, büyük bir olasılıkla, kendiliklerinden dengelerini bulacaklardır. Ancak, hisselerden biri makul sınırlar ötesinde büyümeye başlarsa, bunun ağırlığını, programlanmış güncelleştirme tarihlerinizden birinde dengeleyin. Bu şekilde, her ay bir hisseyi değiştirerek, altı (bir hisseyi değiştirmek için iki işlem ve portföydeki hisseleri dengelemek için dört işlem) yerine iki işlem yapmış olursunuz. Bu konuda biraz esnek olursanız, sadece işlem giderlerini düşürmekle kalmayacak; aynı zamanda tek bir hissenin, portföyün tamamını etkisi altına alması riskini de ortadan kaldıracaksınız (özellikle beş hisseli Duygusuz Büyüme süreci gibi yoğunlaştırılmış bir portföy söz konusu ise).

Bazen değişken olabilen Duygusuz Büyüme süreci ile ilgili olarak, internetteki Soyтары'da yer alan mesaj tahtalarımızda tartışılan bir diğer risk yönetimi tekniği ise zarar stopu emri vererek, işler kötüye gitmeye başladığında gemiyi terk edebilme şansı yaratmaktır. En sık kullanılan satış emri "piyasa" emridir. Aracı kurumunuza telefonla ya da elektronik hattan ulaşarak, belirli bir hissenin piyasada satılması emrini verdiğinizde, hisseyi hemen şimdi satmak istiyorsunuz; ve emriniz gerçekleştirildiğinde -bir iki saniye içinde- piyasa fiyatı neyse ona razısınız demektir. Diğer taraftan, zarar stopu emri bir tür sigortadır. Aracı kuruma, belirli bir hissedeki pozisyonunuzun hemen o anda değil, fiyatının, belirleyeceğiniz bir limite inmesi halinde satılması için emir verirsiniz. Örneğin, 50\$'dan işlem gören bir hisseniz olduğunu ve hisse başına en fazla 10\$ zarara (halen işlem gördüğü fiyatın %20'i altına düşmesine) göz yumabileceğinizi varsayalım. Aracı kurumunuza bir zarar stopu emri vererek, hisse başına 40\$'dan veya altında işlem görmeye başladığı anda hisselerinizi satması için talimat verebilirsiniz. Ancak, satışta, hisse başına 40\$ alacağınız garanti değildir. Örneğin, kötü haberler doğrultusunda, hissenin tepetaklak olmasıyla, hisseler belirlediğiniz fiyattan hiç işlem görmeden, birdendire 40\$'ın çok altına düşebilir. Hisse, belirlediğiniz fiyattan ya da bu fiyatın altında ilk işlem gördüğünde, söz konusu fiyat, limitinizin çok altında bile olsa, emriniz yerine getirilecektir.

Bununla birlikte, zarar stopu emirleri genellikle belirlenen limitte veya buna çok yakın bir fiyattan gerçekleşmektedir. Nefis bir sigorta poliçesi gibi gözüküyor. Olası kazançlarınızı kısıtlamadan, olası zararlarınızı durdurabilmek harika, değil mi? Tahmin ettiğiniz gibi herşey görüldüğü kadar toz pembe değil!

Zarar stopu emirlerini düzenli olarak yatırım stratejinizin bir parçası olarak kullandığınız takdirde limiti nasıl belirleyeceğiniz son derece önemlidir. Her hisse için, alım fiyatınızı altında sabit bir zarar yüzdesi mi belirleyeceksiniz? Hisse fiyatı tırmanışa geçtiğinde, kazancınızı sabitlemek üzere zarar stopu emrini de değiştirecek misiniz? Kullanacağınız yüzde oranı ne olmalıdır? Zarar stopunun limitini belirlemek için son 50 veya 200 gün itibarıyla hisse fiyatının hareketli ortalaması gibi teknik bir analizden mi yararlanmalısınız; yoksa anlaşılması daha zor karmaşık grafik tekniklerinden alacağınız teknik bir göstergeden mi? Olasılıklar çok; ancak henüz yatırımcıya zarardan ziyade yararı dokunmuş zarar stopu emirleri vermeye yönelik basit ve etkili bir yöntemle rastlamış değilim.

William O'Neil, uzun süre en çok satanlar listesinde kalan *How to Make Money in Stocks* adlı kitabında, yatırım dünyasının fiyat momentumu cephesinde yer alan bir teknik olan C.Y.Y.D.Ö.K.P.* adını verdiği yöntem çerçevesinde zarar stopu emirlerinin yararından söz etmektedir. O'Neil az sayıda hisse almak ve bunları hergün çok yakından izlemek gerektiğini savunur. Hisseyi aldığınız fiyatın %7 altında bir zarar stopu emri vermenizi öğretir. Yürüttüğü mantık, herkesin hisse seçimi yaparken yanılabilirliğidir. Yapılan hataların en kısa zamanda düzeltilmesi ve yeni hisse arama taraftarıdır.

Diğer kuramlar, daha geniş marjlı -örneğin alış fiyatının %15 ve hatta %20 altında- bir limit önermekte; hisse fiyatı her yükseldiğinde zarar stopu emrinin değiştirilmesini -örneğin son günlerdeki en yüksek fiyatın %20 ve ya %25 altında bir düzeye eşitlenmesini- öğretir.

Birkaç ay önce, ben de, portföyümü hatalara ve piyasadaki büyük düşüşlere karşı koruyacak bir zarar stopu yaklaşımı geliştirme hevesine kapıldım. Pekçok yatırımcının, aradan on yıl geçmiş olmasına rağmen, unuttuğu 1987 yılı Ekim ayında ortalığı kasıp kavuran zararların bir kısmını ya da Duygusuz Büyüme'nin son on yıllık geçmişinde kötü hisse seçimlerinin

* C: Cari hisse başı kâr

Y: Yıllık hisse başı kâr

Y: Yeni ürün veya hizmet

D: Dolaşımda olan hisse adedi

Ö: Öncü veya takipçi hisse

K: Kurumsal sponsorluk

P: Piyasa

yarattığı zararların en azından bir bölümünü kurtarabilecek bir yol bulabileceğimi düşünüyordum. En kötü performansı gösteren hisselerin zararını %25 oranında azaltmak bile, genel getiriye yılda birkaç puan yükseltebilirdi. Yılda birkaç puanın, otuz yıl gibi uzun bir süre sonunda, bileşik büyümenin etkisiyle yarattığı farkı hepiniz biliyorsunuz. Kuramsal olarak harikaydı. Ya uygulama?

Duygusuz Büyüme modeli için bir zarar stopu programı geliştirme hevesim, America Online sitemizdeki Soytarıların Semineri'ne ait mesaj tahtasının müdavim okuyucularından bazılarına sirayet etti. Çeşitli zarar stopu sistemlerini sistematik bir yaklaşımla, geçmişte modele dahil edilen hisseler itibariyle test etmeye başladılar. Bir hissenin herhangi bir gündeki yüksek ve düşük fiyatlarına bakarak, aylar boyunca olayları yeniden yaratmak ve zarar stopu disiplininin gerçek etkisinin ne olacağını görmek mümkündür. Eğer zarar stopu disiplininiz, hissenin alış fiyatının %15'inden daha fazla zarar edilmesine izin vermiyorsa, günlük fiyatları (sadece gazetelerde verilen kapanış fiyatlarını değil, gün içindeki en yüksek ve en düşük fiyatları da) kontrol ederek, hisseyi portföyünüzde tuttuğunuz süre içinde, fiyatının söz konusu limitte işlem görüp görmediğini belirlemeniz gerekir.

Zarar stopu emirlerinin en büyük tehlikesi, daha önce sözünü ettiğim "whipsaw" dur (çift yönde de zarar etme). Belirli bir süre zarar stopu emri vermiş olan yatırımcılar bunun ne demek olduğunu çok iyi bilirler: Portföyünüzdeki hisselerden biri düşüşe geçer. Siz de büyük bir zarara karşı kendinizi korumak için bir zarar stopu emri verirsiniz. Emriniz yerine getirilir; ancak ertesi gün hisse değer kazanmaya başlar ve tırmanışa geçer. Düşünebileceğiniz en sinir bozucu durumdur bu. Çok da sık rastlanır. Hissenin ay sonunda %50 değer kazanmış olması önemli değildir; eğer ay içinde zarar stopu emriniz yerine getirilmişse, pozisyonundan çıkmışsınız demektir. Parsayı toplayan başkasıdır, siz değil.

Sözü edilen grubun yaptığı araştırmalardan elde edilen bilgiler, yüzde oranı ne olursa olsun hemen hemen bütün zarar stoplarının, "whipsaw" neticesinde yatırımcıları soktuğu zararın (satıştaki gerçek zarar ve sattığınız hissenin tırmanışa geçmesiyle kaybettiğiniz fırsat), kötü seçilmiş hisselerin tepetaklak olmasına karşı koruyarak kazandırdıklarından çok daha fazla olduğunu gösteriyordu. Diğer bir deyişle, geçmişe dönük testlerden, stop emirlerinin iyi sigorta poliçeleri olmadığı anlaşıyordu. Çoğu yatırımcının bir ara mutlaka satın alacağı kötü hisseler ve 1987, 1990 ve 1994 yıllarındaki piyasalara rağmen, hisseleri yatırım dönemi boyunca elden çıkarmamak, geliştirebileceğimiz (aşırı geniş marjlı -alış fiyatının %30-40 altında- olmayan, zaten artık bu noktada, "Ne gerek var?" diye düşünmeye başlıyorsunuz) herhangi bir zarar stopu emri uygulamasından daha kârlıydı.

Çoğu hissenin -özellikle Duygusuz Büyüme sıralamasına giren daha saldırgan hisselerin- değişken olması, dar marjlı zarar stopu emirlerini uy-

gulanamaz hale getirir. Örneğin, bilgisayar endüstrisinin ünlü hisselerinden bazılarında günlük %10 veya üzerinde dalgalanmalar olması normaldir. Bu tür hisseler için %7 oranında zarar stopu emri verdiğinizi düşünebiliyor musunuz? Gerçek bir şampiyon seçmiş olabilirsiniz; ancak hemen ertesi gün hissenin değişkenliğinden dolayı önünüz kesilecektir.

Piyasa zamanlaması açısından gösterilen her çaba gibi, kuramda harika görünen herşey uygulamada işe yarayamayabilir. Zarar stopu emirleri de farklı değildir. Herkesin, verdiği zarar stopu emri sayesinde felâketten kurtulduğu bir anısı vardır mutlaka. Ancak bir o kadar da, bu emirlerin neden olduğu kayıplardan dem vurulur. Uzun vadede, getirdiği karmaşıklığı ve fazla işlemekten kaynaklanan giderleri affettirecek seviyede işe yarayan bir zarar stopu yaklaşımına daha rastlamadım. Eğer kanıtlanabilir şekilde yararlı bir yaklaşım keşfeden olursa, helal olsun. Araştırmalarımızın sonuçlarına baktıktan sonra, ben şimdilik pes ediyorum. Kazanan bir strateji uyguluyorsanız, uzun vadede başarılı sonuçlar elde edeceğinizden emin olun ve küpünüzü doldurmaya bakın.

İşte bu kadar sayın Soyтары okuyucum. Ayda (ya da üç ayda) bir, olası büyüme şampiyonlarını belirlemeye yarayan, duygulardan etkilenmeyen, tamamen soğukkanlı bir stratejiniz var artık. İster kendi başına bir model olarak; ister şirketler ile ilgili Saçma Sapan araştırmalarınızın başlangıç noktası olarak kullanabilirsiniz. Yatırım fonları yerine, hisselerle yatırım yapmak istediğiniz takdirde, tahmin ve şüpheleri denklemden çıkaran ve yatırım portföyünüzün yönetimi için harcamanız gereken zamanı büyük ölçüde azaltan bir yöntemdir.

Soğukkanlı Büyüme Modellerinin Aylık Performansı

5 Hisseli

Yıllar	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
1987	% 20,25	% 6,06	% 3,97	% 1,09	% 5,82	% 3,18
1988	% -13,58	% 13,92	% -0,08	% 10,20	% 2,00	% 4,03
1989	% 16,89	% -3,66	% 6,63	% 11,51	% 17,61	% -1,55
1990	% -0,61	% 0,82	% 4,39	% -0,37	% 2,85	% -0,76
1991	% 22,11	% 11,98	% 12,01	% -7,20	% -0,50	% -0,39
1992	% 11,20	% -7,59	% -3,88	% -10,92	% 3,64	% -4,40
1993	% 15,11	% -2,65	% -0,19	% 10,13	% 6,03	% -0,35
1994	% 3,57	% 6,48	% -5,79	% -2,24	% -3,47	% -4,40
1995	% 3,74	% 11,79	% 6,47	% 1,38	% 5,57	% 25,54
1996	% 18,10	% 7,25	% 13,91	% 9,92	% 14,31	% -4,66
1997	% -8,55	% -9,44	% -10,81	% 18,35	% 9,27	% 11,32

10 Hisseli

Yıllar	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
1987	% 20,27	% 6,32	% 5,25	% -3,01	% 6,41	% 1,02
1988	% -10,32	% 14,01	% -1,17	% 6,53	% 0,70	% 7,08
1989	% 8,61	% 0,62	% 6,07	% 7,87	% 10,07	% -3,76
1990	% -8,02	% 0,50	% 8,38	% -1,48	% 12,75	% -1,02
1991	% 21,84	% 8,93	% 14,34	% -4,13	% 1,53	% -3,85
1992	% 7,32	% -3,05	% -3,47	% -7,01	% 1,42	% -4,31
1993	% 14,87	% -3,24	% 0,90	% 3,02	% 7,54	% 3,31
1994	% 2,01	% 0,40	% -4,09	% 0,11	% -5,14	% -7,09
1995	% 6,37	% 8,70	% -0,06	% 3,97	% 6,11	% 23,73
1996	% 9,81	% 3,31	% 7,53	% 6,63	% 8,95	% -1,36
1997	% -3,08	% -8,26	% -8,30	% 10,76	% 7,73	% 8,90

Özet

Duygusuz Büyüme hisselerinin seçiminde yapacaklarımızı bir kez daha tekrarlayalım:

- *Value Line Investment Survey*'in haftalık "Summary and Index" bölümünün 27. sayfasında, zamanlama notu en yüksek olan 100 hisseyi belirleyin.
- *Investor's Business Daily* dergisinin son sayısında bu 100 hisseyi bulun ve her hissenin, hisse başı kâr (EPS) ve göreceli güç (RS) notlarını kaydedin. Bu notlar, günlük tablolarda, şirket isimlerinin sol tarafında yer alırlar. (Zaman kazandırıcı bir ipucu: EPS notu 90'ın altında olan hisselerle ait herhangi bir bilgi not etmenize gerek yoktur; bunlar zaten listenize girmeyecektir.)
- Hisseleri, hisse başı kâr notlarına göre büyükten küçüğe doğru sıralayın. Büyük bir olasılıkla listenizde EPS notu 99 ve 98 olan birden fazla hisse olacaktır. Eşitliği bozmak için göreceli güç notlarından yararlanın.
- Listedeki ilk on (veya beş) hisseyi seçin ve bu hisselerden adet olarak değil Dolar bazında eşit miktarlarda satın alın.
- Bir ay sonra, hisse listesini yeniden değerlendirin ve portföyünüzde gerekli düzeltmeleri yapın: Duygusuz Büyüme listesinde olmayan hisseleri satın; makul bir pozisyon dengesini korumak amacıyla gerekli ayarlamaları yapın; ve listeye yeni eklenen hisselerden satın alın. (Güncelleştirme sırasında her pozisyonun ağırlığını ayarlayıp ayarlamamakta serbest olduğunuzu unutmayın. Pozisyonları daha seyrek dengerseniz, işlem giderlerini düşürebilirsiniz.)

Uzun vadeli Duygusuz Değer ve kısa vadeli Duygusuz Büyüme stratejilerini öğrendiniz; ama hangisini kullanmalısınız? Ya da, ikisini bir arada kullanabilir misiniz? "Sonsöz" başlıklı dördüncü bölümde, modelleri bir arada kullanabileceğiniz bazı yöntemler önereceğim. Beşinci bölümde ise, internetteki forumumuzda sık sık karşılaştığım bazı soruları yanıtlamaya çalışacağım. Hâlâ benimle birlikte misin, ey Soytarı? Hadi artık şu modelleri güzelce bir toparlayarak son sözümüzü de edelim; ve siz de, bir an önce, özgüvenli yatırım kariyerinize başlayın.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Sonsöz

İkinci ve üçüncü bölümlerde stratejik odak noktaları farklı iki yatırım modelini inceledik: Duygusuz Değer ve Duygusuz Büyüme. Duygusuz Değer yaklaşımı, gözden düşmüş devleri -Dow Jones Sanayi Ortalaması'ndaki diğer hisselerle göre şanslı yaver gitmeyen blue chip'ler- belirlemeye yarar. Stratejiye göre, söz konusu hisselerin en az bir yıl (ya da yeni vergi yasalarından yararlanabilmek için 18 ay) süreyle elden çıkartılmaması ve böylece kendilerini toparlamalarına fırsat verilmesi gerekmektedir. Uzun vadede, bu tür bir yaklaşım, Wall Street profesyonellerinin ayak uydurmaya çabaladığı belli başlı piyasa endekslerinin yıllık getirilerini ikiye katlar. Duygusuz Büyüme ise, bir kazanç momentumu yaklaşımıdır. Kârı hemen hemen tüm diğer şirketlerinkinden daha iyi olan ve gelecek aylarda ve üç aylık dönemlerde de başarısını sürdürmesi beklenen şirketleri belirlemek üzere tasarlanmıştır. Bu da kazanan bir stratejidir. En azından geçtiğimiz on yılda getiri ölçüklerini altüst etmiş ve 1987'den bu yana %40'ın üzerinde yıllık getiri sağlamıştır.

Bu stratejilerin bir sakıncası, sadece bir avuç hisse seçiliyor olmasıdır. Aynı ayrı kullanıldıklarında, hazırlanan portföyler belirli hisseler üzerinde yoğunlaşır. Bu tür portföylerde, bir hissenin tepetaklak olmasıyla tüm portföyü alaşağı etmesi tehlikesi, daha çeşitlenmiş portföylere göre yüksektir. Daha önce de değindiğim gibi, beş hisseli bir portföyde hisselerden birinin değeri, yaşanan bir felaketten dolayı, yarıya indiğinde, portföyün %10'u bir kalemde silinir. On hisseli portföylerde ise bu risk yarıya iner. Tek bir hissenin %50 değer kaybetmesi, portföy için sadece %5 oranından bir zarara tekabül edecektir.

Bunun çözümü iki stratejiyi birleştirerek on hisseli bir portföy hazırlamaktır. Böylece, portföydeki hisseleri çeşitleyerek, her hissenin portföyün tamamı için arzettiği riski azaltmakla kalmaz, aynı zamanda birbirini tamamlayan iki değişik yaklaşımı evlendirmiş olursunuz. Wall Street'te, yatırım stratejilerinin modası, etek boylarından daha hızlı değişir. Üç aylık bir dönemde, geleneksel değer yatırımı gözdeyken, bir diğer üç ay boyunca kazanç momentumu (genellikle değer artış yatırımı olarak adlandırılır) moda olabilir. Stratejilerimizin isimleri fazla açıklayıcı değildir; çünkü hiçbir yatırımcı değerli olmayacağını düşündüğü bir hisseyi satın almaz ve her yatırım büyüme sağlamak üzere yapılır. Öyle veya böyle, esas itibarıyla yatırımlar iki ana gruba ayrılmaktadır: *Değer* ve *büyüme* yatırımları. Duygusuz Değer ve Duygusuz Büyüme yaklaşımlarında da bu ifadeleri kullanmamın nedeni yaratıcı olamamam değil (birçok alanda yaratıcı olmamakla suçlanabilirim, ama bu konuda değil), yaklaşımın türü hakkında bir ipucu vermek istememdir. Birlikte kullanıldıklarında, yaklaşımlar birbirini dengelerler. Değer yatırımları durgunken, büyüme yatırımları dirilebilir; ya da bunun tam tersi olabilir. Her iki stratejiden birden yararlanıldığında, birinin sendelemesi, genel getiriyi etkilemez; çünkü büyük bir olasılıkla diğeri başarılıdır. Böylece, uzun vadede ikisi birden başarılı olmakla kalmayacak; aynı zamanda elele verip tüm tepe ve dipleri sarsıntısız aşacaklardır. Geceleri rahat uyumak mı dediniz?

İki stratejiyi birlikte kullanmak istediğinizde, paranızı ikiye bölüp her iki portföye eşit olarak mı bölüştüreceksiniz? Evet, bir yolu bu; ve kimse bunun hatalı olduğunu söyleyemez. Ancak, söz konusu stratejilerin ağırlıklarının ne olacağını belirlerken dikkate almanız gereken bazı hususlar var.

