

**T.C.**  
**İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ**  
**FİNANS ENSTİTÜSÜ**  
**FİNANS ANABİLİM DALI**  
**ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS YÜKSEK LİSANS**  
**PROGRAMI**

**PORTFÖY YÖNETİMİ STRATEJİLERİ VE**  
**YATIRIMCI PROFİLİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Merve ÖZEN**

**1000236698**

**İstanbul, 2018**

**T.C.**  
**İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ**  
**FİNANS ENSTİTÜSÜ**  
**FİNANS ANABİLİM DALI**  
**ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS YÜKSEK LİSANS**  
**PROGRAMI**

**PORTFÖY YÖNETİMİ STRATEJİLERİ VE**  
**YATIRIMCI PROFİLİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Merve ÖZEN**

**1000236698**

**Danışman: Prof. Dr. Esin OKAY**

**İstanbul, 2018**



T.C. İSTANBUL TİCARET  
ÜNİVERSİTESİ

T.C.  
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ  
.....Finans..... ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

.....Uluslararası Bankacılık ve Finans.....  
Yüksek Lisans programı öğrencisi.....Merve Özen.....  
.....Portföy Yönetimi Stratejileri ve Yatırıma Profili.....  
.....başlıklı tez çalışması,  
Enstitümüz Yönetim Kurulu 23.01.2018 tarih ve ..66-1.....sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından  
oybirliği/oyçokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

UNVANI, ADI SOYADI

İMZA

TEZ DANIŞMANI

: Prof. Dr. Esin Okay

Esin Okay

JÜRİ ÜYESİ

: Prof. Münevver Turanlı

Münevver Turanlı

JÜRİ ÜYESİ

: Yrd. Doç. Bülent Günceler

Bülent Günceler

(\*) Yüksek lisans tez savunma jürileri en az biri kurum dışından olmak üzere danışman dahil en az üç öğretim üyesinden oluşur. Jürinin üç kişiden oluşması durumunda eş danışman jüri üyesi olamaz. Eş tez danışmanının jüri üyesi olması durumunda asıl jüri beş üyeden oluşur.

# İÇİNDEKİLER

<b>ÖZET</b> .....	<b>I</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>II</b>
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	<b>III</b>
<b>ŞEKİL LİSTESİ</b> .....	<b>IV</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>V</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>1. Portföy Teorisi</b> .....	<b>3</b>
1.1.Portföy Tanımı.....	3
1.2.Geleneksel Portföy Yaklaşımı.....	3
1.3.Modern Portföy Yaklaşımı.....	5
1.3.1. Modern Portföy Kuramının Temelleri.....	7
1.3.1.1.Portföy Getirilerinin Belirsizliği.....	8
1.3.1.2.Menkul Kıymet Getirileri Arasındaki İlişki.....	8
1.3.1.3.Portföy Analizinin Temelleri.....	9
1.3.2. Modern Portföy Kuramının Varsayımları.....	10
1.3.3. Markowitz Ortalama- Varyans Modeli.....	10
<b>2. Portföy Yönetimi</b> .....	<b>13</b>
2.1.Portföy Yönetim Süreci.....	14
2.1.1. Portföy Planlaması.....	15
2.1.2. Yatırım Analizi.....	16
2.1.3. Portföy Seçimi.....	18
2.1.4. Portföy Değerlendirmesi.....	19
2.1.5. Portföy Revizyonu.....	20
2.2.Portföy Çeşitleri.....	21
2.2.1. Oluşumlarına Göre Portföy Çeşitleri.....	22
2.2.1.1.Tamamı Tahvillerden Oluşan Portföyler.....	22
2.2.1.2.Hisse Senedi ve Tahvillerden Oluşan Portföyler.....	22
2.2.1.3.Tamamı Hisse Senetlerinden Oluşan Portföyler.....	25
2.2.1.4.Diğer Yatırım Araçlarından Oluşan Portföyler.....	26

2.2.2. Yatırımcıların Tercihlerine Göre Sınıflandırma.....	27
2.3.Portföy Oluşturma.....	28
2.4.Portföy Riskinin ve Getirisinin Ölçümü.....	31
2.4.1. Portföy Seçiminde Beta Katsayısının Önemi.....	32
2.4.2. Portföyün Beklenen Getirisi.....	35
2.4.3. Portföy Varyansı.....	36
<b>3. Risk Kavramı ve Yatırımcı Tipleri.....</b>	<b>37</b>
3.1.Risk Kavramı.....	37
3.2.Riski Oluşturan Faktörler.....	38
3.2.1. Sistemik Riskler.....	40
3.2.1.1.Satın Alma Gücü Riski.....	41
3.2.1.2.Faiz Oranı Riski.....	44
3.2.1.3.Piyasa Riski.....	45
3.2.1.4.Politik Risk.....	46
3.2.1.5.Kur Riski.....	46
3.2.2. Sistemik Olmayan Riskler.....	47
3.2.2.1.Finansal Risk.....	47
3.2.2.2.İş ve Endüstri Riski.....	49
3.2.2.3.Yönetim Riski.....	50
3.3.Yatırımcı Tipleri.....	50
3.3.1. Riskten Kaçan Yatırımcılar.....	50
3.3.2. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcılar.....	51
3.3.3. Riski Seven Yatırımcılar.....	52
<b>4. Portföy Yönetimi Stratejileri.....</b>	<b>53</b>
4.1.Satın Al ve Elde Tut Stratejisi.....	53
4.2.Maliyeti Ortalama Stratejisi.....	53
4.3.Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi.....	55
4.4.Analiz Yöntemlerine Dayanan Stratejiler.....	55
4.5.Sabit Değer Stratejisi.....	56
4.6.Sabit Oran Stratejisi.....	58
4.7.Değişken Oran Stratejisi.....	60
4.8.Endeks İçerikli Fon Stratejisi.....	61