Kablolu televizyon kanallarının iş dünyası ile ilgili haber bültenlerine çıkan konuşmacılar ve finansal plânlamacılar, benimsedikleri geleneksel bilgelik çerçevesinde, yaşlandıkça, genç ve faal olduğunuz zamanlara göre daha az risk almanızı öğütlerler. Gençken piyasada kaybedecekleriniz sizi o kadar perişan etmeyecektir; çünkü (1) önünüzde zararı kapatacak daha çok zamanınız vardır; ve (2) büyük bir olasılıkla fazla para yatırmamışsınızdır. Zararınız az olacaktır. Geleneksel bilgelik, emekliliğiniz yaklaştıkça hisse senedi piyasasından yavaş yavaş elinizi eteğinizi çekmenizi ve varınızı yoğunuzu anaparanın korunduğu sabit getirili yatırımlara yönlendirmenizi söyler. Sık sık kulağımıza çalınan bir formül vardır: Yaşınızı 100'den çıkartın. Elde edeceğiniz sayı yatırımlarınızın yüzde kaçını hisse senedi piyasasına yatıracığınızı gösterir. Geri kalan kısmını ise bonolara ve diğer sabit getirili araçlara yatırmalısınız. Örneğin, otuz yaşında biri, yatırımlarının sadece %30'unu bonolara, geri kalanını ise hisse senetlerine yatırabilir. Yetmiş yaşındaki bir emekli ise %70'ini bonolara ve sadece %30'unu hisse senetlerine yatırmalıdır.

Birinci bölümden hatırlayacağınız gibi, Soytarılar'ın geleneksel bilgeli-

ge pek tahammülü yoktur. Piyasadan çekildiğiniz takdirde, sadece getirilerinizin azalmasına boyun eğmekle kalmıyor; aynı zamanda, eğer paranızı sabit getirili araçlara yatırmışsanız, enflasyon canavarının emeklilik yıllarınızı mali bir karabasana çevirmesine de izin veriyorsunuz. Altmış yaşında emekli olan birinin daha önünde yatanacak yirmi, otuz hattâ kırk yılı olabilir. Bu süre zarfında yatırımlarının sadece enflasyona ayak uydurmasına değil, lehine büyümesine ihtiyacı olacaktır.

O halde geleneksel bilgeliği ters yüz edelim. Yaşlandıkça piyasadan çekilip, geçmişe dönük verilerin zayıf olduğunu kanıtladığı yatırım seçeneklerine yöneleceğimize, geleneksel bilgelik formülünü değişik bir şekilde kullanalım. Birinci bölümde de önerdiğim gibi, emekli bir yatırımcı bile, yatırım için ayırdığı paranın tamamını hisse senedi piyasasına yatırmalıdır. Ancak, bu tür bir yatırımcının, hisse senedi piyasasında daha tutucu bir yatırım tarzı benimsemesinin daha doğru olacağını düşünüyorum. 'Yaşınızı 100'den çıkartın' formülünü kullanarak, olaya değişik bir açıdan bakalım. Yaşınızı 100'den çıkartın (10'un katlarından en yakın olanına yuvarlayabilirsiniz). Bulacağınız rakam, hisse senedi portföyünüzün yüzde kaçında (örneğin Duygusuz Büyüme gibi bir yaklaşım benimseyerek) daha saldırgan olabileceğinizi gösterir. Geri kalan kısmını ise Duygusuz Değer gibi daha tutucu bir yaklaşım çerçevesinde değerlendirmelisiniz. Örneğin, kırk yaşında olduğunuzu varsayalım. Portföyünüzün %60'ı için daha saldırgan bir yaklaşım benimseyebilir; kalan %40'ını ise Duygusuz Değer modelindeki hisselerle yatırabilirsiniz.

O halde yaşıınız ilerledikçe, portföyünüzün ağırlığını saldırgan hisselerden, daha tutucu olanlarına doğru kaydırıyorsunuz. Ancak, hiçbir zaman hisse senedi piyasasından tamamıyla elinizi eteğinizi çekmiyorsunuz. Emekli olduktan sonra bile, portföyünüz, yıllık giderlerinizin ötesinde büyümeli; yatırımlarınız sizi sonsuza dek ayakta tutmalıdır. Eğer yaşamınızın erken bir döneminde biriktirmeye ve yatırım yapmaya başlarsanız, emekliliğinizde yıllık giderlerinizi karşılamak için çekmeniz gereken miktar portföyünüzün öylesine az bir yüzdesini oluşturacaktır ki, birkaç yıl sürece ayı piyasalarında bile mali durumunuz sarsılmayacaktır.

Paranızı iki yaklaşım arasında nasıl böleceğinize karar verdikten sonra, ağırlıkları nasıl ayarlayacağınızı belirlemelisiniz. Örneğin, elinde 50.000\$'ı olan kırk yaşındaki bir yatırımcı, 20.000\$'ını (%40'ını) Duygusuz Değer hisselerine, geriye kalan 30.000\$'ını ise (%60'ını) Duygusuz Büyüme hisselerine yatırmaya karar verebilir. Her modelde kaç hisse olmalıdır?

Bu kararı vermenin iki yolu vardır. Belki en kolay olanı, her modelde kaç hisse tutmak istediğinize karar vermek ve stratejilere yatırdığınız miktar ne olursa olsun, her zaman bu sayıya sadık kalmaktır. Kırk yaşındaki hayali yatırımcımız her zaman beş Duygusuz Değer hissesi ve beş tane de Duygusuz Büyüme hissesi istediğine karar verirse, Duygusuz Değer yaklaşı-

mı için ayırdığı 20.000\$'ı eşit olarak güncel sıralamadaki en iyi beş hisseye bölüştürecekler (her hisse için 4.000\$). Duygusuz Büyüme yaklaşımı için ayırdığı 30.000\$'ı ise yine beşe bölecek ve en iyi beş Duygusuz Büyüme hissesinin her birine 6.000\$ yatıracaktır. Yaşı ilerledikçe, yüzdeler ve Dolar miktarları değişecektir; ama portföyünde hep beş Dow hissesi (Duygusuz Değer) ve beş saldırgan büyüme hissesi (Duygusuz Büyüme) olacaktır.

Bir diğer yöntem, her hisse için ayrılan Dolar miktarını eşit tutmak; ancak modellerdeki hisse sayılarını farklı tutmaktır. Örneğin, kırk yaşındaki yatırımcımız parasının %40'ını Duygusuz Değer hisselerine, %60'ını ise Duygusuz Büyüme hisselerine yatırmak; ancak, her hisseye yatırdığı Dolar miktarını eşit tutmak ve böylece riski eşit ağırlıkta dağıtmak istiyor. On hisseli bir portföyde, dört Duygusuz Değer hissesi ve altı Duygusuz Büyüme hissesi satın alabilir ve her hisseye aynı miktarda yatırım yapabilir. Örneğin, daha yaşlı bir yatırımcı altı ya da yedi Duygusuz Değer hissesi ve sadece üç ya da dört Duygusuz Büyüme hissesi satın alabilir ve böylece yine eşit ağırlıklı on hisse tutuyor olmasına rağmen portföyünün ağırlığını daha az değiştiren olan Dow hisselerine kaydırmış olur.

Her iki yöntem de işe yarar. Yatırımınızı değişik stratejiler arasında nasıl bölüştüreceğinize karar verirken kendinize uygun yöntemi seçmelisiniz. Aslında 10 (pratik olmasına karşın) sihirli bir rakam değildir. Biraz daha çeşitleme yapmak istiyorsanız, 15 ya da 20 hisse almanızın herhangi bir sakıncası yoktur. (Bireysel bir yatırımcı olarak yirmi hissenin üzerine çıktığınızda, fazla çeşitleme sevdasına, performansınızdaki başarıdan fedakarlık ediyor olabilirsiniz. İhtiyacınız olabilecek çeşitlemeyi, eğer hepsi aynı endüstri grubuna dahil değilse, 15-20 hissede bulacaksınız. Bunun ötesinde çeşitleme yapmak, işlem giderlerini arttırmaktan başka bir işe yaramaz.)

Yaşamdan Bir Yıllık Bir Kesit

Bu tür portföy yönetimi tarzının nasıl işlediğini daha iyi anlatabilmek için, Duygusuz Değer/Duygusuz Büyüme ortak portföyünün yaşamından bir yıllık bir kesit almak istiyorum. Kolaylık olsun diye, elli yaşındaki Zengin Olacak Yatırımcı'nın 1996 yılının başında 100.000\$'lık bir portföyü olduğunu varsayalım.

Zengin Olacak Yatırımcı herşeyin basitini sever. Bu nedenle, Duygusuz Değer hisselerinden beş, Duygusuz Büyüme hisselerinden de beş olmak üzere toplam on hisse alacaktır. Duygusuz Değer hisseleri, elbette tüm yıl boyunca hiç değişmeyecek ve 1997 yılının başına kadar aynı beş hisse portföyde kalacaktır. Karmaşıklığa yer vermemek için, bu örnekte işlem giderlerini dikkate almayacağım. Ancak Zengin Olacak Yatırımcı elektronik tasarruf bilincinde olduğundan, sadece internette faaliyet gösteren tam iskonto

kurumlarında bir hesap açacak ve işlem başına ödeyeceği komisyon 10\$'ı aşmayacaktır. Örneğimizde, bu giderler aklınıza takılacaksa, Zengin Olacak Yatırımcı'nın her ay aracı kurumuna bir çek yollayarak aylık komisyonlarını ödediğini farzedebilirsiniz.

Ocak

Hadi bakalım. Yeni bir yıl başlıyor ve Zengin Olacak Yatırımcı 1996 yılında 100.000\$'lık bir yatırım yapmaya hazır. 1995 yılı, hisse senetleri için altın bir yıldır; ama bu Zengin Olacak Yatırımcı'yı korkutmuyor. Boş yere piyasaları zamanlamaya çalışacağına, zayıf veya güçlü tüm piyasalarda, yatırım için ayırdığı parasının mümkünse tamamını hisselerle yatırması gerektiğine inanıyor. Beş Duygusuz Değer hissesi için ayırdığı 50.000\$'la 1996 yılı için aldığı hisseler şunlardır (her hisseye 10.000\$ yatırmıştır):

International Paper (IP)
Chevron (CHV)
Caterpillar (CAT)
Minnesota Mining & Manufacturing (MMM)
DuPont (DD)

Diğer taraftan Ocak ayı için aldığı beş Duygusuz Büyüme hissesi şunlardır (her hisseye 10.000\$ yatırmıştır):

Cisco Systems (CSCO)
PeopleSoft (PSFT)
HBO & Co. (HBOC)
Linear Technology (LLTC)
Applied Materials (AMAT)

Hayali modelimizdeki uygulamanın aksine, Zengin Olacak Yatırımcı pozisyonları her ay dengeleyeceğine, daha pratik davranarak, portföyündeki Duygusuz Büyüme hisselerden ancak ağırlığı diğer dört hisseden aşırı farklılaşanları dengeleyecektir. (Beş pozisyonun herbirinin ağırlığı %20 olmalı; herhangi bir hisse, toplam değer %30 veya 35'ine yükseldiğinde çalan tehlike çanlarına kulak kabartılmalıdır.) Böylece işlem hacmi en aza indirilir; işler kolaylaşır; ve paradan tasarruf edilir. Yılı içinde, Duygusuz Değer hisselerine el sürmek; hattâ bunlara göz atmak bile yasaktır. Aylık bazda odaklanacağımız nokta portföydeki Duygusuz Büyüme hisselerine yatırılan 50.000\$'dır. Evet, devam edebiliriz. Zengin Olacak Yatırımcı emirlerini vermiştir. Bir ay bekleyecektir.

Şubat

Ocak ayı, Zengin Olacak Yatırımcı'nın Duygusuz Büyüme hisseleri açısından harika bir aydı! Hisselerin ocak ayı sonundaki değerleri aşağıda verilmiştir. Başlangıçta her hisseye 10.000\$ yatırıldığını unutmayın:

Cisco Systems (CSCO)	11.818\$
PeopleSoft (PSFT)	11.814\$
HBO & Co. (HBOC)	12.050\$
Linear Technology (LLTC)	12.535\$
Applied Materials (AMAT)	10.821\$
Toplam Değer	59.038\$

Sadece bir ayda 9.000\$ kâr! Bu sonuç, Ocak ayı içinde portföydeki Duygusuz Büyüme hisselerinden %18'den fazla bir kazanç sağlandığını göstermektedir. Her ay böyle olacak sanmayın. Yeni yıla iyi bir başlangıç yaptık sayılır!

Şubat'ta iki hissenin değiştirilmesi gerekiyor. Linear Technology ve Applied Materials liste dışı bırakılacak ve yerlerine KEMET Corp. ve Micro Warehouse hisseleri satın alınacak. Zengin Olacak Yatırımcı diğer üç hisseye dokunmuyor; Linear Technology ve Applied Materials hisselerini satarak, elde ettiği getiriyi (23.356\$'ı) iki yeni hisse arasında eşit olarak bölüştürüyor. Şimdi artık kayak merkezine giderek, Mart ayı başına kadar tatil yapabilir.

Mart

Hisselerden birinde (KEMET Corp.) zarar edilmesine rağmen Şubat, genel olarak, fena bir ay değildi. Mart ayına girerken, Zengin Olacak Yatırımcı'nın pozisyonlarının değerleri şöyleydi:

Cisco Systems (CSCO)	12.727\$
PeopleSoft (PSFT)	12.945\$
HBO & Co. (HBOC)	13.583\$
KEMET Corp. (KMET)	10.009\$
Micro Warehouse (MWHS)	14.078\$
Toplam Değer	63.342\$

Şubat ayında %7'yi aşan kazançla birlikte, portföyündeki bu hisselerden 1996 yılının ilk iki ayında elde ettiği kâr 13.000\$'ı (%26,68) aşmıştır. Çoğu için bu iyi bir yıllık kardır. Zengin Olacak Yatırımcı talihli olduğu için müteşekkirdir ama kaçmayı düşünmez. Hızlı adımlarla ilerlemeye devam eder.

Portföyün %22'sini oluşturan en büyük pozisyon ile %16'sını temsil eden en küçük pozisyon arasındaki fark çok azdır. Dolayısıyla, Zengin Olacak Yatırımcı'nın henüz pozisyonlarını dengelemeye niyeti yoktur. Hadi artık Mart ayının hisselerini seçelim! Mart ayında da iki hissenin değiştirilmesi gerekiyor: Şubat ayında iyi bir performans sergileyemeyen KEMET Corp. ve geçen aydaki başarılı performansına rağmen bu ay sürpriz yapan Micro Warehouse. Yeni kârlılık raporları çıktığında, Value Line zamanlama sıralamalarında kaymalar olduğundan, bazen böyle durumlarla karşılaşırız. Ocak ayında seçilen diğer üç hisse portföyde kalıyor. Zengin Olacak Yatırımcı'nın iki hisseyi satarak, elde ettiği getiriyi (24.087\$) yeni iki hisseye -JLG Industries ve Parametric Technology- yatırması gerekiyor. Havalar ısınıyor; golf so-palarının tozunu alın ve vuruş tekniğinizi geliştirmek üzere antrenmanlara başlayın.

Nisan

Mart ayı da başarılı aylardan biriydi. JLG Industries sağolsun. Ayağının tozuyla %42 kazanç getirdi. Nisan ayına girerken portföyümüze bir bakalım:

Cisco Systems (CSCO)	13.566\$
PeopleSoft (PSFT)	13.542\$
HBO & Co. (HBOC)	14.759\$
JLG Industries (JLGI)	17.084\$
Parametric Technology (PMTIC)	12.990\$
Toplam Değer	71.941\$

Mart ayında %13'ü aşan kazanç sayesinde, 1996 yılının ilk üç aylık dönemi sonunda Zengin Olacak Yatırımcı'nın kârı 22.000\$'ı (%43,88) buldu. Harika bir başlangıç. En büyük pozisyon, toplam değer %24'ünü temsil ederken, en küçük pozisyon toplamın %18'ine eşittir. Henüz herhangi bir dengeleme yapmaya gerek yok. Nisan ayı sıralamasını yapalım. Nisan ayında Zengin Olacak Yatırımcı bir ikileme düşer. Bu, işlem giderlerini düşürmeye çalışan her yatırımcının karşılaştığı bir ikilemdir. Mart ayının beş hissesi, yeni bir hisseyi de -Oxford Health Plans- aralarına alarak Nisan ayı sıralamasında ilk altı pozisyona yerleşmiştir. Zengin Olacak Yatırımcı, altıncı pozisyonda olan hisseyi değiştirmeli midir; yoksa bu sıralamanın uç noktalarında gereksiz bir titizlik mi olacaktır? Bunun kesin bir yanıtı yoktur. Eğer sıralamaları harfiyen izliyorsanız, değiştirmelisiniz. Zaten her ay dengeleme yapmayarak giderlerini kısan Zengin Olacak Yatırımcı, bu küçük değişikliği yapacağına, portföyündeki beş hisseyi olduğu gibi bir sonraki aya taşıyacaktır. (Sonradan anlaşılacağı üzere, satmış olacağı Parametric Technology ve satın almış olacağı Oxford Health Plans hisselerinin Nisan ayı getirileri

aynı olmuştur. Dolayısıyla verilen kararın getiriler üzerinde önemli herhangi bir etkisi olmamıştır.) Nisan yağmurlarında, Zengin Olacak Yatırımcı mart ayı hisselerini taşımaya devam eder.

Mayıs

Nisan ayı da Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyü açısından iyi bir aydı. Beş hisse de hatırı sayılır kârlar ettiler. (1996 yılının piyasa genelinde iyi bir yıl olduğunu unutmayın. Ancak haksızlık etmeyelim: S&P 500'ün ilk dört ayda sadece %5 arttığını ve Duygusuz Büyüme hisselerinin aynı dönemdeki başarısını "sele kapılan hızlı gider" diyerek küçümsememek gerektiğini aklınızdan çıkarmayın.) Mayıs ayına girerken Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyü şöyledir:

Cisco Systems (CSCO)	14.160\$
PeopleSoft (PSFT)	15.648\$
HBO & Co. (HBOC)	16.470\$
JLG Industries (JLGI)	18.982\$
Parametric Technology (PMTIC)	13.850\$
Toplam Değer	79.110\$

Bir ayda yine neredeyse iki haneli bir getiri oranı (%9,97) ile Zengin Olacak Yatırımcı'nın dört aylık kârı 29.110\$'a (%58,22) ulaşmıştır. Zengin Olacak Yatırımcı'nın Duygusuz Değer hisselerinden ne haber acaba? Olma-aaaz; henüz bakmak yasak! Ne durumda oldukları, bizi ancak sekiz ay sonra ilgilendirecek. Mayıs ayının Duygusuz Büyüme sıralamasına bir göz atalım. Nisan ayında olduğu gibi Zengin Olacak Yatırımcı'nın beş hissesi, hâlâ Mayıs listesinde ilk altı ya da yedi pozisyonu tutuyor. Dolayısıyla, uç noktalarda gereksiz işlem yapacağına, Zengin Olacak Yatırımcı giderlerini düşük tutacak ve portföyündeki hisseleri değiştirmeyecek. Çiçekler açıyor. Zengin Olacak Yatırımcı golf sahasındaki başarısızlığını tek haneli puanlara indirmiş durumda. Portföyü deseniz, harika bir yıl yaşıyor. Sürece mi acaba? Kim bilir? En iyisi stratejiye sadık kalmalı, duygulardan etkilenmemeli ve soğukkanlı olmalı.

Haziran

Tekdüze olmaya başladı, değil mi? Her ay yine muhteşem bir kâr. Zengin Olacak Yatırımcı tekdüzelikten hiç de şikayetçi değil. Mayıs ayı sonuçları onu iyice keyiflendirmiş vaziyette. Haziran ayna girerken portföyündeki Dolar değerleri şöyle:

Cisco Systems (CSCO)	15.628\$
PeopleSoft (PSFT)	17.471\$
HBO & Co. (HBOC)	18.252\$
JLG Industries (JLGI)	26.706\$
Parametric Technology (PMTTC)	16.087\$
Toplam Değer	94.144\$

Muazzam bir ay daha. JLG Industries hisselerinin %40'ı aşan yeni getiri rekoru ile grubun kârı %19'a ulaşıyor. Portföyün %28'ini temsil eden JLG Industries hisseleri, Zengin Olacak Yatırımcı'nın pozisyonları dengelemeyi düşünmesini gerektirecek ağırlıkta. Eğer JLG Industries toplamın %30'unu aşarsa, Zengin Olacak Yatırımcı bazı araştırmalar yapacak. Haziran ayında ki sıralamanın ilk altı hissesi, son birkaç aydır portföyünde tuttuğu hisseler olduğundan, Zengin Olacak Yatırımcı herhangi bir değişiklik yapmıyor. Haziran ayında yine güzel kârlar ederek portföyün altı ay gibi kısa bir süre içinde %100 kâr barajını aşmasına tanık olabilecek miyiz acaba? (Mayıs ayı sonu itibariyle kârı %88,29'dur.)

Temmuz

Sonunda olan oldu işte. Yükseliş trendi beş ayın sonunda değişti ve Haziran ayında küçük de olsa zarar ettik. Ama böylesi şaşırtıcı bir tırmanışın ardından beklemiyor da değildik. 1996 yılının ilk yarısı sonunda hisselerimizin değerleri şöyle:

Cisco Systems (CSCO)	15.662\$
PeopleSoft (PSFT)	17.282\$
HBO & Co. (HBOC)	19.037\$
JLG Industries (JLGI)	26.183\$
Parametric Technology (PMTTC)	14.969\$
Toplam Değer	93.133\$

Haziran ayındaki zarara rağmen, Zengin Olacak Yatırımcı'nın altı ay sonundaki kârı hâlâ %86,27'dir. Haziran'daki tökezleme geleceğin habercisi miydi? Yoksa, hatırı sayılır bir tırmanış sırasında küçük bir teneffüs mü? Temmuz ayının ve yaz sıcaklarının neler getireceğine bir bakalım. Beş hissenin hepsi ilk altı sırada yer aldığından yine herhangi bir işlem yapmaya gerek yok. (Altıncı sıradaki hisse hâlâ Oxford Health Plans. Son dört aydır sıralamada önemli herhangi bir değişiklik olmadı.)

Ağustos

Son dört ayda %115 kazandıran JLG Industries sonunda dengesini kaybetti ve Ağustos ayında %11 zarar etti. Böylesine hızlı yükselen hisseler, yine büyük bir hızla kazandırdıklarının bir kısmını kaybettirirler. Dolayısıyla, tek bir hissenin portföyün tamamından elde edilecek sonuçları etkilemesine izin vermemek gerekir. JLG Industries'in toplam değerdeki payı, hiçbir zaman Zengin Olacak Yatırımcı'nın tehlikeli bölge ilan ettiği %30'a ulaşmamış veya bunun üzerine çıkmamış; sadece bu orana yaklaşmıştır. En büyük pozisyonda %11'lik bir zararın etkisi, ağırlığı diğer hisselerle eşit pozisyonlarda edilecek aynı orandaki bir zararın etkisinden daha fazladır. Şampiyonların dolu dizgin koşmasına izin vermenin biraz tehlikeli olduğu anlaşılıyor. Tırmanış sırasında, bileşik büyüme çok tatlı geliyor; ama tepetaklak olduklarında, birdendire acılaşabiliyor. JLG Industries sadece %11 kaybetmiştir; ama bunun bir haberci mi yoksa bir teneffüs mü olduğunu anlamak imkansızdır. Temmuz ayı sonunda beş hissenin değerleri şöyledir:

Cisco Systems (CSCO)	15.628\$
PeopleSoft (PSFT)	18.979\$
HBO & Co. (HBOC)	18.894\$
JLG Industries (JLGI)	23.303\$
Parametric Technology (PMTTC)	15.743\$
Toplam Değer	92.547\$

Ardarda iki ay, az da olsa zarar edince, yılbaşından beri elde edilen toplam getiri %85,09'a gerilemiştir. Ancak, bu model, üç aylık kârlılık raporlarına sıkı sıkıya bağlı olduğundan, üçüncü ayın, önceki iki ayın gidişatını izlemesi doğaldır. Ağustos ayında bizi neler bekliyor? Yine herhangi bir işlem yapmaya gerek yok; çünkü Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyündeki beş hisse hâlâ ilk altı sırayı alanlar arasında.

Eylül

Başasağı bir ay daha geçiren Zengin Olacak Yatırımcı kendini sorgulamaya başlar. Önüne geçilmesi en zor tepkidir bu. İşler tıkırında gitmediğinde, stratejinizden şüphelenmeye ve bazı tahminler yapmaya başlamanız doğaldır. "Artık işe yaramayacak galiba." "Belki bu kez daha değişik birşeyler yapmalı." Bunların hepsi doğal sorgulamalardır; ancak aynı zamanda başınızı derde sokmanın da en kestirme yoludur. Yatırım tarzlarının ve hisse senedi piyasasının değişik kesimlerinin hızla herkesin gözbebeği olabileceğini ve aynı hızla gözden düşebileceğini unutmayın. İyi bir stratejiniz varsa, sabırlı olun ve işi ona bırakın. Üçüncü zarar ayından sonra, Zengin Olacak Yatırım-

cı'nın portföyündeki Duygusuz Büyüme hisselerinin değerleri şöyledir:

Cisco Systems (CSCO)	14.929\$
PeopleSoft (PSFT)	17.848\$
HBO & Co. (HBOC)	15.293\$
JLG Industries (JLGI)	20.947\$
Parametric Technology (PMTIC)	16.346\$
Toplam Değer	85.363\$

Ağustos ayında neredeyse %8'e ulaşan zarar neticesinde yıl başından beri elde edilen toplam getiri %70,73'e gerilemiştir. Hâlâ yakınacak birşey yok; ama Zengin Olacak Yatırımcı'nın üç ay önce içinde bulunduğu durum kadar heyecan verici de değildir. Ancak, hisse senedi yatırımlarının doğasıdır bu. Mehter takımı gibi iki adım ileri, bir adım geri gitseniz bile uzun vadede sizi memnun edecek noktaya varırsınız. Eylül ayına gelince. Belki de Zengin Olacak Yatırımcı'nın katlanması gereken sadece bu üç aylık gerileme olacaktır. Eylül ayı portföyü için herhangi bir değişikliğe gerek yok.

Ekim

Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyü yine atağa geçti. JLG Industries'in %3 zararına rağmen, diğer dört hisse bir sıçrama yaparak, intikam alırcasına tırmanışa geçti ve Eylül, etkileyici sonuçlar ayı oldu. Ekim ayına ve 1996 yılının son üç aylık dönemine girerken, Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyü şöyleydi:

Cisco Systems (CSCO)	\$ 18.740\$
PeopleSoft (PSFT)	21.871\$
HBO & Co. (HBOC)	18.679\$
JLG Industries (JLGI)	20.291\$
Parametric Technology (PMTIC)	17.680\$
Toplam Değer	97.261\$

Bir ayda, Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyü, son üç aydaki zararını kapattı ve hattâ biraz da üzerine çıktı. Yıl başından beri portföydeki Duygusuz Büyüme hisselerinden elde edilen kazanç %94,52 oldu. (Hâlâ Duygusuz Değer bölümüne bakmıyoruz.) En nihayet, Ekim ayı sıralaması bir değişiklik yapılmasını gerektiriyor. JLG Industries sıralamanın ucundan kenarından listede kalmayı başarmış; ve dört ay üstüste zarar etmiştir (ki bunların biri diğer dört hissenin tırmandığı döneme rastlar). Artık ilk satın alındığında sahip olduğu momentumu kaybettiğini varsayabiliriz. Elveda JLG Industries; ve hoşgeldin ilk beş hisse arasına yükselen 3Com Corp.

Kasım

Ekim ayı zarar ayı oldu; ama fazla değil. Kasım ayına girerken beş hissenin durumu şöyle:

Cisco Systems (CSCO)	16.853\$
PeopleSoft (PSFT)	23.380\$
HBO & Co. (HBOC)	17.110\$
3Com Corp. (COMS)	21.147\$
Parametric Technology (PMTIC)	16.713\$
Toplam Değer	95.203\$

Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyü hâlâ, bir yıl içinde %100 veya üzerinde kazanarak, sihirli ikiye katlama barajını aşmak amacıyla çırpınıp duruyor. Ancak son engeli aşmayı bir türlü beceremiyor. Kasım ayında bu engeli atlayabilecek mi dersiniz? Kasım ayı sıralamasındaki değişiklikler sonucunda Zengin Olacak Yatırımcı iki hissesi -Cisco Systems ve HBO & Co.- ile vedalaşmak zorunda kalıyor. Bu iki satıştan elde ettiği getiriye (33.963\$) satın alacağı iki yeni hisse -Tellabs ve Papa John's International- arasında bölüşürüyor.

Aralık

Şükran günü kutlamalarından sonra Zengin Olacak Yatırımcı'nın koşu bandında biraz daha zaman harcaması gerekiyor. Şükran günüyle gelen diğer değişiklik Ekim ayındaki küçük düşüşten sonraki hafif sıçrayış. Ekim ayından beri beş hisseden üçü kazandırdı. 3Com Corp. ve Parametric Technology iki haneli oranlarda arttı. 1996 yılının son ayına girerken Zengin Olacak Yatırımcı'nın hisselerinin değerleri şöyle:

PeopleSoft (PSFT)	23.254\$
3Com Corp. (COMS)	24.594\$
Tellabs (TLAB)	18.081\$
Pap John's International (PZZA)	16.383\$
Parametric Technology (PMTIC)	18.799\$
Toplam Değer	101.111\$

Zil takıp oynatabilirsiniz; Zengin Olacak Yatırımcı onbir ayın sonunda %100 barajını aştı. Ammaa; bu seviyede bir ay daha durmayı becerebilecek ve yılı *iki katına çıkarak* kapatabilecek mi? Aralık ayı sıralaması üç hissenin değiştirilmesini gerektiriyor. Zengin Olacak Yatırımcı Tellabs, Papa John's International ve Parametric Technology hisselerini satıyor ve elde ettiği

53.263\$'ı yeni alacağı üç hisse -ENSCO International, yine listeye giren Oxford Health Plans ve Mosinee Paper- arasında bölüştürüyor.

1996 Yıl Sonu

Aralık'ta üç hisse yükseldi; iki hisse geriledi. Bu performans, Zengin Olacak Yatırımcı'nın genelde olağanüstü bir yıl geçirmiş olması için yeterliydi. Portföyündeki Duygusuz Büyüme hisseleri 1996 yılını aşağıdaki değerlerle kapattı:

PeopleSoft (PSFT)	24.638\$
3Com Corp. (COMS)	23.600\$
ENSCO International (ESV)	19.282\$
Oxford Health Plans (OXHP)	17.422\$
Mosinee paper (MOSI)	18.280\$
Toplam Değer	103.222\$

1996 yılında, Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyündeki Duygusuz Büyüme hisselerinin değeri iki katına çıkmış; başlangıçta yatırdığı 50.000\$, 53.222\$ (%106,44) artmıştır. Dikkatli okurlarım, bu getirinin, kuramsal modelde %87,95 olan 1996 yılı getirisinden daha yüksek olduğunu farketmiş olmalılar. Kuramsal modelin sıralamaları harfiyen izlediğini; eşitlik olduğunda portföye altı hisse alındığını; ve hisselerin ağırlıklarının her ay başında Dolar bazında eşitlendiğini unutmayın. Birkaç hissenin (örneğin, JLG Industries hissesinin yılın başında) fırlayarak kütleli kazançlar sağladığı sıralarda, her ay pozisyonlarını dengelemeyen Zengin Olacak Yatırımcı farklı sonuçlar almıştır. Dengeleme aleyhinize sonuçlar doğurabildiği gibi; bazen de ekmeğinize yağ sürer. Bu tür sıralama sistemlerinde kararlarınızı verirken sağduyunuza kulak verin. Tek bir hissenin, tökezlediğinde, binbir zorlukla elde ettiğiniz kazançları eritecek boyutlara ulaşmasına izin vermeyin. Diğer taraftan, bir hisse çok büyük kârlar getirdiğinde paniğe kapılıp, pozisyonları alelacele dengelemeye kalkışmayın. Aynı hisse, birkaç ay ardarda büyük kârlar sağlayabilir. Riski dağıtma isteği ile, bileşik büyümenin lehinize işlemesini sağlama hedefiniz arasında bir denge kurmaya çalışın.

Artık Zengin Olacak Yatırımcı'nın portföyünün diğer kısmına bakma zamanı geldi. Hatırlarsanız, 1996 yılına başlarken, Duygusuz Değer hisselerinin herbirinde 10.000\$'lık pozisyona girilmişti. Yıl sonundaki değerleri ise şöyledir:

International Paper (IP)	10.927\$
Chevron (CHV)	12.852\$
Caterpillar (CAT)	12.521\$
Minnesota Mining & Manufacturing (MMM)	13.437\$
DuPont (DD)	13.574\$
Toplam Değer	63.311\$

Grubun yıllık getirisi %26.62 olmuştur. İki portföyü birbirine eklediğimizde, Zengin Olacak Yatırımcı'nın 1996 yılı başında 100.000\$ olan yatırımının %66,53 oranında artarak 166.533\$ olduğunu görüyoruz. Biliyorum, biliyorum. Şimdiden duyar gibiyim. "Duygusuz Değer hisselerine boşvermiş ve herşeyi Duygusuz Büyüme hisselerine yatırmış olsaydı, şimdi 206.444\$'ı olacaktı. Bu daha iyi bir seçenek değil mi?"

Belki daha iyi; belki de değil. Olağanüstü yılların, strateji ile ilgili görüşlerinizi çarpıtabileceğini aklınızdan çıkarmayın. Ya 1996 yılı da, 1973 ve 1974 yılları gibi bir ayı piyasası olup çıksaydı? O yıllarda, çoğu hisse silleyi yemiş; endeksler yaklaşık %30 gerilemişti. Ancak, sıkıcı Duygusuz Değer hisseleri, söz konusu iki yılda yükselmişti. Dolayısıyla, parlak yıllarda elde edeceğiniz getiriler, daha saldırgan yaklaşımlarla elde edecekleriniz kadar şaşalı olmasa bile, birkaç Dow hissesini safra olarak portföyünüze eklemek fena bir fikir sayılmaz. Kötü gününüzde Duygusuz Değer hisselerine yatırım yapmış olduğunuza şükredeceksiniz. Ayrıca, yılda %26 oranında artışta pek sızlanacak birşey göremiyorum: Hiç olmazsa Dow'un getirisinden biraz daha iyi bir performans.

Zengin Olacak Yatırımcı, 166.533\$'ını iki strateji arasında bölüştürerek 1997 yılına başlayacaktır. Yarı yarıya bölüştürdüğüne göre, iki yaklaşımın her birindeki yatırımı 83.000\$'dan biraz fazla olacaktır. Yine en baştan başlar. Duygusuz Değer hisselerinizi güncelleştirdiğinizde (yatırım döneminiz ister 12, ister 18 ay olsun) tüm pozisyonlarınızı dengeleyebilir ve sıfırdan başlayabilirsiniz. Bu, gelecek yıl benimseyeceğiniz ağırlıkları da yeniden değerlendirmek ve gerekli ayarlamaları yapmak için en uygun zamandır. Yaşınız ilerledikçe, on yıllık iki dönem arasında örneğin %50 değer / %50 büyüme dengesinden, %60 değer / % 40 büyüme dengesine geçiş yapacağınız yılı belirleyebilirsiniz. Portföyünüzdeki büyüme hisselerini üçer aylık dönemler halinde bile güncelleştirseniz, bu, yine değer hisselerinin güncelleştirilmesi ile aynı tarihe rastlayacak ve size gerekli dengeleme işlemlerini yapma fırsatı verecektir. Her yıl 1996 kadar parlak olmayabilir; ancak ister %66 oranında kâr edin, ister zarar; umarım bu stratejileri, çeşitlemeli bir portföyün parçaları olarak birbirlerini tamamlayacak şekilde harmanlamayı öğrenebilirsiniz.

BEŞİNCİ BÖLÜM

Sık Sorulan Sorular

Artık her iki modelin de tüm ayrıntılarını öğrendiğimize ve bu modelleri birlikte nasıl kullanabileceğimize hakkında bir fikir edindiğimize göre, kitabın son bölümünde, internet forumumuzdaki okurların en sık sorduğu sorulardan bazılarını yanıtlamak istiyorum. Elbette, buradaki sorular geniş kapsamlı değildir. Tam, yaklaşımlarımız ile ilgili akla gelebilecek tüm soruların artık sorulmuş olduğunu düşünürken, mesaj tahtamızda bir düzine yeni soruyla karşılaşıyorum. İnternet dünyasının hoşluğu, sadece yazarlar ve okurlar arasında değil, okurların kendi aralarında da neredeyse anında, karşılıklı etkileşimde bulunabilmesidir.

Son aylarda birkaç kez, ortak ilgi alanına sahip okurlar biraraya gelerek, bizlerin üstlenemediği bir araştırma projesini (örneğin üçüncü bölümde sözünü ettiğim zarar stopu araştırmasını) üstlendiler. Tüm bu etkileşimin en heyecan verici sonucu ise, görüşler kamuoyu nezdinde test edilebilmekte; böylece stratejilerimizi geliştirebilmekte ve iyisiyle kötüsüyle test sonuçlarını paylaşılabilmekteyiz. (İnanın, bazen testlerin başarısızlığı bizlere çok daha yardımcı oluyor. Neyin işe yaramadığı bilmek, neyin işe yaradığını bilmek kadar önemli.) Şimdi, bu modeller ile ilgili aklınızı kurcalayan sorulardan bazılarını tahmin etmeye çalışayım. Değınmediğim sorularınız varsa, internete girin ve Soyтары'daki mesaj tahtamıza yazın. Bir sonraki araştırma konumuz üzerinde kafa patlatıyor olabilirsiniz.

Hisse senedi piyasalarının tüm zamanların en yüksek düzeyinde veya bu düzeye yakın olduğu zamanlarda yatırım yapmak doğru mu?

Bu, özellikle hisse senetlerinin üç yıl süren inanılmaz tırmanışından sonra belki de *en sık* sorulan sorudur. Soytarı'nın internetteki tartışmalarına katılmaya başladığım sıralarda (1994 yılı Ekim ayında) Dow Jones Sanayi Ortalaması, 1994'ün büyük bir kısmında izlediği trendi değiştirerek, 3.800-4.000 düzeyine yükselmişti. 1995 yılında piyasa tırmanışını sürdürürken, Soytarı'da karşıma sürekli piyasanın bu aşırı yükselişi ile ilgili sorular çıkıyordu. "Yatırım yapmadan, büyük değişikliği bekleyelim mi?" O zaman, her sorana yanıtlım son derece dürüst ve kesindi: "Bu noktada, piyasanın kısa vadede ne yapacağını gerçekten bilmiyorum. Kim ne derse desin, bu konuda birşey bilen yok." Ardından, Dow Yaklaşımı'nın geçmişi ile ilgili açıklamalar yapmaya başlıyor ve bunun, gerek zayıf, gerek güçlü, tüm piyasalardaki performansından söz ediyordum.

Dow Yaklaşımı'nın zayıf piyasalardaki başarısının, kısmen, tüm "piyasa"yı *değil* sadece gözden düşmüş ve bu nedenle koruyucu bir marja sahip bir avuç hisseyi satın almış olmaktan kaynaklandığını da vurguluyordum. Zaten biraz değer kaybetmiş olan bu hisselerin, piyasa tamamen çökse bile, düşüş mesafeleri kısaydı.

Ancak en önemli husus, Soytarılar için piyasa zamanlamasının hiçbir anlam ifade etmemesiydi. Dow Kâr Payı Yaklaşımı'nda "satın alma" noktaları yoktur. Diğer bir deyişle, bu yaklaşım çerçevesinde istediğiniz an yatırım yapabilirsiniz. Kısa vadede şansınız yaver gidebilir veya gitmeyebilir; ancak uzun vadede (uzun vadeden kastım onyıllardır; Wall Street'in, bazen bir fincan kahvenin soğuması için gerekli süre olarak tanımladığı uzun vade değil) ilk günlerde, haftalarda hattâ aylarda olanlar önemli değildir. Dow Yaklaşımları'ndan herhangi biriyle bir kez piyasaya girdikten sonra, yıllar geçtikçe hisseler arasında gidip gelecek olsanız bile, stratejiniz gereği, hisselerle paranızın tamamını yatıracaksınız. Eğer her zaman elinizdeki paranın %100'ünü bağlamışsanız, piyasayı zamanlamaya çalışmanız için herhangi bir dürtü söz konusu olmayacaktır. Bu modeller, karar örgüsündeki duygu düğümlerini çözmek üzere geliştirilmiştir. "Nee? Bugün piyasa 100 puan birden mi düştü?" "Bu yıl %50 yükseldik bile. Harika!" "Gözünü bundan ayırma sakın. İki battık zaten. Bu mankafalara beş kuruş kaptırmak istemiyorum."

Bu arada 1994 yılı sonlarında ve 1995 yılı başlarında piyasayı zamanlayanların ne yaptığını sorabilir miyim? 1994 yılı sonlarına doğru Dow 4.000'lere yükselirken, kenarda oturan aylar hâlâ saha dışında olmalılar. Bekledikleri "büyük değişiklik" henüz görünürlerde bile yok. O zamandan beri Dow Jones Sanayi Ortalaması ise ikiye katladı. Yaaa! Piyasa zamanla-

masının uzun vadede işe yaramadığının daha başka kanıtlarını da görmek ister miydiniz?

Şu anda harekete geçmek konusunda endişesi olanlar için kısa bir hikaye anlatmak ve yatırımcının en iyi müttefiği olan zamanın önemini vurgulamak istiyorum. İki üniversite arkadaşını ele alalım: Tezcanlı Genç ile Ağırkanlı Genç. Her ikisi de aynı yıl mezun olarak; benzer maaşlarla, benzer işlerde çalışmaya başladılar. Ağırkanlı Genç emekliliğini düşünmüyordu bile. Diğer taraftan Tezcanlı Genç maaşının bir kısmını biriktirmek için sabırsızlanıyordu.

1961-1970 yılları arasında, Tezcanlı Genç, Dow Jones Sanayi Ortalaması'nı yansıtan bir hesaba her yıl 2.000\$ yatırdı. (Kolaylık açısından, bu hesabın daha ileri bir tarihte vergilendirileceğini ve komisyon ödenmediğini varsayalım.) On yıl sonunda Tezcanlı Genç her yıl para yatırmaktan vazgeçip, hesabın Dow Jones Sanayi Ortalaması'na paralel büyümesiyle yetindi. On yılda toplam 20.000\$'lık yatırım yapmıştı.

Diğer taraftan Ağırkanlı Genç emekliliği için ancak on yıl sonra yatırım yapmaya başladı. Tezcanlı Genç'in hesabının aynısı bir hesaba yılda 2.000\$ yatırmaya başladı. Ancak, arayı kapatmak için yılda 2.000\$ yatırmayı Tezcanlı Genç gibi on yıl değil, *yirmi yıl* boyunca -1971'den 1990'a kadar- sürdürdü ve toplam 40.000\$'lık yatırım yapmış oldu.