<b>5. Yöntem Ve Bulgular.....</b>	<b>63</b>
5.1.Araştırmanın Amacı.....	63
5.2.Araştırmanın Kapsamı.....	63
5.3.Araştırmada Veri Toplama Yöntemi.....	63
5.4.Araştırmanın Bulguları.....	64
5.4.1. Güvenirlilik Analizi.....	64
5.4.2. Frekans Dağılımları.....	65
5.4.3. Çapraz Tablolar.....	80
<b>SONUÇ.....</b>	<b>90</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>96</b>

## ÖZET

Tüm karmaşık problemlerde olduğu gibi portföy yönetiminde de kararların verilmesi zordur ve uzun bir süreç gerektirir. Portföy yönetirken doğru kararlar alabilmek için hangi strateji ile ilerleneceği önemlidir. Bundan yola çıkarak bu çalışmada portföy yönetimi ve stratejileri açıklanmış olup; yatırımcıların kullandıkları yatırım araçları, tercihlerini etkileyen faktörler ve aldıkları risk ile ilgili olarak anket uygulaması yapılmıştır.

Yapılan anket çalışmasıyla Türkiye’de yaşayan gelir sahiplerinin demografik özelliklerine göre tercih ettikleri yatırım araçları, risk ve getiri beklentileri gibi yatırım tercihlerine yönelik bir inceleme yapılmıştır. Örneklem grubumuz Türkiye’de yaşayan ve gelir sahibi olan 115 kişiden oluşturulmuştur. Anket sonuçlarının değerlendirilmesinde SPSS 20 bilgisayar paket programından yararlanılmıştır.

Anket uygulamasından elde edilen veriler yorumlanmış ve yatırım sahiplerinin profilleri ile ilgili bilgiler saptanmıştır.

## **ABSTRACT**

In portfolio management, giving a decision is a hard and long process like any other complex problems. The correct strategy is very important when managing portfolio strategy. With this in mind , portfolio management and strategies are described in this study ; investment use the tools of investors with regard to their risk factors affecting their choice and receive survey was conducted.

According to a survey conducted in Turkey, the demographic characteristics of individuals living in income, it was made as a study for preferred investment risk and return expectations. Examples living in Turkey and our group was formed from 115 people who have income. The SPSS 20 computer package program was used to evaluate the survey results.

Interpreted data obtained from the survey application and information about the profile of the investment has been identified.



## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Geleneksel Portföy Yaklaşımında Aşamalar.....	4
Şekil 2: Portföy Yönetimi Süreci.....	15
Şekil 3 : Beta Katsayısının Değerleri.....	34
Şekil 4 :Risk Kaynakları.....	39
Şekil 5 :Risk Bileşenleri.....	39
Şekil 6: Riskten Kaçan Yatırımcı.....	51
Şekil 7: Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcı.....	51
Şekil 8: Riski Seven Yatırımcı.....	52
Şekil 9: Cinsiyet.....	65
Şekil 10 : Yaş.....	66
Şekil 11 : Eğitim Düzeyi.....	67
Şekil 12 : Gelir.....	68
Şekil 13 : Yatırım Aracı.....	69
Şekil 14 : Vade Aralığı.....	70
Şekil 15 : Portföy Kullanımı.....	71
Şekil 16 : Risk ve Getiri.....	72
Şekil 17 : Finansal Piyasalar Deneyimi.....	73
Şekil 18 : Tepki.....	74
Şekil 19 : Kaybetme Riski .....	75
Şekil 20 : Risk.....	75
Şekil 21 : Portföy Seçimi.....	76
Şekil 22 : Hisse Senedi ve Tahvil.....	77
Şekil 23 :Piyasa Koşulları.....	78
Şekil 24 :Yatırım Aracı Tercihi.....	79
Şekil 25 :Karar Alma.....	80