1996 sonunda Tezcanlı Genç'in hesabı 680.540\$ iken, Ağırkanlı Genç'in hesabında sadece 521.793\$ vardı. Üstelik Ağırkanlı Genç, Tezcanlı Genç'in iki katı yatırım yapmıştı. Eğer, Dow Kâr Payı Yaklaşımı'nı benimseyerek yıllık getirileri değiştirirsek, sonuçlar daha da etkileyici olacaktır. Ağırkanlı Genç'in 40.000\$'lık yatırımı 1.773.149\$'a; Tezcanlı Genç'in 20.000\$'lık yatırımı ise 3.500.971\$'a ulaşır.

Burada dikkat edilecek en önemli husus 1960'lı yılların (Tezcanlı Genç'in yatırımlarını yaptığı on yıl) Dow için felaketler dönemi olmasıdır. Tezcanlı Genç'in yatırım yaptığı on yıl sonunda toplam portföy değeri 21.626\$'dı; çünkü 1960'lı yılların dördünde Dow düşmüştü. Yine de, kariyerinin başında 20.000\$ biriktirmiş olması nedeniyle, Tezcanlı Genç sihirli bileşik büyümeden yararlanabilmişti.

Ağırkanlı Genç'in yarısı kadar ve piyasanın geçmişe dönük en kötü zamanında yatırım yapmış olmasına rağmen, Tezcanlı Genç'in portföyü, erken başlamış olmasından dolayı çok daha fazla büyümüştür. Eğer piyasa zamanlaması ile ilgili endişeleriniz varsa ve şansınızın yaver gitmeyeceğinden korkuyorsanız, Tezcanlı Genç'i düşünün. Erken başlamanın ve sabırla Soytarı'nın -Bileşik Büyüme Soytarısı'nın- dansetmeye başlamasını beklemenin ödülü büyük olacaktır.

Pekâlâ, bir kez yatırım yapmaya başladıktan sonra piyasa zamanlaması oyunları oynamamam gerektiği aklıma yattı. Ancak herşeye daha yeni

başladığıma göre, başlamak için yılın "en iyi" zamanı diye birşey var mı? Tüm modelleriniz Ocak ayından itibaren test ediliyor. Örneğin Eylül ayında başlasam aynı sonuçları alır mıyım?

Kısa vadede, yılın belirli bir zamanı, yatırım yapmak için diğer zamanlarından daha iyi olabilir; ancak uzun vadede bu tür farklılıklar önemini kaybeder. Dow Yaklaşımı ile ilgili araştırmacılarından biri olan Dr. Mark Pankin her ayı başlangıç noktası olarak almak suretiyle modeli test etmiş ve yaklaşımın hangi ay başlarsanız başlayın başarılı olduğunu kanıtlamıştır.

Eğer başlamak için mutlaka en iyi zamanı belirlemeniz gerekiyorsa, o zaman Kasım ayının son haftaları ve Aralık ayı diyebiliriz. Bunun bir nedeni Wall Street fon yöneticilerinin hissedarları mutlu etmek için oynadıkları oyundur. Üç aylık dönem sonlarında ve özellikle yıl sonuna doğru, yatırım fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar "vitrinlerini süslerler". Yıl sonununda hissedarlara dağıtılacak yıllık raporlarda görücüye çıkartacakları portföylere çeki düzen verirler. Zayıf hisseleri satar, o yılın yıldızlarını alırlar. Hissedarlar, yatırım fonlarında o yılın en başarılı hisselerini görmelidir. Tabii burada, yatırım fonu endüstrisi, yatırımcıların aptal olduğunu varsaymaktadır. "Eveet, bir bakalım. Portföyde Intel var, Microsoft ve Dell Computer var. Coca-Cola da var. Bu yılın bütün yıldızlarını almışlar. Paramı ne kadar da iyi yönetiyorlar!" Bu arada fonun performansı S&P 500'i bile geçememiş; hiç önemi yok! Kurama göre, portföy kağıt üzerinde iyi görünsün, yeter. Hissedarlar hiçbir şeyin farkına varmazlar. Ocak veya Şubat ayında fon yöneticileri yine gidip sattıkları yüz karalarını geri alırlar.

Bunun Dow hisseleri üzerindeki etkisi nedir? Hatırlarsanız, Dow Kâr Payı Yaklaşımı'ndaki hisseler Wall Street yöneticilerinin, hissedarlarına göstermek istemediği, son günlerde *yüz karası* olmuş hisselerdir ve bu yüzden vitrinler süslenirken kapı dışarı edilirler. Dolayısıyla yıl sonunda doğru, kurumlar geçici olarak bu hisseleri elden çıkarmaya başladığında fiyatları daha da düşer. Dow Yaklaşımı yatırımcısı için bu ucuza *mal kapatma zamanı*dır. Hisseleri normalin de altında bir fiyattan satın alır. Ancak, ilk adımı ne zaman atacağınız konusunda fazla endişelenmeyin. Yıllar geçtikçe, farklılıklar önemini kaybedecektir. Hele yatırım döneminizi 12 aydan 18 aya uzatmayı teşvik eden yeni vergi yasaları ile fark tamamen ortadan kalkabilir. En iyi yatırım yapma zamanı hep dündür. İkinci en iyi zaman bugündür. Bir sonraki ise yarındır. Geç kalmayın. Erken kalkan, yol alır!

Yine de yanlış zamanda yatırım yapmaktan çekiniyorum. Piyasanın "tepe"sinde yatırım yapmadığımdan nasıl emin olabilirim?

Tabii ki emin olamazsınız. Ama sizi temin ederim ki, uzun vadeli bir yatırımcı olarak bu önemli değildir. Jersey Gilbert, *SmartMoney* dergisinin 1996

yılı Eylül sayısında şanslı hiç yaver gitmeyen hayali bir yatırımcının elde edeceği getirilerle ilgili araştırmasının sonuçlarını yayınladı. Gilbert, dört değişik yılda, en yanlış (S&P 500'ün tepe yaptığı) zamanlarda -Ocak 1973, Ocak 1977, Aralık 1980 ve Ağustos 1987'de- 10.000\$'lık yatırım yapan zavallı bir yatırımcıyı ele almıştı.

Dört yatırımı da S&P 500'e yapıldığını varsayarsak, her yatırımın hemen ardından piyasanın gerilemiş olmasına rağmen, gelecek onbeş yıllık (ya da 1987'de yapılan yatırım için sekiz yıllık) uzun vadedeki getirileri hazine bonolarının getirisinden daha iyi olacaktı. 1973-1974 yıllarındaki olumsuz piyasaların vehameti nedeniyle, 1973 yılında yapılan yatırımın hazine bonolarına yapılan yatırımlara yetişmesi daha uzun -12,8 yıl- sürecekti. Diğer üç "şanssız" yatırım, rakip hazine bonolarına yapılan yatırımlara çok daha kısa sürede -1977 yılındaki yatırım 5,9 yılda; 1980 yatırımı 4,1 yılda; 1987 yatırımı ise 4,3 yılda- yetişecekti.

Sizin zamanlamanızın daha da kötü olduğunu ve 1979'dan bu yana her yıl, yılın en kötü gününde (yani piyasanın tepe yaptığı tarihte) 10.000\$'lık yatırım yaptığınızı varsayalım. Nasıl bu kadar şanssız olabileceğinizi sormayın. Oldunuz diyelim işte. Onaltı yıl boyunca yılda 10.000\$'dan toplam 160.000\$'lık bu yatırım yine 540.000\$ olurdu. Aynı meblağı hazine bonosuyla yatırırsaydınız, yatırımlarınızın varacağı nokta 280.000\$ olurdu.

Learn to Earn (Kazanmayı Öğrenmek) (Fireside/Simon & Schuster, 1995) adlı son kitabında, Peter Lynch şöyle diyor: "1970 yılından başlamak üzere, her yıl piyasanın tepe yaptığı günde 2.000\$'lık yatırım yapacak kadar şanssız olduğunuzu varsayalım: Yıllık getiriniz %8,5 olacaktır. Eğer piyasayı çok iyi zamanlayıp, 2.000\$'ınızı her yıl piyasanın dip yaptığı günlerde yatırmış olsanız, yıllık getiriniz %10,1 olacaktır. Müthiş zamanlama ile berbat zamanlama arasındaki fark sadece %1,6'dır." Yatırım için ayırdığınız paranızın tamamını hisse senetlerine yatırdığınızda ve biriktirmeyi yaşam boyu bir alışkanlık haline getirdiğinizde, zamanlara önemini kaybeder. Ve tabii ki, hisse senedi piyasasında kaldığınız ve Saçma Sapan stratejiler kullandığınız müddetçe, S&P 500'den daha iyi bir performans sergileyeceğinizi umuyoruz ve buna inanıyoruz. Aksine bir davranış fazla "akıllıca" olurdu.

Duyduğuma göre, hisselerin bölünmesi kaçırılmaz bir alım fırsatıymış. Hisseleri, bölünmeden önce mi, yoksa sonra mı almalıyım? Bölünmeden hemen önce aldığım takdirde, yatırıмымın otomatik olarak yarısını kaybeder miyim?

En az haftada bir kez, internet mesaj tahtamızdaki okurlarımızdan biri, bölünecek bir hisseyi satın alma konusunda düşüncelerimizi sorar. Hisse bölünmeleri ile ilgili Saçma Sapan görüşümüz, bunların bir değişiklik sayılması gerektiğidir. Bir hisse bölündüğünde değişen tek somut şey, iki rakam-

dır: hisse fiyatı ve ihraç edilmiş hisse senedi adedi. Ne şirket değişmiştir; ne de şirketin gelirleri ya da büyümesi. Eğer portföyünüzde bu hisselerden varsa yatırımınızın değeri de değişmemiştir. O halde sorun nedir?

Bölünmelerin mekanik olarak nasıl işlediğine ve neden yapıldıklarına bir bakalım. Bir şirket, belirli bir tarihte hisselerini -örneğin ikiye- bölceğini açıkladığında, ihraç edilmiş hisse senedi adedi iki katına çıkar ve hisse senedi fiyatı bölünmeden önceki fiyatının yarısına iner. Bu 20\$'ı bozdurup iki tane 10\$ almak gibidir. Yine 20\$'ınız vardır; sadece görünüşü biraz değişmiştir. Aynı gün şirketin ödediği nakit kâr payı da ikiye bölüneceğinden, kâr payı getiri oranı (Dolar olarak ödenen kâr payının hisse fiyatına bölünmesiyle elde edilen oran) aynı kalacaktır.

Eğer değişen birşey yoksa, şirketler neden hisselerini bölerler? Bu psikolojik bir nedene dayanır. Hisse fiyatı bir noktaya gelince, şirketler, yatırımcıların daha fazla hisse almaktan çekineceğini düşünürler. Hisse "pahalı"dır. Kuram şudur: Bireysel yatırımcılar, bir Hewlett-Packard hissesine 60\$'ı, 120\$'dan daha rahat verirler. Dolayısıyla, şirket, "rahat" satın alınabilmelerini sağlamak için hisselerini böler.

Soytarı yatırımcılar bölünmelerden nasıl etkilenir? Bölünmeden dolayı, kısa vadede hisselerin yükseldiğinin ya da düştüğünün inandırıcı herhangi bir kanıtı yoktur. Bu nedenle, bölünme ile ilgili ilanları göz ardı edip, dikkatimizi kazanç artışı ve temiz bilançolar gibi daha temel meseleler üzerinde yoğunlaştırmalıyız. Ancak, bölünmeler ile ilgili üzerinde durmamız gereken bir konu var: İşlem komisyonları. Ne tip bir aracı kurumla çalıştığınıza bağlı olarak, bölünmeden sonra ödeyeceğiniz komisyonlarda önemli bir artış olabilir. Örneğin, eğer aracı kurumunuz hisse fiyatı üzerinden komisyon alıyorsa, bölünmeden önce (hisse fiyatı daha yüksek olacağından), yapacağınız alımlarda ödeyeceğiniz komisyonlar daha yüksek olacaktır. Eğer aracı kurumunuz hisse senedi adedi üzerinden komisyon alıyorsa, o zaman bölünmeden sonra ödeyeceğiniz komisyon daha fazla olacaktır; çünkü aynı Dolar miktarı ile, yeni düşük hisse fiyatı üzerinden alabileceğiniz hisse senedi adedi artacaktır. Alım satım kararlarını kendileri veren Soytarı yatırımcılara, tam iskonto kurumlarını önermemin bir diğer nedeni de budur. Hisse senedi adedi ya da fiyatı ne olursa olsun sabit bir komisyon ödüyorsanız, bölünmeler sizi hiç etkilemez.

Endişelenmeyin. Bakış açısı kısa vadeli olanlar ne derse desin; eğer Sağma Sapan yatırımlar yapıyorsanız -yani bakış açınız temel değerlendirmelere ve uzun vadeli büyümeye yönelikse- bölünmelerin sizin için hiç mi hiç önemi yoktur.

Üniversiteden yeni mezun oldum ve hiç birikimim yok. Maaşım da çok düşük ve şu anda fazla bir yatırım yapmam mümkün değil. Piyangodan ikramiye çıkmadıkça emekliliğimde sürünmeye mahkum muyum?

Soytarı'daki gerçek internet portföylerimizin başlangıç noktası 50.000\$'dı. Bu rakam yatırımcı adayları için bir hayal olabilir. Yeni mezun olmuşsanız ve yılda örneğin 20.000\$ gibi çok düşük bir gelirin varsa; bırakın para biriktirmeyi ve yatırım yapmayı, geçiminizi ancak temin edeceksiniz gibi görünebilir. Ancak eğer Soytarı'nın tekiyseniz, geleceğinizin karanlık ve kasvetli olmasına gerek yok!

Gördüğüm kadarıyla, tek makul tasarruf plânı, zoraki olanıdır. Ay sonunda ellerinde kalanı biriktirmeyi plânlayanlar beş kuruş biriktiremezler. Bu, yılda 20.000\$ kazananlar için de geçerlidir, 200.000\$ kazananlar için de... Para biriktirebilmenin en emin yolu, tasarruflarınıza, ödenmesi gereken fatura muamelesi yapmaktır; hattâ ay başında ödemeniz gereken fatura muamelesi. Maaşınızı alır almaz, belirli bir kısmını (net ücretinizin %5'ini veya %10'unu) ilk günden bir kenara ayırabiliyorsanız, hayallerinizdeki emekliliğe kavuşabilirsiniz. Emekli sandığına aylık ödemenizi de yapabilişseniz, ay sonuna kadar artık tasarruf ile ilgili düşüneneğiniz hiçbir şey kalmamıştır. Ayırdığınız %5'lik veya 10'luk kısmı dışında, maaşınızı son kuruşuna kadar harcayabilir ve emekliliğiniz için gerekeni yapmış olmanın verdiği huzurla keyfinize bakabilirsiniz.

Rakamlarla gerçekleri görelim. Otuzbeş yıl sonra emekli olacağınızı ve birikmiş beş kuruşunuz olmadığını düşünelim. Net gelirinizi yılda 20.000\$ ya da ayda 1.667\$ olsun. (Net gelir üzerinden düşünmek daha iyi; çünkü brüt kazancımızın nasıl kırıldığını çok iyi biliyoruz.) İlk önce kendinizi düşünmeye ve emekliliğiniz için ayda 165\$ (örnekteki net gelirinizin %10'undan biraz daha azını) ayırmaya hazırsınız.

Sıfırdan başlıyorsanız, Saçma Sapan yatırım yapmanın en ekonomik yolu, "kâr payı yeniden yatırım plânlarıdır" (DRiP'lere daha sonra değineceğim). Böylece, uzun vadeli yatırımlarda, aracı kurumlara komisyon ödemekten kurtulursunuz. S&P 500 Endeks fonuyla da başlayabilirsiniz. Portföyünüz büyüdükçe, kitabımın ikinci ve üçüncü bölümlerinde açıkladığım modeller gibi Saçma Sapan bir yatırıma yönelebilirsiniz. Eğer birikimlerinizi Roth IRA gibi bir hesaba yatırırsanız, emekliliğinizde para çekmeye başladığınızda, hesaptaki artış vergiden muaf olacaktır. Yatırımlarınızın yıllık getirisinin %13 (son onyıllarda S&P 500 Endeksi'nin yıllık getirisine eşit) olduğunu varsayalım. Bileşik büyümeyi dikkate alırsak, aylık kazancınız %1,02 demektir.

Ayda 165\$ biriktiriyorsunuz ve portföyünüz %1,02 oranında (yılda %13 bileşik) büyüme kaydediyor. İlk yılın sonunda emekli sandığınızda 2.116\$'ınız olacaktır. Daha yolunuz uzun; ama başlangıç yabana atılır gibi değil. Eğer birikimlerinizi Roth IRA'ya yatırırsanız, vergiden muaf olduklarını da unutmayın.

Birkaç adım ilerleyelim ve aylık 165\$ yatırım ve yıllık %13 büyüme ile fonunuzun nereye geldiğine bakalım:

Başlangıç	0\$
1. yıl	2.116\$
5. yıl	13.701\$
10. yıl	38.889\$
15. yıl	85.194\$
20. yıl	170.322\$
25. yıl	326.821\$
30. yıl	614.532\$
35. yıl	1.143.461\$

Sıfırdan başlayabilir ve aylık maaşınızdan, önce kendiniz için bir miktar ayırarak, 35 yılda 1 milyon Dolar'ı aşan bir emeklilik portföyüne sahip olabilirsiniz! Burada iki önemli konuyu dikkate almadım: Yatırım kariyeriniz sırasında S&P 500'ün getirisini sollayacaksınız; ve yıllık kazancınızın sonsuza dek 20.000\$'da kalmayacak. Örneğimizde, aylık maaşınızın ve birikiminizin hep aynı kalacağını varsayıyoruz. Maaşınız arttıkça, daha fazla biriktirebilecek ve vergilendirilse bile, emekli sandığınız daha hızlı büyüyecektir.

Örneğin, getirinizi %18'e (temel Dow Yaklaşımları'nın son birkaç onyılı da sağladığı yıllık getirilerden fazla değil) yükseltmeyi başarabilirseniz, portföyünüzün varacağı yer 1.143.461\$ değil, 3.954.542\$ olacaktır: Ayda 165\$'lık (yılda 2.000\$'dan az) bir fedakârlıkla, vergiden muaf 4 milyon Dolar!

Bütün bu rakamları vermemin sebebi, servet sahibi olabilmek için zengin doğmuş olmanız gerekmediğini göstermektir. Ancak disiplinli olmanız şarttır. Maaşınızın %10'undan fedakârlık edemiyorsanız, kimse size yardımcı olamaz. Diğer taraftan, aylık faturalarınızı ödemedi ya da herhangi bir lükse para harcamadan önce, bu fedakarlığı yapabiliyorsanız; sürekli endişelenmenize ya da hükümetin sosyal sigortalar rezaletine bir son vermesi ve yaşlılığınızda size yardım elini uzatması için dua etmenize gerek kalmadan bolluk içinde bir emeklilik yaşamı sürmeye hazırlanabilirsiniz. Bu ne kadar kolay ve sadece kişinin kendisine bağlı bir çözüm: Saçma Sapan!

Pekâlâ; ya ben yirmilerinde değilsem ve hâlâ beş kuruş biriktirmemişsem, emekliliğimi Huzur Sokağı'nda geçirme şansım nedir?

Yaşamımı nasıl kazandığımı duyan üniversiteden bir arkadaşım, kısa bir süre önce beni arayarak, bir konuda fikrimi sordu. Fikrimi sormak değil, mucize yaratmamı istiyordu!

Dostum (üniversitede nasıl bir öğrenci olduğunu anlayabilmeniz için, İt Dostum diyeceğim) benimle yaşıttır; yani otuzbeş yaşında. Sonunda ken-

dine doğru düzgün bir iş bulmuş ve bir şekilde gayet tatlı bir kızı kendisiyle evlenmeye ikna etmiş. Çocukları yok. (Yapmaya da niyetleri yok. Kızcağz İt Dostum'un zaten yeteri kadar çocuk olduğunu söylüyor.)

Otuz yıl vadeli ve sabit faizli bir ev kredisiyle hayallerini süsleyen evi almışlar. Her ikisi de çalışıyor. Kazançları fena değil. Belli bir birikimleri var: Para piyasası IRA'sına yatırılmış 5.000\$. Ev ve otomobil kredilerinin taksitleri yüzünden, İt Dostum ayda 100\$'dan fazla para biriktirebileceklerini sanmıyor.

İt Dostum ve eşinin durumu ümitsiz mi acaba? Bir bakalım.

IRA'daki 5.000\$'larını tutucu emeklilik stratejimiz -Dow Yaklaşımı (Duygusuz Değer)- çerçevesinde değerlendirmeye çalışalım. 1971 yılından itibaren, bu yaklaşımdaki bileşik büyüme yılda %22'dir. Biz de gelecekteki olası büyümenin bu oranda olacağını varsayalım. İt Dostum ve eşi IRA'ya ayda 100\$ (yılda 1.200\$) yatırabilecek. (Bunun kendi hesabına mı, yoksa eşinin hesabına mı yatırılacağı onların sorunu!) Kolaylık olsun diye, IRA'daki 100\$'ın, yıllık güncelleştirme tarihine kadar herhangi bir şekilde değerlendirilmediğini varsayalım. Birikimlerin değerlendirilmesine yönelik bazı olasılıklardan daha sonra söz edeceğim. Ancak, şimdilik senaryomuzu basitleştirmek amacıyla değerlendirilmediğini farzediyoruz.