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Finansal Piyasalarda Kullanılan Yatırım Araçları.....	23
<b>Tablo 2:</b> Hisse Senedi ve Tahvil Portföyleri.....	24
<b>Tablo 3:</b> Yatırımcı Tercihine Göre Portföy Sınıflandırması.....	28
<b>Tablo 4 :</b> Yıllara Göre Enflasyon Oranları ve DİBS Reel Getirisi.....	43
<b>Tablo 5 :</b> Maliyeti Ortalama Stratejisi.....	54
<b>Tablo 6 :</b> Sabit Değer Stratejisi.....	56
<b>Tablo 7 :</b> Sabit Oran Stratejisi.....	59
<b>Tablo 8 :</b> Değişken Oran Stratejisi.....	61
<b>Tablo 9:</b> Gözlemler.....	64
<b>Tablo 10:</b> Güvenirlilik.....	64
<b>Tablo 11:</b> Cinsiyet.....	65
<b>Tablo 12:</b> Yaş.....	66
<b>Tablo 13 :</b> Eğitim Düzeyi.....	66
<b>Tablo 14 :</b> Gelir.....	67
<b>Tablo 15 :</b> Yatırım Aracı.....	68
<b>Tablo 16 :</b> Vade Aralığı.....	69
<b>Tablo 17 :</b> Portföy Kullanımı.....	70
<b>Tablo18 :</b> Risk ve Getiri.....	71
<b>Tablo 19 :</b> Finansal Piyasalar Deneyimi.....	72
<b>Tablo 20 :</b> Tepki.....	73
<b>Tablo 21 :</b> Kaybetme Riski.....	74
<b>Tablo 22 :</b> Risk.....	75
<b>Tablo 23 :</b> Portföy Seçimi.....	76
<b>Tablo 24 :</b> Hisse Senedi ve Tahvil.....	77
<b>Tablo 25 :</b> Piyasa Koşulları.....	78
<b>Tablo 26 :</b> Yatırım Aracı Tercihi.....	78
<b>Tablo 27 :</b> Karar Alma.....	79
<b>Tablo 28 :</b> Cinsiyet ve Yaş.....	80
<b>Tablo 29 :</b> Cinsiyet ve Yatırım Aracı.....	81
<b>Tablo 30 :</b> Gelir ve Yatırım Aracı.....	82

<b>Tablo 31</b> :Cinsiyet ve Vade Aralığı.....	83
<b>Tablo 32</b> :Yaş ve Risk Beklentisi.....	84
<b>Tablo33</b> :YatırımAracıveTercih.....	86
<b>Tablo34</b> :Finansal Piyasalar İle Risk ve Getiri.....	87



## **KISALTMALAR**

**A.g.e.** : Adı Geçen Eser

**BİST** : Borsa İstanbul

**Cov** : Kovaryans

**Der.** : Derleyen

**DİBS** : Devlet İç Borçlanma Senedi

**FVDK**: Faiz ve vergi öncesi kar

**RSYO**: Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı

**SPK** : Sermaye Piyasası Kurulu

**SPSS**: Statistical Package for the Social Sciences

**TCMB** : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

**TL** : Türk Lirası

**Var** : Varyans

## GİRİŞ

Ekonomik koşullar altında gerçek ve tüzel kişilerin amacı, sahip oldukları varlıkların toplam getirilerini, risk faktörünü de dikkate alarak mümkün olduğunca artırmaktır.

Kişilerin portföy yapısı; onların risk alma eğilimlerine, likidite tercihlerine ve çeşitli mevcutların sağlayacağı getiri oranlarına bağlıdır. Kişilerin portföy hedeflerini, bu hedefe ne kadarlık bir zaman diliminde ulaşılacağını, kısa bir zaman diliminde ne kadarlık bir kaybı göz alabileceğini ve hangi tür riskleri kabul edebileceğini belirlemesi gerekir. Riske maruz kalmanın etkisine karar verdikten sonra, yatırımcının sonraki işi uygun riskli portföyünü oluşturmaktır.

Ağırlıklı olarak hisse senedinden, çeşitli menkul kıymetlerden meydana gelen tahviller ve benzeri türevleri portföyü oluşturur. Bu varlıkların getirisini artırmanın yolu portföyün etkin bir şekilde yönetilmesiyle mümkündür.

Mevcut faiz düzeylerinde net reel getiri sağlayabilmek için portföyleri çeşitlendirmek gerekmektedir. Bu konuda farklı yatırım alternatiflerini değerlendirmenin önemlidir. Portföy yönetiminde amaç, karar vericinin risk ve getiriye karşı gösterdiği tutum çerçevesinde portföy içine hangi varlıkların hangi oranlarda gireceğine ve zamanla değişen ekonomik koşullara bağlı olarak hangi varlıkların portföyden çıkarılacağına karar vermektir.

Portföy yönetimi bir anlamıyla finansal hedeflere ulaşabilmek için yapılan planlar bütünüdür denilebilir. Burada en kritik nokta, yatırımcının finansal hedefinin iyi tanımlanmasıdır. Örneğin servet koruma, mutlak getiri sağlama, ilerisi için belli bir birikim oluşturma gibi.

Yapılan tez çalışması kapsamında; Türkiye’de yaşayan gelir sahiplerinin portföy yapıları , risk ve getiri beklentileri ve finansal piyasalar hakkındaki deneyimleri ile ilgili görüşleri hakkında bilgi sahibi olmak amaçlanmıştır.

Çalışmanın ilk kısmında portföyün tanımı yapılmış, geleneksel ve modern portföy yaklaşımlarına değinilmiştir.

İkinci kısmında portföy yönetim süreci beş bölümde incelenmiştir. Oluşumlarına göre portföy çeşitleri anlatılmış, yatırımcıların tercihlerine göre sınıflandırma yapılmıştır. Portföyü oluştururken menkul kıymet seçiminde dikkat etmesi gereken hususlara değinilmiş, portföy getirisi ve riskinin ölçümü anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde risk kavramının tanımı yapılmış, riski oluşturan faktörler sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler olarak iki başlıkta incelenmiştir. Riskten kaçan yatırımcılar, riske karşı kayıtsız yatırımcılar ve riski seven yatırımcılar olmak üzere yatırımcı tipleri incelenmiştir.

Dördüncü bölümde portföy yönetimi stratejilerinden satın al ve elde tut stratejisi, maliyeti ortalama stratejisi, gelecekteki yükümlülükleri karşılama stratejisi, analiz yöntemlerine dayanan stratejiler, sabit değer stratejisi, sabit oran stratejisi, değişken oran stratejisi ve endeks içerikli fon stratejileri incelenmiştir.

Beşinci bölümde ise araştırmamızın amacı, kapsamı, veri toplama yöntemi ve bulguları anlatılmıştır.

# 1. PORTFÖY TEORİSİ

## 1.1.Portföy Tanımı

Portföy, kelime anlamı olarak cüzdan demektir. Finansal anlamı ise bir yatırımcının aynı veya farklı özelliklere sahip birden fazla yatırım aracına (nakit para, altın, döviz, vadeli mevduat, tahvil, hisse senedi ve hazine bonusu gibi mali mevduatlar) yatırım yapmak suretiyle oluşturduğu toplam değerdir.<sup>1</sup>

## 1.2.Geleneksel Portföy Yaklaşımı

Geleneksel portföy yaklaşımına göre, portföy yönetimi bir bilim değil, bir sanattır. Bu sanatın kendine özgü kuralları ve ilkeleri vardır.Bunlar yatırımcı açısından önemlidir ve dikkatli bir çalışmayı gerektirir.Ancak bu teorik araçları etkin bir biçimde kullanabilme yeteneği, sınırsız olarak kişiden kişiye değişen bilgi ve deneyime bağlıdır.<sup>2</sup>Bu nedenle, geleneksel portföy analizinin sezgi, içe doğuş gibi subjektif yaklaşımlar içerdiği söylenebilir.

Geleneksel yaklaşımın amacı, yatırımcının sağlayacağı faydayı maksimize etmektir. Yani, herhangi bir tüketicinin nasıl en yüksek faydayı sağlayacak mal ve hizmetleri seçtiği varsayılırsa, yatırımcının da aynı şekilde risk ve getiriye ilişkin fayda tercihlerini maksimize edecek bir portföyü seçtiği kabul edilmektedir. Başka bir deyişle, ortaya çıkan risk düzeyine göre, yatırımcı belirlemiş olduğu faydayı maksimize etmeye çalışmaktadır.<sup>3</sup>

Geleneksel portföy yaklaşımında, portföy getirisi, portföyü oluşturan menkul kıymetlerin temettü ve belli bir dönemdeki değer artışıdır.Bu nedenle, yatırımcıların gelecekteki menkul kıymet getirilerini tahmin etmeleri gerekmektedir.Öte yandan, çeşitli portföy getirilerine göre ortaya çıkabilecek riskler de hesaplanmalıdır.