İt Dostum ve eşi 65 yaşında (ev borçları bitince) emekli olmak istiyorlar. IRA'daki miktarın 30 yıllık bileşik büyümesini hesaplayalım. Evlerinin borcunu ödeyip, bankadan evlerinin tapusunu aldıklarında, emeklilik hesaplarında... sıkı durun... 4.068.087\$ olacak! Evet, anapara 5.000\$; aylık yatırım 100\$ ve yıllık %22 oranında bir büyüme ile otuz yıl sonra 4 milyonun üzerinde bir servet! (Ancak, bu yatırım yaklaşımının, yılda %22 oranında getiri sağlayacağını herhangi bir garantisi olmadığını unutmayın.)

Bir dakika, bir dakika! İtiraz ettiğinizi duyar gibiyim. Otuz yıl sonra emekğin bir dilimi 30\$ olmayacak mı? Çok doğru. Enflasyon canavarını da hesaba katmalıyız. Enflasyonun yılda %3 olacağını varsayarsak, 30 yıl sonraki 4 milyon \$'ın bugünkü değeri 1.796.390\$ olacaktır. Eğer emekliliklerinde, İt Dostum ve eşi tüm paralarını yılda %12 getiri sağlayan bir S&P 500 Endeks fonuna yatırırlarsa, yıllık emekli maaşları -anaparaya dokunmadan- bugünün parasıyla ortalama 215.000\$ olacaktır.

Soytarılığa devam ederler ve paralarını Duygusuz Değer stratejisi çerçevesinde değerlendirmeyi sürdürürlerse, yıllık emekli maaşları bugünün parasıyla ortalama 395.000\$'dan fazla olacaktır. Çalıştıkları sırada kazandıklarının kat kat üstünde, değil mi?! Tahmin edebileceğiniz gibi İt Dostum müthiş heyecanlanmıştı; ancak eşi kadar olamaz. Kızcağz hemen annesine koşup, boşuna bu adamı koca olarak seçmediğini haykırmaya başladı. "Beni milyoner yapacak!"

Yeni Roth IRA'lar ne işe yarıyor?

Bundan daha iyisi can sağlığı! Kongre'nin ve gelecek hükümetlerin Roth bireysel emekli hesaplarını rahat bırakacağını varsayarsak, benim yaşam sürecimde Amerikalı'ları bundan daha fazla tasarrufa teşvik edecek başka bir çözüm bulunabileceğini sanmıyorum. Sosyal sigortalar sistemini bekleyen felaketi dikkate alacak olursak, Soytarılar olarak kendimizi emekliliğe hazırlasak iyi olur. Yıllar boyu ödediğimiz sosyal sigorta primlerinin meyvesini toplayacak yaşa gelip de Devlet Baba'nın kapısını çalmaya gittiğimizde, "Tatile çıktım" levhasıyla karşılaşabiliriz.

Roth IRA ile ilgili önemli birkaç ayrıntıyı hatırlatmak istiyorum. Bu hesaplar, normal IRA'lara bir alternatif olarak geliştirilmiştir. Belirlenen bazı gelir dilimlerine giren vergi mükellefleri, bu hesaba yılda en fazla 2.000\$ yatırabilmektedir. (Bu meblağ gelir vergisinden muaf değildir.) Hesabı en az beş yıl açık tuttuğunuz ve 59 buçuk yaşından önce para çekmediğiniz takdirde, bu hesaptaki artışlar vergiden muaftır. Normal IRA'ların aksine, eğer hâlâ çalışıyorsanız yetmiş yaşından sonra da bu hesaplara para yatırmaya devam edebilirsiniz.

İkisi de çalışan ve Roth IRA'sı olan genç bir çifti örnek alalım. Her yıl S&P 500 Endeks fonuna 4.000\$ (eşlerden her birinin 2.000\$ yatırdığını varsayıyoruz) yatırmak gibi çok basit bir yatırım yaklaşımı bile benimsemiş olsalar, kariyer yaşamları sonunda varacakları nokta hayret vericidir. Yirmi yaşından 60 yaşına kadar yılda %12 oranında bir artış sağlanacağını ve her yıl sabit bir miktar yatırım yapacaklarını düşünürsek, bu genç çiftin vergiden muaf 3.436.570\$'lık bir emekli sandığı olacaktır. Daha güçlü Dow Yaklaşımları sayesinde, yıllık büyüme %20'lere çıkabilir. (Duygusuz Değer Dörtlüsü yaklaşımının 1971 yılından beri yılda %22 kazandırdığını unutmayın.) Yılda %20 oranında artış, genç çiftimizin vergiden muaf emekli sandığını 35.250.518\$'a yükseltecektir! 35 milyon Dolar'lık emeklilik sandığıyla rahat bir yaşam süremeyecek yatırımcı tanımıyorum ben; siz tanıyor musunuz? Daha da iyisi, geçiminiz için ihtiyacınız olan miktarı çekiyor olmanıza rağmen, paranızın vergiden muaf olarak bileşik büyümesini sürdürmesidir.

Bu konuyu yeteri kadar vurgulayabileceğimi sanmıyorum. Yeni Roth IRA'lara para yatırma hakkına sahip vergi mükellefleri için, bu hesaplar belki de bulup bulunabilecek en iyi yatırım araçlarıdır. Bu fırsatı kaçırmayın, ey Soytarılar!

Elime bir miktar para geçti; bununla yatırım yapmak istiyorum. Piyasadaki olumsuzluklardan korunmak üzere, bu parayı bölüp, belirli zaman aralıklarıyla yatırım yapmak daha mı doğru olur?

Ortalama Dolar maliyetine pek sıcak bakmıyorum. Toplu parayı bölük pörçük edip zaman aralıklarıyla yatırım yapmanın, ortalama Dolar maliyeti ile pek ilişkili olduğunu da sanmıyorum.

Ortalama Dolar maliyeti, düzenli aralıklarla yapılan yatırımlara yönelik bir tekniktir. Örneğin, eğer bir yatırım fonu hesabına her ay eşit miktarlarda para yatırıyorsanız; piyasa yükseldiğinde alacağınız hisse adedi, piyasa düşerken alacağınız hisse adedinden daha az olacaktır. Her ay aynı miktar para yatırdığınızdan dolayı, piyasa nerede olursa olsun, hisse başına ortalama maliyeti düşük tutmuş ve piyasayı zamanlamaya çalışma dürtüsünü ortadan kaldırmış olursunuz.

Yatırımcılara öğretmeyi en çok sevdiği konulardan biri her ay ek yatırım yapmanın gerekliliğidir. Disiplinli va zamanı olan herkesin gerçek bir servet sahibi olabilmesinin yolu budur. Tabii birikimlerinizi hisselerle yatırmanızı tercih ederim. Ancak, belli başlı piyasa endekslerinden birine (S&P 500 Endeksi veya Dow Jones Sanayi Ortalaması) dayalı endeks fonlarını kullanmak da düzenli tasarruf yapmanın yollarından biridir.

Elinizdeki toplu parayı geciktirmeli olarak değerlendirmenizin sakıncası, yanlış ata oynuyor olmanızdır. Yapılan tüm araştırmalar, zamanın %70 ile %75'inde piyasanın yükseldiğini göstermektedir. Para kaybetmekten çekinerek, paranızın bir kısmıyla yapacağınız yatırımları geciktirdiğinizde, sadece %25 ile %30 arasında bir olasılık üzerine bahse girmiş oluyorsunuz. Aldığınız riskin, piyasanın yükselmesiyle kaybedebileceğiniz kâr etme fırsatları olduğunu düşünmüyorsunuz. Daha önce de söylediğim gibi, geçmişe dönük verilerden, piyasanın yükselme olasılığının daha fazla olduğu gözlemlenmektedir.

Yatırım yaptıktan bir gün sonra piyasanın tepetaklak olmayacağının garantisi yoktur. Kimsenin böyle bir kehanette bulunması mümkün değildir. Piyasa zamanlaması konusunda uzman olarak ünlenmiş *guru*ların bu ünü sadece bir iki kez doğru bir kehanette bulunmuş olmalarından kaynaklanmaktadır. Çoğu, 15-20 yıl önce doğru çıkmış bir kehanetiyle ağız sulandırarak, avaz avaz posta ve telefon hizmetleri satmaya çalışmaktadır. Ya on yıllar boyunca elde edilen sonuçlar? Tutmayan binlerce kehanetten söz eden yok tabii! Yıllardır yanlış tahminlerde bulunan daha ünlü bazı uzmanların hâlâ ahkam kesmeleri hayret verici doğrusu! Sonunda bir kez doğruyu bildiler mi, artık "Ben size demiştim!" diye başlarlar böbürlenmeye. Peki, bunun müşteriye yararı ne? Hiçbir işe yaramayan piyasa zamanlama oyunlarına kapılmayın. Yatırım yapacak paranız varsa, en kısa zamanda değerlendirmeye bakın; ve işi (bu kitapta açıklananlar da dahil olmak üzere) uzun vadeli yatırım stratejilerine bırakın. Yatırım kariyerinin en önemli unsuru zaman olmadan, Bileşik Büyüme Soytarısı dansetmez!

Yatırımlarımın gidişatını izlemenin en iyi yolu nedir?

Saçma Sapan yatırımların en önemli özelliklerinden biri, elde edilen sonuçların açıklanabilir olmasıdır. Örneğin, yatırım fonu endüstrisine baktığımızda, SEC'in her fonun geçmişe dönük resmi getirilerini prospektüsler ve reklamlarla yayınlamasını şart koştuğunu görüyoruz. Ancak, milyonlarca fon yatırımcısını, rakip fonlar arasından kendisini seçmeye ikna etmeye çalışan bu fonların, söz konusu sonuçlara açıklık getirmesini şart koşan herhangi bir yasa yok. Göz kamaştırıcı pazarlama politikaları nedeniyle, son on yıldır piyasada boy gösteren hisse senedi yatırım fonlarının %82'sinin S&P 500 Endeksi'ne bile ayak uyduramadığını farkedemezsiniz. Belli bir zaman dilimi içinde, belli bir kategoride bir numara oldukları iddiasını dur durak bilmeden yinelerler. (Kategori ve zaman dilimi genellikle mikroskopla görülecek küçüklükte basılmıştır.)

Bir Numarayız!

(1 Ağustos 1995-5 Ağustos 1995 tarihleri arasında portföyünde 182 hisse bulunduran yatırım fonları arasında)

Elbette, her yatırım fonu, bir ara piyasayı, ya da rakiplerini yenmiştir. Reklamlarda hep bu dönemden dem vururlar. On yıldır piyasanın arkasından nal topluyor olmaları hiç önemli değil; eğer sadece üç aylık ya da bir yıllık bir dönemde yıldızlarını parlatmayı başarabildilerse, pazarlama departmanları için yeterli malzeme var demektir. Bu tamamen yasaldir. Biraz derine indiğinizde, masalın aslını esasını anlarsınız. Ama pazarlamacılar çoğu okurun acelesi olduğunu veya ne aradıklarından pek emin olmadıklarını (ya da her ikisi birden) düşünürler. Sonuç: Yatırımcılar, masalda ne anlatıldığını tam olarak bilememelerine rağmen, reklamlara kanar ve fonun şampiyon olduğuna inanırlar.

Neyse ki, golfte olduğu gibi, yatırımlarda da objektif değerlendirme yapma imkanı var. Alışılmışın dışında bir stille, topu beş kez ağaçlara çarparak zıplatmış bile olsa, parın üç altında vuruş yapan golfçü iyi bir sonuç elde edecektir. Sonuç sonuçtur; ve aynı gün aynı golf sahasında oynayan diğer golfçülerin elde ettiği sonuçlarla karşılaştırılacaktır. Sizin 69 vuruşunuza karşın, ben 75 vuruş yaptıysam, siz daha iyi bir oyun çıkardınız demektir. Sabaha kadar tartışılabilir kupayı alacak olan sizsiniz. Ben ancak ondokuzuncu delikte içkileri ısmarlarım.

Hisse senedi piyasasına yapılan yatırımlarda da objektif bir par vardır: Belli başlı piyasa endeksleri. Dow Jones Sanayi Ortalaması'nı veya S&P 500 Endeksi'ni mihenk taşınız olarak seçebilirsiniz. Uzun vadede her iki endeks de aşağı yukarı aynı trendi takip ettiği için hangisini seçtiğiniz fazla önem taşımaz. Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın daha uzun bir geçmişe sahip olmasına rağmen, kurumsal yatırımcılar, genel hisse senedi piyasasının daha

geniş bir kısmını temsil eden S&P 500 Endeksi'ni endüstrinin gayri resmi standardı olarak kabul ederler.

Sonuçlarınıza tam bir açıklık getirebilmek için portföyünüzün (hattâ bireysel hisselerin) S&P 500 Endeksi'ne göre gelişimini ölçebilmelisiniz. Bu, fazla karmaşık olmayan bazı matematik formüllerini bilmeyi gerektirir. Aslında, yatırımlarınızı takip edecek bazı bilgisayar yazılımları satılmaktadır. Ancak, yatırımlarınızı izlemek için sadece pahalı olmayan bir hesap makinesi ve Microsoft Excel gibi basit bir çalışma tablosu programı yeterlidir. İşler sarpa sararsa, kalem kağıt da işinizi görür!

İhtiyaç duyacağınız ilk formül toplam getiri oranının hesaplanmasında kullanacağınız basit bir denklemdir. Tek bir hissenin, ya da S&P 500 gibi bir endeksin, ya da tüm portföyünüzün gidişatını görmeye yarar. Örneğin, tanesini 25\$'dan aldığınız hisse, şimdi 41\$'dan işlem görüyorsa, kazancınız nedir?

$$\frac{\text{Cari piyasa değeri} - \text{Alış fiyatı}}{\text{Alış fiyatı}} = \text{Toplam getiri oranı}$$

Bu örnekte, toplam getiri oranı; cari piyasa değeri (41\$) ile alış fiyatı (25\$) arasındaki farkın (16\$'ın) alış fiyatına (25\$'a) bölünmesiyle elde edilen 0,64 veya %64'tür.

$$\frac{41 - 25}{25} = 0,64$$

Aynı formül toplam yatırım miktarına da uyarlanabilir. Tüm işlem giderlerinizi de Dolar olarak hesaba katabilir ve getirilerinizin daha net bir resmini görebilirsiniz. Örneğin, bir hisseye 1.014\$'lık yatırım yaptığınızı (işlem komisyonu dahil olmak üzere) ve 1.235\$'dan sattığınızı (işlem komisyonunu düşükten sonra) düşünersek kazancınız %21,8 olacaktır.

$$\frac{1.235 - 1.014}{1.014} = 0,2179$$

Bu kazancın iyi olup olmadığını anlamak için, aynı zaman dilimi içinde endeksin getirisi ile karşılaştırmalısınız.

Örneğin, 1 Ocak 1997 tarihinde portföyünüzün 25.000\$; S&P 500 'ün 740,74 olduğunu varsayalım. 15 Eylül 1997 tarihinde portföyünüzün değeri 29.000\$; S&P 500 Endeksi ise 919,77 olmuştur. Durumunuz nedir, acaba? Bir

bakalım. Portföyünüzün getirisini hesaplamak için, cari piyasa değerinden (29.000\$'dan) dönem başındaki değerini (25.000\$'ı) çıkartarak elde edeceğiniz 4.000\$'ı, dönem başındaki değerine (25.000\$a) böldüğünüzde getirinizin 0,16 veya %16 olduğunu bulacaksınız. Sekizbuçuk ayda hiç de fena değil! Kutlamaya ve Wall Street şirketlerinde iş aramaya başlayabilirsiniz, değil mi? Hele bir durun. S&P 500 Endeksi aynı sekizbuçuk aylık süre içinde 740,74'ten 919,77'ye yükselmiştir. Bu ne kadar bir getiriye tekabül ediyor acaba?

$$\frac{919,77 - 740,74}{740,74} = 0,2417$$

Portföyünüzün %16 kazandırdığı süre içinde, piyasa %24,2 yükselmiş. Geçmişe dönük standartlara göre ortalamanın üzerinde bir performans göstermiş olmanıza rağmen, piyasanın performansının daha iyi olduğunu dikkate alınca, portföyünüzdeki büyümeyi değerlendirirken fazla iyimser olmamanız gerektiği ortaya çıkıyor. S&P 500 Endeksi, getirilerinizi ölçmeniz için çok iyi bir mihenk taşıdır; çünkü eğer bu endeksi yenemiyorsanız, bir endeks fonuna yatırım yaparak bükemediğiniz eli öpmelisiniz. Ardarda birkaç yıl endeksin önünde değil, arkasında at koşturduğunuz takdirde, böyle bir seçeneğiniz olması sizi rahatlatacaktır. Tabii, eğer Soyтары'da öğrettiğimiz stratejilerden yararlanıyorsanız, arada sırada yenilseniz bile, uzun vadede S&P 500'ü yeneceğinizi umuyoruz. Aynı futbolda olduğu gibi, kupayı kimin alacağını belirleyen tek bir maç değil, maçlar dizisidir. Tek bir yılın kazancı ya da kaybına fazla kafanızı takmayın; ve tüm yatırım kariyeriniz boyunca gelişmenizi izleyin. Uzun vadede elde edeceğiniz Saçma Sapan sonuçları, sundukları profesyonel yönetim hizmeti karşılığında, Dolar bazında yedi haneli maaş alan (neyse ki yılda!) yatırım fonu yöneticilerinin elde ettiği sonuçlarla karşılaştırdığınızda hayrete düşeceksiniz. Ve Soyтары "Elde ettiğin sonuçlara açıklık getireceksin!" diye buyurdu.

Pekâlâ diyelim ki, dört beş yıllık portföyümün bir değerlendirmesini yapıyorum. Gidişatımı görmek için yıllık getirimi nasıl hesaplayacağım?

Toplam getiri oranı formülünün sakıncası burada ortaya çıkıyor. Zamanı hesaba katmadığından kullanım alanı oldukça kısıtlıdır. Denklem, zaman unsurunu kattığımızda işler biraz sarp sarıyor. (Eğer üslerin hesaplanması konusunda iyi değilseniz bir hesap makinesine ihtiyacınız olacaktır. 15-20\$'lık bir yatırım yapmaktan çekinmeyin!) Yıllık getirilerin hesaplanmasında kullanılan denklem, zaman unsurunu da (yıl olarak) hesaba katarak, yatırım süresi ne olursa olsun, yıllık getiri oranını bulmamızı sağlar.

$$\text{Yıllık getiri oranı} = (\text{Cari piyasa değeri} / \text{Başlangıç değeri}) ^ { (1 / \text{Yıl}) } - 1$$

Portföyümüzün yıl başında 15.000\$ olduğunu ve beş ay sonunda %12 artarak toplam 16.800\$ olduğunu varsayalım. Bu değerleri yıllık getiri oranı formülüne yerleştirdiğimizde, portföyümüzün bu oranda büyümeye devam ettiği takdirde bir yıl içinde sağlayacağı getiriye hesaplamış oluruz.

$$(16.800 / 15.000) ^ { (1 / 0,4167) } - 1 = \text{Yıllık getiri oranı}$$

0,4167 örnekteki yıl sayısıdır. Bir yıldan kısa bir süreyi (5 ay bölü 12 ay) ele alıyoruz. İşlemi tamamlayalım:

16.800\$'ı, 15.000\$'a böldüğümüzde elde edeceğimiz sonuç 1,12'dir. 1'i 0,4167'ye böldüğümüzde ise 2,4 çıkacaktır.

$$1,12 ^ { 2,4 } = \text{Yıllık getiri oranı}$$

NOT: ^ işareti üs işaretidir. Formülü burada yazdığım şekilde çalışma tablosuna girerseniz program gerekli hesaplamayı yapacaktır. Hesap makineniz uygunsa 1,12'nin 2,4 üncü üssünü hesaplayabilir ve bulduğunuz sayıdan 1'i çıkartarak yıllık getiri oranını hesaplamış olursunuz.

$$1,3125 - 1 = 0,3125 \text{ (veya \%31,25)}$$

Diğer bir deyişle, beş ayda sağlanan getiri, yıllık bazda yaklaşık %31'dir. Eğer söz konusu %12 toplam getiriye beş ay yerine iki yılda elde etmiş olsaydınız, yıllık bazda getiri oranınız çok daha düşük olurdu. İki yıl üzerinden yapılacak hesaplama şöyledir:

$$(16.800 / 15.000) ^ { (1 / 2) } - 1 =$$

$$1,12 ^ { 0,5 } - 1 =$$

$$1,0583 - 1 = 0,0583 \text{ (veya yılda sadece \%5,83)}$$

Belirli bir zaman dilimi içinde elde edilen müthiş getirileri manşet yapan yatırım fonlarının pazarlama kampanyalarında ve haber bültenlerinde sık sık rastlayacağınız palavra çamuru içinde doğru yolu bulmaya çalışırken bu formülün faydasını göreceksiniz.

Portföyümüzdeki Büyüme %1.000

(son 25 yılda)

Etkileyici, değil mi? Bu fona 10.000\$ yatırmış olsaydınız, bugün portföyünüzün değeri 110.000\$ olacaktı. Ancak bu iddiaya açıklık getirmek üzere

kurcaladığınızda, getirinin aslında çok düşük olduğunu ve piyasa endekslerinin geçmişe dönük getirilerini çok geriden takip ettiğini göreceksiniz.

$$(110.000 / 10.000) ^ (1/25) - 1 =$$

$$11 ^ 0,04 - 1 =$$

$$1,1007 - 1 = 0,1007 \text{ (veya 25 yıl boyunca, yılda \%10,07)}$$

İlk ve son değerini bildiğiniz herhangi bir yatırımın belirli bir süre içindeki yıllık getiri oranını hesaplamak için bu formülden yararlanabilirsiniz. Elde edilecek sonuç, bileşik yıllık büyüme oranı olarak da adlandırılmaktadır.