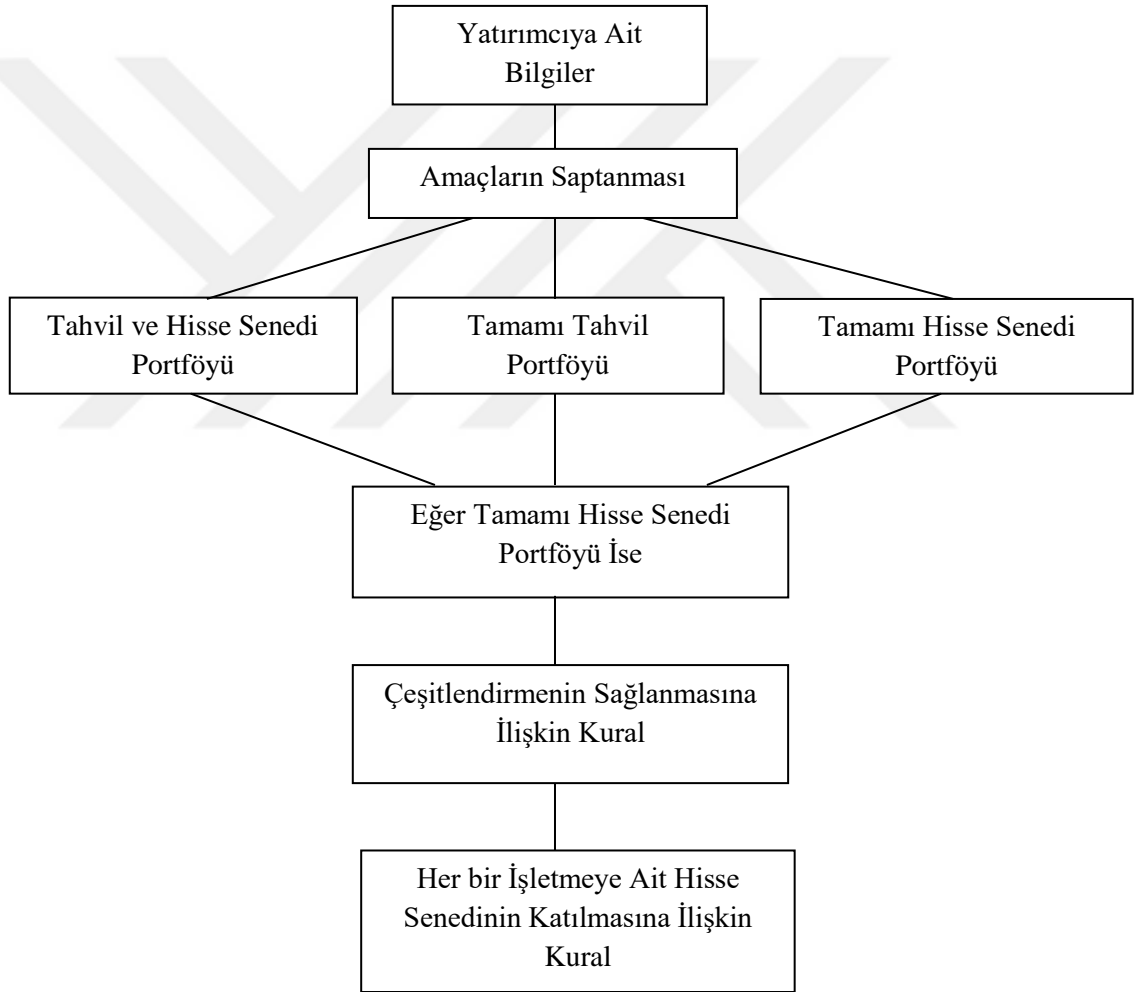
---

<sup>1</sup>"Portfolio", Oxford Dictionary of English 2e, Oxford University Press, 2003.

<sup>2</sup> George Christy, John Clendenin, **Introduction to Investments**, Sixth Edition, McGraw-Hill Book Company, Newyork, 1974.

<sup>3</sup> Selim Bekçioğlu, **Portföy Yaklaşımları ve Markowitz Portföy Yaklaşımının Türk Hisse Senedi Piyasasına Uygulanması**, Ankara, 1984, s. 10.

Portföy oluşturmaın esas amacı, riskin dağıtılmasıdır.Portföyü oluşturan menkul kıymetlerin getirileri aynı yönde hareket etmeyeceğinden, portföyün riski tek bir menkul kıymetin riskinden küçük olacaktır.İşte, geleneksel portföy teorisi, bu prensipten hareketle, portföy içindeki menkul kıymet sayısının artırılması ilkesine dayanır.Bu yaklaşımı ‘bütün yumurtaları aynı sepete koymamak’ şeklinde tanımlamak da mümkündür.<sup>4</sup>



**Şekil 1:** Geleneksel Portföy Yaklaşımında Aşamalar

**Kaynak:**Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa, 1998, s. 125.

<sup>4</sup>Donald Fisher, Ronald Jordan, Security Analysis and Portfolio Management, Second Edition, Prentice-Hall Inc., New Jersey, 1979, s. 496.



Menkul kıymet portföylerinin yönetiminde geleneksel yaklaşım; yatırımcının amacının belirlenmesi, portföye alınacak menkul kıymetlerin seçimi ve portföyü yönetmek aşamalarını kapsar.<sup>5</sup>Genel olarak yatırımcıların amaçları, sabit ve istikrarlı gelir elde etmek, sermayenin korunması veya sermaye kazancı elde etmek gibi ifade edilebilir.<sup>6</sup>Geleneksel portföy kuramındaki aşamaları *Şekil 1* deki gibi göstermek mümkündür.

Geleneksel portföy yaklaşımında ilk aşama, yatırımcıya ilişkin bilgilerin elde edilmesidir.Bu bilgiler, portföy üzerindeki ölçütlerin saptanmasında portföy yöneticisine yardımcı olur.Bu şekilde, en uygun portföy amacı ortaya çıkarılabilir.Özetlemek gerekirse, geleneksel portföy yaklaşımında aşamalar aşağıdaki gibidir.<sup>7</sup>

1. Yatırımcıya ait bilgilerin toplanması,
2. Portföy amacının saptanması,
3. Yatırım politikaları,
4. Portföye dahil edilecek menkul kıymetlerin seçilmesidir.

### **1.3.Modern Portföy Yaklaşımı**

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde, 1950'li yıllara gelinceye kadar, yatırımcılar, portföyde yer alan menkul kıymetlerin getirileri arasındaki ilişkileri göz önünde bulundurmadan, sadece portföydeki menkul kıymetlerin sayılarını arttırarak riski azaltabileceklerini düşünmüşlerdir.<sup>8</sup>Oysa, modern portföy yaklaşımında, sadece portföy çeşitlendirmesine gidilerek riskin azaltılamayacağı, çünkü, portföyde,yer alan menkul kıymetlerin ya da menkul kıymet gruplarının, aynı ya da ters yönde hareket ettikleri ileri sürülmektedir.

---

<sup>5</sup>Gültekin Karaşin, **Sermaye Piyasası Analizleri**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:4, 1996, Ankara, s. 117.

<sup>6</sup>Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa, 1998, s. 124.

<sup>7</sup>Charles Jones, Cherill Heaton, Donald Tuttle, **Essentials of Modern Investments**, The Ronald Press Company, New York, 1977, s. 327.

<sup>8</sup>Özdemir Akmut, **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Ankara, 1989, s. 5.

Modern portföy teorisinin babası olarak bilinen Harry Markowitz, 1952 yılında yayınladığı "portföy seçimi" başlıklı makalesinde, portföyde yer alan menkul kıymetlerin, belirli risk seviyelerinde mümkün olan maksimum getiri oranının nasıl sağlanabileceğini araştırmıştır. Markowitz, geleneksel portföy yönetimine üç önemli noktada katkıda bulunmuştur.<sup>9</sup>

Bunlardan birincisi ve en önemlisi, portföy yönetiminde, kısımların veya parçaların toplamının, bütüne eşit olmadığını ispatlanmasıdır. Markowitz, burada portföy riskinin portföyü oluşturan varlıkların riskinden daha az olabileceğini ve belirli koşullarda portföyün sistematik olmayan riskinin sıfır yapılabileceğini göstermiştir.

İkincisi, yatırımcıların bazı portföyleri aynı getiriye sağlamakla birlikte, daha riskli oldukları için, bazı portföyleri de aynı risk düzeyinde olmakla birlikte, daha az getiri sağladıkları için tercih etmeyeceklerini, dolayısıyla bazı portföylerin diğerlerine göre daha üstün olduklarını ve bu durumu üstünlük ilkesi olarak ileri sürmüştür. Markowitz'e göre, menkul kıymetlerin seçiminde etkin sınır söz konusudur.

Üçüncü, önemli nokta, etkin sınırın kuadratik programlama yolu ile elde edilebileceğidir. Markowitz'in geliştirdiği yöntem, karmaşık bir takım hesaplamaları gerektirir.<sup>10</sup> Bu nedenle, 1963 yılında Markowitz'in bir öğrencisi olan William Sharpe, bu yöntemi geliştirerek, basit bir şekilde ortaya koymuştur. Tekli indeks modeli, olarak bilinen bu yöntem, 1970'lerde paket program haline getirilerek, bilgisayar çözümlerinde kullanılmaya başlanmıştır. Tekli indeks modeli, daha çok alternatif hisse senetlerine yapılan yatırımların getirilerinin maksimizasyonu için kullanılırken, Markowitz'in geliştirdiği model, tahvil, hisse senedi, gayri menkul ve menkullere yapılan yatırımların analizinde kullanılmaktadır.<sup>11</sup>

Portföy kuramında çok sayıda menkul kıymete yatırım yapılması durumunda, portföy riskinin ne olacağı hususu araştırılmaktadır. Portföy riski, getirilerdeki değişme yönünden ölçülür. Getirilerdeki değişme veya sapma, varyans veya standart

---

<sup>9</sup>Karaşin, **a.g.e.**, s. 120.

<sup>10</sup>A.g.e., s.

<sup>11</sup> Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s 144.

sapma ile ifade edilir.Portföye hangi menkul kıymetlerin alınacağı konusu önem taşır.Portföye bir menkul kıymet eklendiğinde veya çıkarıldığında, portföy getirisi üzerindeki etkisi ne olur?Portföy riski artacak veya azalacak mıdır?Gelecek yıl portföy getirilen beklenen oranda gerçekleşecek mi?Bu ve benzeri soruların cevapları yatırımcıların bilmek istedikleri konulardır. Kısaca, yatırımcı bir grup, nasıl bir portföy oluşturmalıdır ki, portföy getirisi en çok ve portföy riski en az olsun.<sup>12</sup>Portföy yatırımcıları ile ilgili sözkonusu endişeler, modern portföy kuramı yardımıyla en aza indirilmeye çalışılmıştır.

### 1.3.1.Modern Portföy Kuramının Temelleri

Harry Markowitz'in modern portföy yaklaşımını, geleneksel portföy yaklaşımından ayıran özellikleri ile ilgili görüşlerini şu şekilde özetlemek mümkündür.<sup>13</sup>

Portföy seçimi, kavram olarak menkul kıymet seçimi kavramından daha geniş ve farklıdır.İyi bir portföyü, iyi hisse senetlerive tahvillerden oluşan uzun bir liste olarak düşünmemek gerekir.Çünkü, portföye belirli amaçlar ve tekniklerle alınan menkul kıymetlerin tek tek ele alınması, farklılıklarının ve özelliklerinin araştırılması gerekir.Öte yandan, portföy analizinin iki boyutu bulunmaktadır.Bunlardan ilki, menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıdır.Diğeri ise, portföyü oluşturan finansal varlıklardır.Portföy analizi yapılırken, öncelikle, yatırımcının beklentileri gözönüne alınmalıdır.