Ortalama getiri ile bileşik yıllık büyüme oranı arasındaki önemli bir farka değinmek istiyorum. Hayali bir portföyün beş yıl arka arkaya yıllık getiri oranlarına bakalım.

1. yıl	%25
2. yıl	%-7
3. yıl	%14
4. yıl	%75
5. yıl	%-10

Basit ortalamalarını almak için beş değeri toplayıp beşe böler ve %19,4'lük bir ortalama getiri oranı elde ederiz. Ancak bu tür bir ortalama getiri oranı, her yıl elde edilen getirilerin portföyün bileşik büyümesi üzerindeki etkisini dikkate almaz. Dolayısıyla bileşik yıllık büyüme oranını hesaplamamız gerekecektir.

Hayali portföyümüzün başlangıçta 10.000\$ olduğunu varsayalım. Bir yıl sonra 12.500\$ olacaktır. İkinci yılda, yeni portföy değeri üzerinden %7 zarar ettiğine göre toplam 11.625\$'a inecektir. Üçüncü yılın getirisi ile değeri 13.253\$'a yükselen portföy, dördüncü yıl sonunda 23.192\$ olur. Ve en nihayet beşinci yılda zarar ederek 20.873\$'a düşer. Şimdi bileşik yıllık büyüme oranını (yıllık getiri oranını) hesaplayalım. Portföyün başlangıçtaki değerinin 10.000\$, son değerinin 20.873\$ ve zaman diliminin beş yıl olduğunu biliyoruz:

$$(20.873 / 10.000) ^ (1 / 5) - 1 =$$

$$2,0873 ^ 0,2 - 1 =$$

$$1,1586 - 1 = 0,1586 \text{ (veya \%15,86)}$$

%15,86'lık yıllık getiri oranı, %19,4'lük basit ortalama getiri oranından çok daha düşüktür. Sadece ortalama olarak yapacağınız hesap, portföyünüzün gidişatı hakkında sizi yanıltacaktır. Eğer yıllık getiri oranınız %19,4 ol-

saydı, beş yıl sonunda portföyünüzün değeri, 20.873\$ değil, 24.267\$ olurdu; fark az buz değil. O halde, basit bir ortalamaya dayanan iddialar ile bileşik yıllık büyüme oranı arasındaki farkı bilin. (Neyse ki, yatırım endüstrisinin başlıca şirketleri, yayın ve reklamlarında yıllık bileşik büyüme oranlarını kullanmaktadır. Genellikle yıllık getiri oranı olarak adlandırılır; ama her ikisi de aynı şeydir.)

Sadece iki değeri (ilk ve son değerleri) dikkate aldığımızda bu formüller iyi hoş da, her ay portföye para yatırırıyorsak ne olacak? Yatırdığım her meblağ ayrı ayrı mı takip etmeliyim; yoksa portföyümü, S&P 500 ile karşılaştırmamı ve genel getirisini hesaplamamı sağlayacak daha kolay bir yöntem var mı?

Şimdi, daha zor bir hesap yapmamız gerekiyor. İyi ki sordunuz!

Getirinizi hesaplayacağınız zaman dilimi içinde para yatırmış veya çekmiş olmanız işleri zorlaştırmaktadır. Toplam getiri ve bileşik yıllık büyüme oranı denklemlerinde, sadece bir kez para yatırdığınız ve söz konusu zaman dilimi içinde herhangi bir nakit akışı olmadığı varsayılır. Eğer hesabınıza düzenli olarak para yatırırıyorsanız (ki yaşam boyu para biriktireceğinizi umuyoruz) veya emekliliğiniz sırasında geçim giderlerinizi karşılamak için hesaptan para çekiyorsanız, vs. vs. yıllık getiri oranınızı hesaplamak için çok daha karmaşık bir denkleme ihtiyacınız olacaktır. Yatırdığınız tüm paraları toplayıp bunu bir önceki formülümüzdeki başlangıç değeri olarak kullanamazsınız. Yatırılan ve çekilen her meblağ diğerinden farklı bir zaman dilimi ile ilgilidir. Çok daha karmaşık bir hesap gerekir ve bunu bilgisayar yardımı olmadan yapmak imkansızdır.

Neyse ki, Quicken gibi bazı yazılım programlarında ve çoğu çalışma tablosunda işinizi görecek bir fonksiyon vardır: Dahili getiri oranı (internal rate of return). Bu fonksiyon, portföyünüzdeki nakit hareketleri ile ilgili zaman dilimlerini hesaplar; ve yatırılan ya da çekilen miktarların her birini, ayrı bir portföy gibi kabul ederek bunların yıllık getirilerini bulur. (Çalışma tablosu programınızda bu fonksiyonu bulmakta zorlanabilirsiniz. Ben Excel'deki XIRR fonksiyonunu kullanıyorum. Bulmam biraz güç oldu. Standard fonksiyonlar arasında yoktu. "Tools" menüsünden "Add-Ins"i seçtim ve "Analysis ToolPak" kutusunu tıklatarak XIRR fonksiyonunu, finansal fonksiyonlar arasına katmayı başardım.)

Bu fonksiyonu kullanarak, iki kolonlu bir çalışma tablosu hazırlayın. İkinci kolona yatırdığınız ve çektiğiniz meblağları; birinci kolona ise işlem tarihlerini girin (çektiğiniz meblağları eksi olarak girmeyi unutmayın). Kâr payları veya hisse bölünmeleri ile ilgili tarih ve meblağları girmenize gerek yoktur; çünkü bunlar zaten portföydeki büyümeye dahildir; eklediğiniz veya o şahane villayı satın almak üzere çektiğiniz meblağlardan sayılmazlar.

Son olarak bugünün tarihini ve toplam portföy değerini girin. (Bu toplam değeri, gerçek olmasa da, sanki paranın tamamını çekiyormuş gibi eksi olarak girmelisiniz.) Fonksiyon size hangi çalışma tablosu hücrelerini Dolar miktarları için, hangilerini tarihler için kullandığınızı soracaktır. Ve işte huzurlarınızda, otomatik olarak hesaplanan yıllık getiri oranınız! (Oran, ondalık kesir olarak verilecektir. Bunu kendiniz yüzdeye çevirebilir; ya da çalışma tablosunu formatlayarak sonucu yüzde olarak vermesini sağlayabilirsiniz.)

Hayali portföyümüze başlangıçta 1.000\$ yatırdığımızı ve iki yıl boyunca her ay 1.000\$ eklediğimizi varsayalım. İki yıl sonunda, portföyün değeri 29.250\$ olacaktır. Hazırladığınız çalışma tablosu şöyledir:

Tarih	Meblağ
1.1.1995	1.000\$
1.2.1995	1.000\$
1.3.1995	1.000\$
1.4.1995	1.000\$
1.5.1995	1.000\$
1.6.1995	1.000\$
1.7.1995	1.000\$
1.8.1995	1.000\$
1.9.1995	1.000\$
1.10.1995	1.000\$
1.11.1995	1.000\$
1.12.1995	1.000\$
1.1.1996	1.000\$
1.2.1996	1.000\$
1.3.1996	1.000\$
1.4.1996	1.000\$
1.5.1996	1.000\$
1.6.1996	1.000\$
1.7.1996	1.000\$
1.8.1996	1.000\$
1.9.1996	1.000\$
1.10.1996	1.000\$
1.11.1996	1.000\$
1.12.1996	1.000\$
31.12.1996	(29.250\$)

Yıllık Getiri Oranı	% 20,2
----------------------------	---------------

Dahili getiri oranı fonksiyonu, hayali portföyümüz için %20,2 gibi yüksek bir yıllık getiri oranı hesaplamıştır. Bu rakamı, S&P 500 Endeksi'nin aynı dönemdeki yıllık getirisiyle karşılaştırarak, portföyün endüstrinin mi-henk taşına ayak uydurup uydurmadığını anlayabilirsiniz. Hisse senedi portföyüne her ay (düzenli olması şart değil, herhangi bir tarihte) para yatır-anlarınız, ya da işvereniniz aracılığıyla emekli sandığınızı oluşturan yatırım fonlarına düzenli aralıklarla ödeme yapanlarınız, bu tür bir hesaplama sa-yesinde uzun vadedeki performanslarını izleyebilirler. Aracı kurumunuzun veya fon yöneticinizin yolladığı dökümlere göre çalışma tablonuzu güncel-leştireceksiniz. Siz sadece yatırdığınız meblağ ile tarihini kaydedecek; ve bugünün tarihi ile toplam meblağı değiştireceksiniz. Yıllık getiri oranınız otomatik olarak hesaplanacaktır. Teknolojik gelişmelere bayılıyorum!

Bir iki kez tekrarladıktan sonra bu tür çalışma tablolarını hazırlamak çok kolay gelecek ve müthiş işinize yarayacaktır: Özellikle emekli sandığını-za düzenli aralıklarla para yatırıyorsanız. Örneğin, eşim 403(b)'ye, maaşın-dan otomatik olarak her ay ödeme yapmaktadır. Maaşı değiştikçe, birkaç Dolar değişen bu aylık ödemelerin bir listesini yaparak ve XIRR fonksiyo-nundan yararlanarak hemen emekli hesabının gidişatını, S&P 500'ün aynı dönemdeki performansı ile karşılaştırabiliyorum. Yeni döküm geldiğinde, üç aylık dönemi güncelleştirmem yaklaşık beş dakikamı alıyor. Düzenli ola-rak nakit ekleme yaptığımız normal hisse senedi portföyümüz için de aynı şey geçerlidir. Efsaneler, uyduruk rakamlar yok; herşey açık. Gidişatı izleme-nin Saçma Sapan yolu budur işte!

Sık aralıklarla (hattâ her ay) belli bir miktar para biriktirmenin önemini vurguluyorsunuz. İşlem komisyonlarına yem olmadan, hisse senedi port-föyüne küçük aylık eklemeler yapmanın yolu nedir?

Çok haklısınız! Eğer dikkatli olmazsanız, hisse senedi portföyünüze her ay doğrudan doğruya küçük miktarlarda ekleme yapmaya çalışmak çok paha-lı bir girişim olabilir. Satış komisyonu almayan yatırım fonlarında herhangi bir sorun yoktur. Sadece her ay fona bir çek yollarsınız, o kadar. Hattâ bu meblağlar otomatik olarak banka hesabınızdan bile gönderilebilir. Fon, ödemeyi, aldığı günün sonunda, karşılığı olan hisse adedine çevirir. Bunun size herhangi bir maliyeti yoktur ve istediğiniz zaman, istediğiniz kadar pa-ra ekleyebilirsiniz. (Bazı fonlar eklenecek miktara, Dolar bazında bir limit koyarlar; ama bu limitler genellikle çok düşüktür: 50 veya 100\$ gibi.)

Duygusuz Değer Dörtlüsü yaklaşımı ile yatırım yapıyorsanız, her ay 1.000\$ bile ekleyecek olsanız, her ay dört yeni hisse satın almak için ödeye-ceğiniz 40\$'lık asgari işlem komisyonu aylık birikiminizin %4'ünü silip sü-pürecektir. Yenilir yutulur gibi değil. Portföyünüze düzenli olarak para ekle-mek ve işlem giderlerini makul bir düzeyde tutmak istiyorsanız, işinize ya-

rayabilecek birkaç tasarruf seçeneğinden söz etmek istiyorum.

"Kâr payı yeniden yatırım plânlarından" (DRiP'lerden) daha önce de söz etmiştim. Artık tam olarak ne olduklarını ve bunlardan nasıl yararlanabileceğinizi anlatmanın zamanı geldi. DRiP'ler şirketler ya da görevlendirdikleri bankalar tarafından yönetilen ve şirketin mevcut hissedarlarına, üçer aylık kâr paylarını, nakit olarak alacaklarına, otomatik olarak şirketin hisselerine yatırma imkanı tanıyan plânlardır. Örneğin, portföyünüzde Exxon hisseleri varsa ve üç aylık nakit kâr payı almak yerine pozisyonunuza Exxon hisselerinden eklemek istiyorsanız, şirketin "kâr payı yeniden yatırım plânına" katılabilirsiniz. Böylece, plândan ya da hissedeki pozisyonunuzdan çıkana kadar, hak kazanacağınız tüm kâr payları hisse alımında kullanılacaktır. Yatırım fonları ile adi hisse senetleri arasındaki farklardan biri, geleneksel bir aracı kurum aracılığıyla adi hisse senetlerini kûsuratlı satın alamamanızdır. Yatırım fonlarında ise, gönderdiğiniz miktar ne olursa olsun, tam karşılığı olan hisse adedi (bir hissenin binde birine kadar) hesabınıza alacak kaydedilecektir. Örneğin, 500\$ gönderdiğinizizi ve yatırım fonunun net aktif değerinin (hisse başına fiyatının) 45,36\$ olduğunu varsayalım. Yatırım fonunun 11,023 (11 23/1000) hissesi hesabınıza alacak kaydedilecektir. Geleneksel aracı kurumlar vasıtasıyla sadece tam sayıda hisse satın alabilirsiniz. Ancak, DRiP plânları çerçevesinde otomatik olarak yeniden yatırım yaparak kûsuratlı hisse sahibi olmanız mümkündür; çünkü aracı kurum kullanmadan doğrudan şirketten alım yapıyorsunuzdur.

"Kâr payı yeniden yatırım plânlarının" belki de en büyük avantajı, çoğu şirketin, hissedarları ile yaptığı anlaşmalar çerçevesinde, ek hisse almak isteyen hissedarların, aracı kurumlara başvurmadan doğrudan şirkete para gönderebilmeleridir. Bu plânlar şirketten şirkete göre değişir; ama çoğu herhangi bir ücret talep etmez. Böylece, her ay istediğiniz hisselerden satın almış; aracı kurumlara komisyon ödemekten de kurtulmuş olursunuz. Hattâ bazı şirketler DRiP plânına dahil olan hissedarların uzun vadeli sadakatlarını ödüllendirmek amacıyla bazı indirimler bile uygulamaktadırlar.

Bir şirketin "kâr payı yeniden yatırım plânına" katılmak için söz konusu şirketin en az bir hissesine sahip olmanız gerekir (bazı şirketler daha fazla hisseye sahip olmanızı şart koşarlar). Bunun çeşitli yolları vardır. Örneğin, şirkete hissedar olan akraba veya arkadaşlarınızdan birinden, hisselelerinden birini size devretmesini isteyebilirsiniz (tabii eğer hediye etmezse, bedelini ödemeniz gerekecektir). Hisse adınıza kaydedildikten sonra DRiP'e katılabilirsiniz. Diğer bir yol, ilk hisseyi veya hisseleri tam iskonto kurumu aracılığıyla satın almaktır. Bir kereye mahsus olmak züere 10-15\$ gibi bir komisyon pek önemli sayılmaz. Ancak, bazı aracı kurumlar, hisseyi adınıza kaydetmek ve hisse senedini/senetlerini göndermek için ek bir ücret talep ederler. Bundan sonra "kâr payı yeniden yatırım plânına" katılarak, herhangi bir ücret ödemeksizin doğrudan doğruya şirketten hisse alma

hakkını elde edersiniz. Üçüncü yol ise, ilk hisseyi, DRiP yatırımcılarına hizmet veren ticari hizmet kuruluşları aracılığıyla satın almaktır. Bu kuruluşlardan biri olan MoneyPaper (Tel No: 1-800-388-9993) aylık yayınlarında "kâr payı yeniden yatırım plânı" sunan şirketlerle ilgili haberlere yer verir. Abone olursanız, şirketler kılavuzundan, aylık haber bülteninden ve hisse alımlarına başlayabilmenize yardımcı olacak diğer hizmetlerden yararlanabilirsiniz. Bu kitabı hazırladığım sırada MoneyPaper, Soyтары okurlarına indirim uygulamaya başlamıştır. Ararsanız, Soyтары olduğunuzu söylemeyi unutmayın.

"Kâr payı yeniden yatırım plânları" ile ilgili yaptığım bu açıklamalardan sonra, bazı uyarılarda bulunmak istiyorum. DRiP'lerin, Duygusuz Değer yaklaşımına uygun *olmadıkları*, Duygusuz Büyüme yaklaşımı açısından ise (öncelikle zamanlama itibarıyla ve tabii Duygusuz Büyüme sıralamasında yer alan çoğu hissenin kâr payı ödemiyor olmasından dolayı) imkansız oldukları görüşündeyim. Dow Kâr Payı Yaklaşımları'nda DRiP'leri kullanmanızı önermemin nedeni, fazla esnek olmamalarıdır. DRiP'lere gönderdiğiniz paralar, şirketin eline geçtiği anda değil, şirketin kendi programı çerçevesinde değerlendirilecektir. Eğer şirketin katı bir yatırım programı varsa, paranız bir ay boş durabilir. Dow Kâr Payı Yaklaşımları ile ilgili esas sorun ise şudur: İlk üç aylık kâr payı çekinizi aldıktan dokuz ay gibi bir süre sonra hissenizi satmak isteyebilirsiniz. Her yıl, Dow Kâr Payı Yaklaşımı portföyünüzdeki hisselerden birini sattığınızı düşünelim (her yıl portföydeki hisselerin yaklaşık yarısı satılmaktadır). Bu durumda her yıl Dow listenizdeki değişikliklere ayak uydurabilmek için "kâr payı yeniden yatırım plânlarına" üye olmak ve üyeliklerinizi iptal etmek zorunda kalacaksınız. Ancak katıldığınız DRiP'leri iptal etmeniz şart değildir. Dow Kâr Payı Yaklaşımları çerçevesinde söz konusu şirketin hisselerini satmanız gerektiğinde, bir hisseyi elinizde tutar ve yeniden listenize girmesini beklersiniz. Ancak bu, basitliğinden dolayı çekici olan yaklaşımımız için fazla hesap kitap gerektiren karmaşık bir uygulamadır.

"Kâr payı yeniden yatırım plânlarının", satın aldıktan bir yıl sonra satacağınız hisseler değil, uzun süre elinizden çıkarmayı düşünmediğiniz hisseler açısından daha uygun olduğu görüşündeyim. Örneğin, General Electric veya Coca-Cola ya da piyasaya egemen diğer hisselerden satın alıyor ve bunları sonsuza dek portföyünüzün nüvesi olarak elinizde tutmayı plânlıyorsanız, DRiP'leri, ek fonlarınızın değerlendirilmesini sağlayan çok iyi ve ekonomik bir yöntem olarak benimseyebilirsiniz. Gözde şirketinize aylık çekinizi gönderin ve komisyonlardan tasarruf edin. Örneğin, eğer beş yıl önce, Travelers Group'un "kâr payı yeniden yatırım plânı" çerçevesinde, şirketin hisselerine ayda 50\$ yatırmaya başlamış olsaydınız, şimdi 135'ten fazla hisseniz olacaktı (tüm hisse bölünmelerini de hesaba kattıktan sonra). Aslında kâr paylarından dolayı daha fazla hisseniz olacaktır; ama kâr payla-

rını hesaba katmasak bile, büyüme etkileyicidir. 15 Eylül 1997 tarihi itibarıyla portföyünüzde bulunan 135,431 (135 431/1000) hissenin toplam değeri 8.981\$'dır. Bu miktarın sadece 3.000\$'ı sizin özkaynağınızdan; geri kalan 5.981\$'ı ise fiyattaki artıştan kaynaklanmaktadır. (XIRR fonksiyonunu kullanarak dahili getiri oranını hesapladığınız takdirde, bu büyümenin, yıllık %46 gibi olağanüstü bir artışa tekabül ettiğini göreceksiniz.) İşin hoş tarafı, bu artışı, Travelers Group'a dahil Salomon Smith Barney gibi bir aracı kuruma komisyon ödmeden, "kâr payı yeniden yatırım plânından" yararlanarak elde etmiş olmanızdır. Aracı kurum endüstrisine beş kuruş ödmeden, hizmetlerinden yararlanmak ne hoş!

Tabii, her hisse, Travelers Group'un son beş yılda gösterdiği tutarlı büyüme göstermeyecektir. Ancak portföyünüzde sürekli eklemek istediğiniz hisseler varsa, "kâr payı yeniden yatırım plânlarını" dikkate alabilirsiniz. DRiP'ler hakkında daha ayrıntılı bilgi edinmek istiyorsanız, bu konunun uzmanlarından biri olan Chuck Carlson'ın DRiP'ler ile ilgili *Buying Stocks Without a Broker* (Aracısız Hisse Alımı); *No Load Stocks* (Kaygısız Hisseler) ve *Free Lunch on Wall Street* (Wall Street'te Bedava Öğle Yemeği) adlı kitaplarına başvurabilirsiniz. İnternetteki Soyтары sitemizde de ayrıca (www.fool.com) DRiP'lerle ilgili bilgiler bulabilirsiniz.

Dow Yaklaşımı portföyüme düzenli olarak yatırım yapmak istiyorum. Önerileriniz nelerdir?

Bunun en kolay (ancak en verimli olduğunu söyleyemeyeceğim) yolu, Dow portföyünüzün güncelleştirilme zamanı gelene kadar birikimlerinizi başka bir yatırım aracı ile değerlendirmenizdir. Güncelleştirme tarihinde portföyünüze gerekli yatırımları yaparak yeni döneme başlayabilirsiniz. Örneğin, beş hisseli bir Dow portföyünüz olduğunu ve her hisseye 2.000\$ olmak üzere toplam 10.000\$ yatırım yaptığınızı varsayalım; ve yıl içinde ayda 500\$ biriktirdiniz diyelim. Yıl sonuna kadar portföyünüz %20 bir büyüme gösterek 12.000\$ olsun. Buna biriktirdiğiniz 6.000\$'ı (ve bunun faiz getirisini) de eklerseniz, bir sonraki yıla 18.000\$'lık bir portföyle başlayacaksınız demektir. Yani, her hisseye 3.600\$ yatıracaksınız.