Portföy analizi, menkul kıymetler hakkında gerekli olan bilgilerin toplanması ile başlar.Portföy analizinin temel girdilerini menkul kıymetler ile ilgili çeşitli bilgi kaynakları oluşturur.Bu kaynakların başlıcaları; menkul kıymetin ait olduğu işletme ile ilgili bilgiler, her bir menkul kıymetin geçmiş yıllarda gösterdiği performansı, menkul kıymet veya kıymetlerin gelecekteki performansları konusundaki beklentilerdir.Eğer, portföy analizi girdisi olarak, menkul kıymetin geçmiş yıllardaki performansı kullanılıyorsa, ulaşılan sonuç, genellikle geçmişin iyileştirilmiş tekrarı

---

<sup>12</sup> Akmut, **a.g.e.**, s. 6-8.

<sup>13</sup>Harry Markowitz, **Portfolio Selection; Efficient Divesification of Investments**, New Haven and London, Yale University Press, 1959, s.3.

niteliğinde olacaktır.Öte yandan, geleceğe ilişkin beklentiler, portföy analizine girdi oluşturuyorsa, ulaşılan sonuç, beklentilerin doğrultusuna bağlı olarak değişecektir.

Modern portföy kuramının temellerini, portföy getirilerinin belirsizliği ve menkul kıymet getirilen arasındaki ilişki şeklinde ele almak mümkündür.<sup>14</sup>

### **1.3.1.1. Portföy Getirilerinin Belirsizliği**

Belirsizlik sorunuyla karşı karşıya kalan bir yatırımcı, muhtemel sonuçların olasılıkları hakkında objektif bir bilgi sahibi değildir.<sup>15</sup>

Genellikle, belirsizlik, menkul kıymet yatırımlarının dikkati çeken başlıca unsurudur. Ekonomik konularda geleceğe ilişkin tahmin tekniklerinin karar alma sürecinde yeterince etkili olmamaları bir yana bırakılırsa,sistematik olmayan olaylardan kaynaklanan değişikliklerin, sermaye kazancını veya temettüyü, belli bir menkul kıymet açısından etkilemesi, belirsizliğin boyutunu vurgulamaktır. Örneğin, uluslararası ilişkilerde meydana gelen problemler, askeri harcamaların azalması veya artması, kurak geçen bir yaz, büyük bir keşif, portföy yöneticilerinin doğrudan hesaplara katamadığı belirsizliklerdir.<sup>16</sup>Söz konusu olumsuz durumların meydana gelmesi, portföy yöneticilerinin veya yatırımcıların beklentilerinde sapmalara neden olacaktır.

### **1.3.1.2. Menkul Kıymet Getirileri Arasındaki İlişki**

Menkul kıymet yatırımlarının ikinci önemli unsuru, getiriler arasındaki ilişkidir.Markowitz, finansal varlık getirileri arasındaki ilişkilerin dikkate alınması ve tam pozitif ilişki içinde bulunmayan varlıkların aynı portföyde birleştirilmesiyle, beklenen getiriden feragat etmeden riskin azaltılabileceğini göstermiştir.<sup>17</sup>

---

<sup>14</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s 146.

<sup>15</sup>Fusun Teziş, “Hisse Senedi Yatırımlarında Risk Türleri”, **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl:9, Sayı:99, Mayıs, 1997, s. 30.

<sup>16</sup>Markowitz, **a.g.e.**, s.4.

<sup>17</sup>Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul, 1991, s. 162.

Bilindiği gibi, menkul kıymet getirileri, birlikte yükselip, düşebilmektedir. Ancak, bu ilişki, mutlak anlamda tam değildir. Ekonomik koşullardaki değişikliklerin, menkul kıymetler üzerindeki etkisi, sektörel veya işletme bazında farklılık gösterebilmektedir.

Eğer, menkul kıymet getirileri arasında bir ilişki olmasaydı, çeşitlendirme ileriskinin sınırlandırılabilmesi mümkün olmazdı. Bu nedenle, menkul kıymet getirileri arasında ilişki sözkonusudur. Fakat bu ilişki tam değildir. Bundan dolayı, çeşitlendirme ile risk azaltılabilmekte, ancak ortadan kaldırılamamaktadır. Menkul kıymet getirileri arasındaki ilişki, tüm menkul kıymetler için aynı değildir. Aynı endüstri kolunda faaliyet gösteren iki işletmenin menkul kıymet getirileri arasındaki ilişki, farklı endüstrilerde faaliyet gösteren işletmelere ait menkul kıymet getirileri arasındaki ilişkiden daha yüksektir.

Portföy riskinin azaltılabilmesi için, menkul kıymet getirileri arasındaki ilişkinin yüksek olduğu menkul kıymetler, portföye dahil edilmemelidir. Getirileri aynı yönde hareket eden, örneğin, yüz adet menkul kıymet topluluğu, tek bir menkul kıymetten çok az bir farkla daha koruyucu olabilir.<sup>18</sup> Buna paralel olarak, modern portföy kuramına göre, portföye dahil edilecek menkul kıymet sayısının genelde 4-15 arasında olması gerektiği ileri sürülmektedir.<sup>19</sup>

### **1.3.1.3. Portföy Analizin Temelleri**

Portföy analizinde karar sürecinin işleyebilmesi için, yatırımcı tipinin iyi belirlenmesi gerekir. Herşeyden önce, yatırımcının risk tercihinin, hayat standardının, tasarruf hacminin, hukuki durumu gibi ölçütlerin ortaya konması gerekmektedir.<sup>20</sup> Çünkü, her bir yatırımcı tipi için, portföy analizinin ayrıntıları ayrı ayrı ortaya konmak durumundadır.