Aylık birikimlerinizi değerlendirmenin çeşitli yolları vardır. Belki de en kolay yolu, bunları aracı kurumdaki hesabınıza havale etmektir. Her yatırım hesabının, otomatik olarak namınıza para piyasalarında değerlendirilen bir de nakit hesabı vardır. Üç ayda bir aldığınız kâr payları, aracı kurum tarafından, sizden aksine talimat almadıkça, bu hesaba yatırılır. Aracı kuruma kolayca ayda aylık birikimleriniz üzerinden cüzî bir faiz alabilirsiniz. Bu hesaplar, garantili banka hesapları kadar güvenlidir. Yatırım dönemi sonunda Dow portföyünüzdeki pozisyonlarınızı değiştirmek istediğinizde, nakdiniz hazır olacaktır. Buradaki sorun, birikimlerinizin, diğer seçeneklere göre çok daha düşük bir getiri sağlıyor olmasıdır.

Birikimlerinizi S&P 500 Endeks fonlarından birinde de değerlendirebilirsiniz. Bu fonlara yapacağınız aylık yatırımlar için herhangi bir komisyon ödemek zorunda değilsiniz. Yıl içinde en azından piyasanın önemli bir endeksine ayak uydurmuş olursunuz. Geçmişe dönük verilerden görüleceği üzere, bu, Dow Yaklaşımları kadar çekici olmasa bile, para piyasalarından daha iyi bir getiri sağlayacaktır. (Nispeten küçük miktarlarla katılabileceğiniz bir endeks fonu aramalısınız. Paranızın mümkün olduğunca büyük bir kısmını Dow Yaklaşımı ile değerlendirmek isteyeceğiniz için, Dow pozisyonlarınızı güncelleştirdiğinizde endeks fonundaki tüm birikimlerinizi çekecek ve gelecek yılın listesine giren Dow hisselerine yatıracaksınız. Bu plana uygun bir endeks fonu bulmalısınız.)

Bir diğer seçeneğiniz ise, yıl içinde değişik tarihlerde başlayan birden fazla Dow hisse grupları oluşturmaktır. Örneğin, Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında dörder Dow hissesi satın alabilirsiniz. Birkaç Dow portföyüne sahip olmakla, yılın büyük bir kısmında değerlendiremediğiniz birikimlerinizi hızla Dow hisselerine yatırabilirsiniz. Aynı anda birkaç portföyü birden yöneteceğiniz ve bunları ayrı ayrı güncelleştireceğiniz için, işlem komisyonlarınız artacaktır. Ancak paranızı en iyi hisselerle daha çabuk yatırmış olmaktan dolayı zaman içinde daha yüksek getiri elde edeceğinizden, söz konusu komisyonların (tam iskonto kurumlarının talep ettiği komisyonların yılda sadece 40-60\$ olduğunu unutmayın) acısını çıkartırsınız.

Birden fazla Dow portföyü yönettiğinizde, üç ya da altı ay önce hangi hisseyi satın almış olursanız olun, yeni alım yapacağınız zaman mutlaka o günkü listede olan hisselerden satın almalısınız. Hedef, bugünün en iyi hisselerine yatırım yapmaktır. Elbette, diğer portföylerinizde olan bazı hisseler de yatırım yapacaksınız. Bu sizi endişelendirmesin. Sadece neyi ne zaman aldığınızı çok iyi takip edin ve güncelleştirme zamanı geldiğinde doğru hisseleri sattığınızdan ve en iyi sermaye kazancını elde ettiğinizden emin olun. Portföylerinizin farklı büyüklükte olmaları sizi kaygılandırmamasın. Bunlar, ana portföyünüzün birer parçasıdır. Sadece yıl içinde komisyon ödemedenden birikimlerinizi değerlendirebilmenize imkan tanıyacak dört pencere açıyorsunuz. Her zamanki gibi, işlem komisyonlarınızın toplam portföy değerinizin %2,5'ini aşmamasına özen gösterin. Şimdilik sadece altı ay aralıklı iki Dow portföyü yönetebilecek durumda olabilirsiniz. İleride daha fazlasını yönetebilecek duruma gelerseniz, yeni pencereler açabilir ve tasarruflarınızı daha iyi değerlendirmiş olursunuz. Olasılıkları, gereksinimlerinize uyarlayın.

Portföyünüze düzenli olarak yatırım yapma konusunda önereceğiniz herhangi başka bir yöntem var mı?

Olmaz mı, var tabii! İyi ki sordunuz. Bu seçeneği, şimdiye kadar sözünü ettiğim diğer tüm seçeneklerden daha çok seviyorum. Ancak, herşeyden önce

şunu söylemeliyim: Daha ileri düzeyde bir seçenektir ve belirli bir risk taşır. Bence, almaya değer bir risktir. Dow portföyünüze yönelik kredili işlemlerden (tutucu düzeyde) söz ediyorum.

Birinci bölümde, vergiye tabii tüm hesapların, (kredili işlem yapmayı düşünmeseniz bile) hem nakit hesabı, hem de kredili işlem hesabı olarak açılmasını önermiştim. (Üzgünüm ama IRA'larda kredili işlem yapılamıyor.) Kredili işlemler sayesinde, toplam yatırımınızın bir kısmını aracı kurumunuzdan alacağınız kredi ile karşılayabilirsiniz. Hesabınıza, kâr paylarından, birikimlerinizden veya portföyünüzdeki hisse satışlarından nakit girişi olduğunda krediniz geri ödenir. Kredinin vadesi yoktur. Aracı kurumunuza borcunuz olduğu süre içinde, her ay kredi borcunuz üzerinden faiz ödersiniz. Tabii bazı kısıtlamalar yok değil.

1920'lerde asgari özkaynak oranı %10'du. Yani, 10.000\$'lık hisse satın almak istediğinizde, en az 1.000\$'ını kendi özkaynaklarınızdan karşılamanız gerekiyordu. Geriye kalan %90'ını borç alabiliyordunuz. Pekçok tarihinin gözünde, asgari özkaynak oranının bu kadar müsamahakar olması 1929 krizine yol açan nedenlerden biriydi. Bugün oran %50'dir. Yani yatırımlarınızın en az yarısını kendi özkaynaklarınızdan fonlamalısınız. Bence, uzun vadeli yatırımcılar için bu hâlâ fazla spekülatif bir orandır. Soytarı yatırımcıların, portföylerinin %80'ini kendi özkaynaklarından karşılamaları gerektiğini düşünüyorum.

Kredili işlemler ne işe yarar? Esas itibariyle, kredili işlemler sayesinde, eğer portföyünüzdeki hisselerin, kredi maliyetinin üzerinde getiri sağlayacağına inanıyorsanız, portföyünüzün getirisini arttırmış olursunuz. Örneğin, aracı kurumunuza ödeyeceğiniz kredi faizi yılda %8 iken, kredili işlemle satın alacağınız hisselerin yıllık getirisi %20 ise kârınız ortadadır. Dolar üzerinden bir örnek verelim.

Yatırım yapacak 20.000\$'ınız olduğunu varsayalım. Aracı kurumunuzdan 5.000\$ daha kredi alır ve gözde hisselerinize 25.000\$'lık yatırım yapabilirsiniz. 25.000\$'ın %80'ini kendi özkaynaklarınızdan, %20'sini ise aracı kurumunuzdan aldığınız kredi ile fonlamış olursunuz. Bu oran, kredili işlem oranının %20 olduğu (20 % ön margin) anlamına gelir. 25.000\$'lık portföyünüzün %20 büyüdüğünü düşünürsek, hisselerinizin yıl sonundaki değeri 30.000\$ olacaktır. Ancak, aracı kurumdan aldığınız 5.000\$'lık krediyi, faizi ile birlikte geri ödemeniz gerekiyor. Faiz oranının %8 olduğunu; dolayısıyla aracı kurumunuza toplam 5.400\$ ödediğinizi dikkate alırsak, portföyünüzde 24.600\$ kalacaktır. Portföyünüz %20 büyümüş; ancak, başlangıçta 20.000\$ olan yatırımınızın getirisi %23 olmuştur. Kârınızdaki bu fazlalık, borç aldığınız miktarın getirisinden daha düşük bir oranda faiz ödemiş olmanızdan kaynaklanmaktadır.

Bir sonraki aşamaya geçmeden önce, madalyonun diğer yüzünü de görmelisiniz. Kredili işlemler kârınızı olduğu kadar, zararınızı ve dolayısıyla

Yıllar	Başlangıç	Getiri Oranı	Toplam
1971	20.000\$	%19,89	23.978\$
1972	23.978\$	% 24,91	29.951\$
1973	29.951\$	%25,74	37.660\$
1974	37.660\$	%5,30	39.656\$
1975	39.656\$	%68,71	66.904\$
1976	66.904\$	%36,92	91.605\$
1977	91.605\$	%5,32	96.479\$
1978	96.479\$	%9,89	106.020\$
1979	106.020\$	%9,99	116.612\$
1980	116.612\$	%45,47	169.635\$
1981	169.635\$	% - 4,63	161.781\$
1982	161.781\$	%39,50	225.684\$
1983	225.684\$	%41,74	319.885\$
1984	319.885\$	%6,38	340.294\$
1985	340.294\$	%22,85	418.051\$
1986	418.051\$	%27,30	532.179\$
1987	532.179\$	%20,07	638.987\$
1988	638.987\$	%13,62	726.017\$
1989	726.017\$	%15,28	836.952\$
1990	836.952\$	% -17,61	689.565\$
1991	689.565\$	%81,61	1.252.319\$
1992	1.252.319\$	%29,94	1.627.263\$
1993	1.627.263\$	%26,22	2.053.931\$
1994	2.053.931\$	%4,72	2.150.877\$
1995	2.150.877\$	%30,58	2.808.615\$
1996	2.808.615\$	%24,34	3.492.232\$

aldığınız riski de arttırabilir. Son on yıla dönük verilere baktığımızda, Dow yatırımcıları açısından kredili işlem riskinin hesaplı bir risk olduğunu görüyoruz. 1971 yılından bu yana, Dow Yaklaşımları sadece birkaç yıl zarar etmiştir ve bunların hiçbirisi önemli kayıplar değildir. Dolayısıyla tutucu bir oranda yapılacak kredili işlemler makul görünmektedir.

1971 yılından itibaren Duygusuz Değer Dörtlüsü yaklaşımıyla elde edilen yıllık sonuçlara bakalım. Her yıl sonunda kredinin tamamını, faizi ile birlikte, geri ödedikten sonra yeni yıla, yeni hisselerle başlayacağınızı varsayıyoruz. Kredili işlem oranımız değişmeyecek ve portföyünüzün dönem başındaki değerinin %25'i olacak. (Eğer portföyünüzün dönem başı değerinin

Yıllar	Dönem Başı	Portföy Değeri	Kredili İşlemler
1971	20.000\$	5.000\$	25.000\$
1972	24.573\$	6.143\$	30.716\$
1973	31.732\$	7.933\$	39.665\$
1974	41.308\$	10.327\$	51.634\$
1975	43.218\$	10.805\$	54.023\$
1976	79.473\$	19.868\$	99.341\$
1977	114.560\$	28.640\$	143.200\$
1978	119.887\$	29.972\$	149.858\$
1979	132.310\$	33.077\$	165.387\$
1980	146.186\$	36.546\$	182.732\$
1981	226.351\$	56.588\$	282.938\$
1982	208.724\$	52.181\$	260.904\$
1983	307.606\$	76.902\$	384.508\$
1984	461.948\$	115.487\$	577.435\$
1985	489.549\$	122.387\$	611.937\$
1986	619.586\$	154.896\$	774.482\$
1987	818.628\$	204.657\$	1.023.285\$
1988	1.007.628\$	251.907\$	1.259.535\$
1989	1.159.024\$	289.756\$	1.448.781\$
1990	1.357.218\$	339.304\$	1.696.522\$
1991	1.031.316\$	257.829\$	1.289.145\$
1992	2.062.760\$	515.690\$	2.578.451\$
1993	2.793.493\$	698.373\$	3.491.867\$
1994	3.653.191\$	913.298\$	4.566.489\$
1995	3.795.665\$	948.916\$	4.744.582\$
1996	5.170.645\$	1.292.661\$	6.463.306\$

%25'i kadar kredi alıyorsanız; bu toplam yatırımınızın %80'ini kendi özkaynaklarınızdan, %20'sini ise kredili işlem yaparak fonluyorsunuz demektir. Örneğin, dönem başındaki değeri 20.000\$ olan bir portföyün %25'i 5.000\$'dır. Bu da, 25.000\$ olacak toplam yatırımın %20'sine tekabül eder.) Kredi faiz oranının sabit %8 olduğunu varsayıyoruz. Gerçek yaşamda, elbette bu oran ekonomik dalgalanmalar doğrultusunda değişecektir. Halen, aracı kurumların kredili işlemlerde uyguladığı faiz oranı %7 ile %9 arasında değişmektedir. Borçlanmayı düşündüğünüz meblağ için en uygun faiz oranını uygulayan aracı kurumları arayıp bulmalısınız. Faiz oranları borçlanaca-

Getiri Oranı	Ara Toplam	Dönem Sonu Portföy Değeri	Faiz
% 19,89	29.973\$	(400) \$	24.573\$
%24,91	38.367\$	(491) \$	31.732\$
% 25,74	49.875\$	(635) \$	41.308\$
% 5,30	54.371\$	(826) \$	43.218\$
% 68,71	91.141\$	(864) \$	79.473\$
% 36,92	136.017\$	(1.589) \$	114.560\$
% 5,32	150.818\$	(2.291) \$	119.887\$
% 9,89	164.679\$	(2.398) \$	132.310\$
% 9,99	181.910\$	(2.646) \$	146.186\$
% 45,47	265.821\$	(2.924) \$	226.351\$
% -4,63	269.838\$	(4.527) \$	208.724\$
% 39,50	363.962\$	(4.174) \$	307.606\$
% 41,74	545.002\$	(6.152) \$	461.948\$
% 6,38	614.275\$	(9.239) \$	489.549\$
% 22,85	751.764\$	(9.791) \$	619.586\$
% 27,30	985.916\$	(12.392) \$	818.628\$
% 20,07	1.228.658\$	(16.373) \$	1.007.628\$
% 13,62	1.431.084\$	(20.153) \$	1.159.024\$
% 15,28	1.670.154\$	(23.180) \$	1.357.218\$
% -17,61	1.397.765\$	(27.144) \$	1.031.316\$
% 81,61	2.341.216\$	(20.626) \$	2.062.760\$
% 29,94	3.350.439\$	(41.255) \$	2.793.493\$
% 26,22	4.407.434\$	(55.870) \$	3.653.191\$
% 4,72	4.782.027\$	(73.064) \$	3.795.665\$
% 30,58	6.195.475\$	(75.913) \$	5.170.645\$
% 24,34	8.036.475\$	(103.413) \$	6.640.401\$

ğınız miktara göre değişebilir (birinci bölümde aracı kurum seçimi ile ilgili açıklamalara bakınız).

Önce bir karşılaştırma yapalım. Hayali yatırımcımız 1971 yılında, Duygusuz Değer Dörtlüsü'ne 20.000\$ yatırıyor. Kredili işlem yapmıyor. Yirmialtı yıl boyunca herhangi ek bir yatırımı da yok. Sadece her yıl, portföyünü yeni listedeki hisselerle göre güncelleştiriyor. 1996 yılı sonunda portföyü 3.492.232\$ oluyor. Hiç de fena değil! Yukarıdaki tabloda portföyünün yıllık büyümesini görebilirsiniz.

Ancak bu sonucu, 1971 yılında, aynı hisselerine yine 20.000\$ yatıran komşusunun, yine aynı 26 yıllık dönem sonunda elde ettiği sonuçla karşılaştıralım. Tek farkları, komşusunun (portföyünün dönem başındaki değerinin %25'i oranında, %8 faizli bir kredi alarak) %20 oranında kredili işlem yapmış olmasıdır. 1996 yılı sonunda kredili işlem yapan yatırımcımız 3,5 milyon Dolar yerine, 6,6 milyon Dolar'lık bir portföyün sahibidir.

Hisseler aynı; başlangıçtaki yatırım miktarı aynı; ama kâr, (tutucu bir oranda da olsa) yapılan kredili işlemler sayesinde, 3 milyon Dolar daha fazla. İlk yatırımcımızın elde ettiği %21,96 oranındaki yıllık büyümeye karşılık, kredili işlem yapan yatırımcımızın portföyündeki yıllık büyüme oranı %25,02 olmuştur. Yılda üç puanlık farkın 26 yıldaki bileşik büyümeyi ne denli etkilediğini görüyoruz!

Kredili işlemlerin aylık birikim plânlarımla ilgisi nedir?

Şimdi kredili işlemlerin en hoş tarafından söz edeceğim. Bunların, düşük maliyetli bir tasarruf aracı olduğunu ve uzun vadedeki getirileri artırmanıza yardımcı olabileceğini bir örnekle anlatmaya çalışayım. Hayali yatırımcımızın 20.000\$'ı olduğunu ve düzenli olarak her ay 500\$ biriktirerek bunu da portföyüne eklemek istediğini varsayalım. Yıl başında 5.000\$ kredi alarak, 25.000\$'lık yatırım yapıyor. Daha sonra her ay aracı kurumuna gönderdiği 500\$'lar, kredi borcundan düşülüyor. On ay sonra 5.000\$'lık kredi borcunun tamamını geri ödemiş oluyor. Faiz borcu ise aldığı kâr paylarından ödeniyor. Yıl sonuna kadar iki ayı daha var. Yatıracağı toplam 1.000\$ sayesinde, hesabında biraz nakit biriktirerek yeni yıla başlangıç hazırlığı yapmış oluyor. Yeni yatırım dönemine başlamak üzere portföyünü güncelleştirdiğinde, yine kredi alabilir ve gelecek yıl hesaba yatıracağı birikimleriyle bu krediyi geri ödeyebilir.

Bu plânı hem bir tasarruf aracı, hem de maliyetleri düşüren bir strateji olarak kullanmanın bazı avantajları vardır. Dow yaklaşımı gibi tutucu ancak güçlü bir uzun vade yatırım stratejisinin tutucu bir oranda kredilendirilebileceğini biliyoruz. Normalde elde edilen getiriler, aracı kuruma ödeyeceğiniz kredi faizlerinin iki katından fazladır. Dolayısıyla, portföyünüzün toplam getirisinde önemli bir artış görülebilir. Diğer taraftan, portföyünüze düzenli aralıklarla yatırım yapmayı düşündüğünüze göre, krediyi nispeten çabuk geri ödüyor ve böylece gerek kredili işlem yapmanın riskini azaltıyor, gerekse birikimlerinize krediyi geri ödemediğiniz kredili işlemlere göre, faiz giderlerinizi azaltmış oluyorsunuz. Ve son olarak, birikimlerinize daha hesaba yatırılmadan değerlendirildiği için, her ay bunları değerlendirmek için karmaşık stratejilerle uğraşmak zorunda kalmıyorsunuz. Aslında birikimlerinizi yıl başında satın aldığınız hisselerle yatırmıştınız bile! Her yatırım döneminde tek bir portföyün işlemlerini yapıyor (birden fazla portföy yönet-

menize gerek yok) ve boşta duran birikimlerinize ya da bunları yatıracığınız endeks fonlarıyla didişmiyorsunuz. Her ay yapacağınız tek şey, aracı kurumdaki hesabınıza bir çek göndermektir. Çekin meblağı, otomatik olarak kredi borcunuza mahsup edilecektir. Birikimlerinizin portföyünüze eklenmesinde kullanılan diğer yöntemlere göre, kuramsal açıdan daha oyuncaklı gözükse bile, kredili işlemler, tutucu bir oranda yapıldıkları takdirde, tüm yöntemlerden daha kolaydır.

Bir yıllık yatırım dönemine bir bakalım. Yıl başında 30.000\$ yatırım yaptığınızı varsayalım. %20 oranında kredili işlem yapıyorsunuz ve 7.500\$ kredi alıyorsunuz. Önünüzdeki 12 aylık (yeni vergi yasalarından yararlanmak istiyorsanız 18 aylık) dönem için seçtiğiniz Dow hisselerinden toplam 37.500\$'lık alım yapıyorsunuz. Hesabınıza her ay 500\$ yatıracaksınız. Kredi faiz oranı yıllık %7 (ya da aylık 0,565). Aşağıdaki tablo aylar itibariyle, kredili işlem miktarını, kredi faizlerini ve her ay hesaba yatırılan birikimleri göstermektedir.

Yıla Ocak ayındaki 7.500\$'lık kredi ile başlıyoruz. Hesaba yatırılacak birikiminiz yok. (Ocak ayına ait 500\$'lık birikimi, yeni yatırım dönemine başlamadan portföyünüze eklediğinizi varsayıyorum.) Herhangi bir kâr payı almadınız. (Kolaylık olsun diye, tüm kâr paylarının Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarında toplu olarak ödendiğini varsayıyorum. Kâr payı getirilerini hesaplarken, 37.500\$'lık toplam yatırımınızın kâr payı getiri oranının %3 olduğunu varsaydım.) Ocak ayında tahakkuk eden 42,38\$'lık faizle birlikte toplam kredi borcunuz 7.542, 38\$ oluyor.

Takip eden ayda, hesabınıza ilk kez 500\$'lık bir alacak kaydediyor ve kredi bakiyenizi 7.042,38\$a düşürüyorsunuz. Şubat ayında tahakkuk eden 39,79\$ faizle birlikte toplam kredi borcunuz 7.082,16\$ oluyor.

Mart'ta hesabınıza yine 500\$ yatırılıyorsunuz. Bu ay 281,25\$'lık (yıllık %3 oranındaki kâr payı getirisini dörtte biri tutarındaki) ilk kâr payı çekiniz geliyor. Kredi bakiyeniz 6.300,91\$a iniyor. Buna 35,60\$'lık Mart ayı faizini eklediğinizde toplam kredi borcunuz 6.336,51\$ oluyor.

Yıl boyunca bu böyle devam ediyor. Hesabınıza yatırdığınız aylık birikimlerinizi kredi borcunuzdan düşölüyor. Bu örnekte, yıl sonunda kredi borcunuz 1.173,98\$a düşecektir. Bu arada, Ocak ayındaki 37.500\$'lık yatırımınızın getirisinin %18 olduğunu varsayarsak, portföyünüzün değeri 44.250\$a yükselecektir. Aracı kuruma hâlâ 1.174\$ borcunuz var. Dolayısıyla, portföyünüzün toplam değeri 43.076\$'dır. Bir yıl önce 30.000\$ olduğunu düşünecek olursak hiç de fena değil. Birikimler, yatırımların büyümesi, tutucu bir oranda yapılan kredili işlemler derken portföyünüzü bir yıl gibi bir süre içinde %43,6 oranında büyötmeyi başardınız.

Yıl sonunda küçük bir kredi bakiyesi kalabilir; bu sizi rahatsız etmesin. Yeni yatırım dönemi için pozisyonlarınızı değiştirmek üzere hisselerinizi sattığınızda, kredi borcunuzun tamamını ödeyeceksiniz. Zaten, eğer bu

Aylar	Başlangıç Kredi Miktarı	Mahsup Edilen Birikimler	Mahsup Edilen Kâr Payları
Ocak	7.500,00\$		
Şubat	7.542,38\$	500,00\$	
Mart	7.082,16\$	500,00\$	281,25\$
Nisan	6.336,51\$	500,00\$	
Mayıs	5.869,49\$	500,00\$	
Haziran	5.399,83\$	500,00\$	281,25\$
Temmuz	4.644,67\$	500,00\$	
Ağustos	4.168,09\$	500,00\$	
Eylül	3.688,82\$	500,00\$	281,25\$
Ekim	2.923,99\$	500,00\$	
Kasım	2.437,69\$	500,00\$	
Aralık	1.948,64\$	500,00\$	281,25\$

stratejiden yararlanarak para biriktirmeye devam etmeyi düşünüyorsanız, bir sonraki dönem başında yeniden kredi alacaksınız. Yıl bitmeden kredi borcunuzun tamamını ödemek sizi daha mutlu edecekse, her ay biriktireceğiniz miktara göre, yıl başında ne kadar kredi almanız gerektiğini hesaplayın. Yıl başında aldığınız toplam kredi miktarı gerçek portföyünüzün değerinin %25'ini aşmadıkça kredili işlem oranını %20'nin altında tutuyorsunuz demektir. (Örneğin, 50.000\$'lık yatırımınıza ek olarak, bunun %25'i kadar (12.500\$) kredi aldığınızda toplam portföyünüz 62.500\$ olacaktır. Bu 62.500\$'ın sadece %20'si kredilendirilmiştir. %80'i yatırdığınız 50.000\$'a tekbül etmektedir. Yani, "%20 oranında kredili işlem yapıyorsunuz.")

Aracı kurumlar, kredili işlem yapan yatırımcılar için bazı kurallar koymuşlardır. Diyelim ki, herhangi bir nedenden dolayı aşırı yüksek oranda kredili işlem yapıyorsunuz. Örneğin, yatırımınızın %50'sini krediyle, diğer %50'lik kısmını ise kendi özkaynaklarınızdan fonluyorsunuz (bugünkü yasal oran). Ve piyasa tepetaklak oluyor. Bu durumda büyük bir olasılıkla özkaynak oranını tamamlama çağrısı alacaksınız. Yatırımınızın özvarlıklarınızdan karşıladığınız kısmı aracı kurum tarafından belirlenen limitin altına düşerse, ya hesabınıza nakit yatırarak bakiyenizi istenilen düzeye çıkartacak; ya da portföyünüzdeki hisselerden bazılarını satarak kredinizin bir kısmını geri ödeyeceksiniz. (Çağrının nedeni piyasadaki gerileme olduğuna göre, hisselerinizi fiyatları düşüken satmak iyi bir fikir değildir.) Dolayısıyla, kredili işlem oranınızı, önerdiğim gibi, %20 veya daha altında tutarsanız bu tür bir çağrıya maruz kalmazsınız (özellikle Dow Yaklaşımları'nda seçtiğimiz daha az değişken hisseler söz konusu olduğunda). Zekice uygulandı-

Yeni Kredi Bakiyesi	Kredi Faizi	Toplam Kredi Borcu
7.500,00\$	42,38\$	7.542,38\$
7.042,38\$	39,79\$	7.082,16\$
6.300,91\$	35,60\$	6.336,51\$
5.836,51\$	32,98\$	5.869,49\$
5.369,49\$	30,34\$	5.099,83\$
4.618,58\$	26,09\$	4.644,67\$
4.144,67\$	23,42\$	4.168,09\$
3.668,09\$	20,72\$	3.688,82\$
2.907,57\$	16,43\$	2.923,99\$
2.423,99\$	13,70\$	2.437,69\$
1.937,69\$	10,95\$	1.948,64\$
1.167,39\$	6,60\$	1.173,98\$

ğında, her borçlanma aracı gibi kredili işlemler de çok güçlü olabilir. Ancak suistimal edildiklerinde felaketlere zemin hazırlayacaklardır.

Dow Yaklaşımı'ndan yararlanan yatırım fonları yok mu? Olsa, aylık birikimlerin portföye eklenmesi çok kolaylaşırdı.

Geleneksel çeşitlendirilmiş yatırım fonlarının bu kadar az hisse çeşidi üzerinde odaklanması imkansızdır. SEC'in yatırım kurumlarına yönelik yönetmelikleri uyarınca, bu tür fonların aktiflerinin %5'inden fazlasını tek bir hisseye yatırmaları yasaktır. Dolayısıyla, yatırım fonları, portföylerine en az 20 hisse dahil etmek zorundadırlar. Çoğu, aynı anda yüzlerce hisseye yatırım yapar. Bireysel yatırımcılar ise, böyle bir kısıtlamaya tabi olmadıklarından, dört, beş veya on Dow hissesine odaklanabilmekte ve portföylerinde fazla hisse bulundurmanın sakıncalarından uzak durabilmektedirler.

Ancak, çoğu büyük aracı kurum, beş veya on hisseli Dow Yaklaşımları'nı ön plâna çıkaran birim yatırım tröstleri kurmuşlardır. Bunlar, birçok yatırımcının birikimlerinden oluşan bir havuz olmaları ve bu havuzun tamamını tek bir portföye yatırmaları itibarıyla yatırım fonlarına benzerler. Aralarında iki önemli fark vardır. Tröstler, belirli bir zaman dilimi içinde işlem yapmazlar. Eskiden bu zaman dilimi genellikle bir yıldı; ama yeni vergi yasaları çerçevesinde bazı tröstler 18 aylık süreden yararlanmak üzere yeniden tasarlanmaktadır. Bu süre zarfında tröste yeni yatırımcı alınmaz; parasını erken çeken yatırımcılar ise oldukça ağır cezalar ödemek zorunda kalırlar.

Yatırım fonları ile bu tröstler arasındaki diğer önemli fark (bu fark beni

hayrete düşürüyor) maliyet yapısı ile ilgilidir. Hisse senedi yatırım fonlarının yıllık ortalama maliyeti fonun aktiflerinin %1,5'idir. Bu, yönetici ücretlerini, pazarlama giderlerini, yönetim giderlerini, itlem komisyonlarını ve fonun işletilmesi ile ilgili diğer tüm giderleri karşılamaktadır. Başta endeks fonları olmak üzere çoğu fon, daha ucuzdur; bazılarının komiyonu yılda %0,5'e kadar düşer. Diğer taraftan, yönetilmeyen portföylerden oluşan (Dow Yaklaşımı gibi bir formüle göre yılda bir kez alım yapılan ve bu işlemler için gerekli hesapların 15 dakikada tamamlandığı) birim yatırım tröstleri yılda %2,5 ile %3 arasında değişen komisyonlar talep etmektedirler. Bazıları, %1 komisyonu baştan almakta; kalan %2'lik kısmı ise yatırım döneminin son aylarına tahsil etmektedir. Yatırımlarınızı, yeniden bir tröste yatırdığınız takdirde komisyonun %1'ini baştan almayan tröstler de vardır. Ancak, biriktirmeyi seven her Soyтары gibi siz de ek yatırım yapmak isterseniz, %1 komisyonu baştan ödemek muafiyetiniz ortadan kalkacaktır. Tam iskonto kurumları dururken, birim yatırım tröstlerinin avantajını göremiyorum. Tam iskonto kurumlarına, örneğin, dört hisseli bir Dow portföyünüz için, yılda toplam 40-60\$'dan fazla işlem komisyonu ödemezsiniz. (Portföyünüzü güncelleştirdiğinizde, genellikle dört hissenin ikisini değiştirmeniz gerekecektir. Bu dört işlem demektir. Diğer iki hissedeki pozisyonlarınızı da dengelemeniz gerektiğini düşünelim: iki işlem daha. Dolayısıyla, genellikle yılda dört veya altı işlem yapacaksınız.) 2.000\$ gibi küçük bir hesapta işlem giderlerinin toplam portföye oranı %2 ile 3 arasında değişecektir. Ancak ilk yıldan sonra, bu oran her yıl düşecektir; çünkü tam iskonto kurumlarının talep ettiği komisyonlar Dolar bazında sabittir. Örneğin, portföyünüz 10.000\$ olduğunda, eğer portföyünüzü, tam iskonto kurumu aracılığıyla kendiniz yönetiyorsanız, hâlâ 40-60\$ arasında bir komisyon ödersiniz. Bunu birim yatırım tröstlerinin %2,5 ile %3 arasında değişen komisyonları (250-300\$) ile karşılaştırın. Aynı hisseleri kendiniz satın alabilecek, kontrol altında tutabilecek ve çok daha az komisyon ödeyebilecek durumdayken, ne diye yüzlerce Dolar komisyon ödeyip, bir de üstüne üstlük paranızın kontrolünü bir yıl süreyle başkalarına teslim edesiniz?! Birim yatırım tröstleri, Wall Street Ukalaları'nın, bireysel yatırımcıların cehalet bataklığından çıkmalarını engellemeyi ve kendilerine olan bağımlılıklarını sürdürmeyi umduklarının bir diğer göstergesidir. (Evet, sayın Soytarılar; kralımız çırlıçıplak kalmak üzere!)

Bu modeller bu kadar harikaysa, neden herkes kullanmıyor? Dile düşünce ve herkes kullanmaya başlayınca verimleri düşmeyecek mi?

Önce Dow modellerini ele alalım. Amerika'nın en büyük mavi çipleri arasından, en yüksek getirili olanlarını satın almak yeni bir buluş değil. Gerek kurumsal, gerek bireysel tüm yatırımcılar uzun zamandır bunun farkındalar ve başarıyla kullanıyorlar. Ancak fazla tutulmasını engelleyen bazı ne-

denler var. Öncelikle bunlar piyasada işlem gören en büyük hisseler arasındadır. Günlük işlem hacimleri muazzam. Bu yaklaşımı kullanan Soytarılar'ın hepsi bir araya gelse ve aynı günde işlem yapsalar; yine de bu devlerin işlem hacimlerinin dışının kovuğunu bile dolduramazlar. Sıralamalar değiştiğinde, yatırımcılar yılın değişik zamanlarında, değişik Dow hisseleri satın alıyorlar. Dolayısıyla, söz konusu hisselerin hareketlerini etkilememiz neredeyse imkansızdır. İkinci neden şudur: Bu hisseler bazen boşuna Dow'un Yüz Kararları demezler. Aslında kimse bu hisseleri istememektedir. (Zaten bizim bunları alınacak hisseler listesine dahil etmemiz de bundandır.) Son derece duygusal bir bakış açısından yaklaşacak olursak, *Valdez* kazasından sonra Exxon hisselerinden satın almak ister miydiniz? Hindistan'daki felaketten sonra Union Carbide hisselerini almak fazla acele etmezsiniz, herhalde? Herkesin berbat dediği hisselerden satın alabilmek için stratejinizi büyük bir disiplinle uygulamanız gerekir. Ve üçüncü nedene gelince... Gerçekleri inkâr etmeyelim: Öksüz ve yetim hisseleri almak ve sonra bir yıl ya da 18 ay elini kolunu bağlayıp oturmak çok sıkıcı. Çoğu yatırımcı piyasaya yatırım fonları aracılığıyla giriyor. Dolayısıyla bunların, yatırım Dolar'larının nereye gideceği konusunda söz hakları yok. Ancak, kendi hisselerini kendileri seçen yatırımcılar ya geleneksel bir aracı kurum tarafından bilgilendiriliyorlar (kazandıkları komisyonlar üzerinden ücretlendirilen brokerlar arasından, cirosu bu denli düşük bir stratejiyi öneren fazla olmasa gerek) ya da bir sonraki küçük kapitalizasyonlu yıldızı keşfetme hevesiyle duygularına kapılıp, böylesine disiplinli ve yavaş bir yaklaşıma bağlı kalamıyorlar. Bu stratejinin fazla tutulması biraz zor. Kötü geçen bir yılın ardından, stratejiye zaten fazla bağlanmamış yatırımcılar hemen yaklaşımı idam ediyor ve Dow meydanaından ellerini eteklerini çekiyorlar. Doğası gereği, insanoğlu duygusaldır. Bu yaklaşım ters gelir. İşte böylesine başarılı olması da bu yüzdendir!

Duygusuz Büyüme yaklaşımına gelince. Bu yaklaşımı kullananlar çoğalırsa, seçilen bazı küçük hisseler -likiditeleri Duygusuz Değer yaklaşımında seçilen Dow devlerine göre daha düşük olduğundan- olumsuz yönde etkilenebilirler. Maalesef bu etkinin derecesini ölçmek imkansızdır. Yaklaşım kısmen momentuma (fiyat ve kazanç momentumlarına) bağlı olduğundan Duygusuz Büyüme modelinin performansı, momentum yatırımı stratejilerinin moda olup olmadığına göre farklılık gösterir. 1997 yılı başlarında, internette yaklaşım ile ilgili tartışmalarımızda bu tür bir olguyla karşılaştık. Araştırma sonuçlarımızı ilk kez açıkladığımda, Soytarılar Semineri'nde bir kıpırdanma oldu. Böylesine basit bir yaklaşımın, on yıl süreyle devasa kazançlar sağlaması herkesi etkilemişti. 1996 yılındaki performansı ile tepe yaptıktan sonra, modelin bu yılın başlarında silleyi yiyerek ilk üç ayda %26 gerilemesine şaşmamak gerekir. Canlı ve heyecanlı bir tartışma forumu olan mesaj tahtamız anında hayaletler kentine dönüştü. Mart ayı sonunda, neredeyse kimsecikler kalmamıştı. Yatırımcılar başka bir göğe merdiven

kurmaya başlamışlardı. 1997 yılı Mart ayında, portföy oldukça dramatik bir sıçrama yaparak Nisan-Ağustos ayları arasında %58 oranında arttı. Modelimiz duygusuz olabilir; ama zor zamanlarda disiplinini koruyabilecek, duygularından etkilenmeyen yatırımcı sayısı fazla değildir. Sadece bu nedenden dolayı modellerin fazla tutulacağını sanmıyorum. Yaşanan her kötü dönem, kendini bu yola adamamış duygusal yatırımcıları caydıracak ve alanı uzun vadede disiplinli olabilenlere bırakacaktır.

Ya bundan sonra?

Bu kitabı varılan bir hedef olarak değil, Saçma Sapan araştırmaların başlangıç noktası olarak görüyorum. İnternet camiası öylesine heyecanlı bir fikir potası ve serbest bilgi kaynağı ki (bazıları kötü olsa da, çoğu iyidir), Soytarılar Semineri'nde ve forum genelinde başlattığımız araştırmaların önümüzdeki yıllarda bu tür başka modellere önayak olacağını umuyorum. Geçmişe dönük elektronik veri kaynakları çoğaldıkça, bir yandan hisse hareketlerini etkileyen unsurlara yönelik kuramları test etmeyi sürdürecektir, bir yandan da bireysel yatırımcıların işine yarayacak araçlar geliştirmeye çalışacağız. Çok uzun bir süredir bireysel yatırımcılar profesyonel fon yöneticilerinin boyunduruğu altında eziliyorlardı. Verilere ulaşamıyorlardı; araştırmalar profesyonellerin tekelindeydi; ve özel bir portföyün yönetim giderleri caydırıcı boyutlardaydı. Son yıllarda bunların hepsi değişti. Oyunun kuralları herkes için aynı olma yolunda. İster, bu kitapta verilen sıralamaları portföyünüzün modeli olarak benimseyin; ister, Saçma Sapan mali analizleriniz için bir atama tahtası olarak alın; hiç farketmez. Önemli olan, bulgularımızı, etkileşimli bir yatırım toplumunun -gelmiş geçmiş en büyük yatırım kulübünün- dünyanın dört bucağına yayılmış üyeleriyle anında paylaşabilecek olmanızdır. Artık, kendisine iyi bir mali gelecek hazırlamak isteyen bireysel yatırımcı, Wall Street Ukalaları'nın sırtını sıvazlamak zorunda değildir. Soytarılığa devam!

Ölümlüler için hiçbir yükseliş yeteri kadar dik değildir. Delice peşinde koşulan, Cennet'in ta kendisidir.

– HORACE

TEŞEKKÜRLER

Akademik kariyerimi bırakıp, yeni yeni filizlenen Soyatarlar Diyarı'na göçmeme neden olan kardeşlerin (fazla dil dökmelerine gerek kaldığını pek söyleyemem) önsezileri olmasaydı, bu kitap belki de hiç yazılmayacaktı. Soyatarı'nın kurucuları Tom ve David Gardner, zorunlu olmadıkları halde beni denemek gibi bir riske girdiler. Üstüne üstlük, hiç yüz yüze gelmemiş olmamıza ve finansal analiz değil, edebiyat kuramları üzerine eğitim gördüğümü bilmelerine rağmen, Soyatarı'da yazı yazmam için bana para ödemeğe başladılar. Sibernetik dünyasında işler böyle yürüyor, ne yapalım?!

Ancak, herşeyden önce, finans oyunundaki gerçek öğretmenlerime -biri öñsezi olmaktan ileri gitmeyen birtakım fikirlerin kapsamlı araştırmalara dönüştürölmesi ve bu kitaptaki kuramların oluşturulması sürecinde bana meydan okuyan, yardımcı olan, beni eğiten ve benimle birlikte deneyler yapan binlerce okura- şükranlarımı sunmak istiyorum. Gardner kardeşler tarafından yaratılan forum ve America Online'daki Soyatarı sitemizi ziyaret eden sayısız okur sayesinde dünyanın en büyük ve en yetenekli yatırım kulübünün bir parçası olmak ayrıcalığına sahibim.

Üç önemli yatırım kitabının yazarı Jim O'Shaughnessy'ye, cömertçe zamanını bağışladığı, yol gösterdiği ve beni yayıncılık dünyası ile tanıştırdığı için müteşekkirim. Bana verdiği cesaret ve uzattığı yardım eli, bu projemi kağıda dökme çabalarımın ardındaki en büyük dürtüdür.

Proje kesinlik kazandıktan sonra, sudan çıkmış balık gibi ne yapacağını bilemediğim bir dönemde, herşeyin yolunda gitmesini sağlayan ekibin tüm elemanlarına; özellikle önerimi alıp bir hafta içinde rüzgâr hızıyla gerçek bir proje haline getiren ICM'deki temsilcim Suzanna Gluck'a; her paniğe kapıldığımda sükûnetini ve şevkini kaybetmeden beni cesaretlendiren Simon & Schuster'daki editörüm Bob Mecoy'a; artık tek bir kelime daha yazamayacağıma karar verdiğimde, beni bilgi ve yeni kitaplara boğan asistanı Pete Fornatale'e sonsuz teşekkürler. Bir gün belki hepsiyle yüz yüze gelir; doğru dürüst bir teşekkür etme fırsatı yakalarım inşallah!

Ve son olarak, en içten teşekkürlerimi aileme; özellikle annem Barbara ve babam Joe Sheard'a; eşim Cynthia'ya; ve oğlum Brenden'a iletmek istiyorum. Önemli bir dönüm noktasına yaklaştığım sırada kariyerimi bırakarak, tamamen farklı ve nereye gittiği belirsiz bir yola girdiğimde, bana olan inançlarını kaybetmediler. Beş yıl önce, bugün mesleğimin bu olacağı kimin aklına gelirdi? Herhangi bir aracı kurum dökümünde görülebilecek sonuçlardan çok daha derin ödüller veren bir yol seçtiğime inanıyorum.