Bununla beraber, iki temel yaklaşım, tüm yatırımcılar için geçerlidir.<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup>Markowitz, **a.g.e.**, s.5.

<sup>19</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s 148.

<sup>20</sup>Frederick Amling, **Investments: An Introduction to Analysis and Management**, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, 1978, s. 619.

<sup>21</sup>Markowitz, **a.g.e.**, s.6.

- Tüm yatırımcılar, aynı risk düzeyinde daha fazla getiriye azına tercih ederler.
- Tüm yatırımcılar, aynı getiri düzeyinde daha az riski, daha fazla riske tercih ederler.

### 1.3.2. Modern Portföy Kuramının Varsayımları

Modern portföy kuramının varsayımlarını beş ana başlık altında toplayabiliriz:<sup>22</sup>

1. Yatırımcının amacı fayda fonksiyonunu maksimize etmektir. Bütün yatırımcılar rasyonel düşünürler. Yatırımcılar her dönemde beklenen faydayı en çoklamayı amaçlarlar ve refahları azalan marjinal faydaya sahiptir. Yani, yatırımcılar, her yatırımı, belli bir elde tutma dönemi sonunda refahlarına katkıda bulunacak, olasılık dağılımına sahip getirileriyle algırlarlar.
2. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, yalnızca beklenen getiri ve riske göre alırlar. Getiri ölçütü olarak, portföyü oluşturan varlıkların beklenen getirilerinin ortalaması, riskin ölçütü olarak bu portföy getirilerinin varyansı kullanılır.
3. Yatırımcıların, risk ve getiri hakkındaki beklentileri homojendir. Başka bir deyişle, tüm yatırımcılar, aynı risk düzeyindedaha fazla getiriye azına tercih ederler.
4. Yatırımcılar özdeş zaman ufkuna sahiptirler.
5. Modern portföy teorisine göre, sermaye piyasası oldukça etkindir. Başka bir deyişle, bilgiler süratle, tamamen ve doğru olarak menkul kıymet fiyatlarına yansır. Piyasa her zaman dengededir. Bilgi akışına herhangi bir kısıtlama konmamıştır ve yatırımcılar için sözkonusu bilgilere eş-zamanlı olarak ulaşmak mümkündür.

### 1.3.3. Markowitz Ortalama- Varyans Modeli

Bir çok tasarruf sahibi,hayatı boyunca farkında olmadan portföyler oluşturur.Söz konusu portföyler belki de en uygun portföyler değildir. Ancak,yatırımcılar,risk getiri tercihleri ile bu portföyleri oluşturmuşlardır. Portföy oluşturmadaki gerçek

---

<sup>22</sup> Diana Harrington, **Modern Portfolio Theory and The Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory**, Second Edition, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1997, s. 26.

neden, daha önce de belirtildiği gibi yatırımcının amaçladığı risk getiri bileşenine ulaşma çabasıdır.

Portföy oluşturarak, yatırımcıların çeşitlendirme aracılığıyla en iyi risk getiri bileşimini oluşturmaları mümkündür. Bu aşamada kullanılacak yöntem, Markowitz tarafından ortaya atılan "ortalama varyans modeli"dir.<sup>23</sup>

Bilindiği gibi, geleneksel portföy yaklaşımı, geniş ölçüde niteldir. İlgili değişkenler nicel hale dönüştürülmeye çalışılmaz. Oysa, modern portföy teorisinde, ortalama varyans modeli, ilgili değişkenleri nicel hale getirmeye ve portföy bileşim sürecini standart bir optimizasyon çerçevesine koymaya çaba gösterir. Bu durum, her bir menkul kıymetin risk ve beklenen getirisinin hesaplanmasını gerektirir.

Modern veya bilimsel portföy bileşimi konusunda ilk çalışmayı yapan Markowitz ise, etkin portföylerin, beklenen getiri ve bu getirinin varyansının gözönüne alınarak oluşturulması gerektiğini ifade etmektedir.<sup>24</sup>

Ortalama-varyans modeli şu iki varsayıma dayanır:

1. Yatırımcılar riskten kaçan bireylerdir,
2. Yatırımların olasılık dağılımı yaklaşık olarak normaldir.

Bu nedenle, bir yatırımcı aynı düzeyde beklenen getiriye sahip iki yatırım alternatifinden standart sapması, yani riski daha düşük olanı; veya standart sapmaları eşit yatırımlardan en fazla beklenen getirisi olan alternatifi seçecektir. Ortalama varyans ölçütüne göre seçim yapıldığında, sözünü ettiğimiz varsayımlar doğruysa, yatırımcı, beklenen faydayı en çoklaştırır. Ayrıca, Markowitz, etkin portföylerin oluşturulabilmesi için, her bir menkul kıymetle ilgili olarak beklenen getiri, risk ve menkul kıymetler arasındaki kovaryansların bilinmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Ancak, ortalama-varyans ölçütü ile her zaman karar verilememektedir. Ortalama-varyans ölçütüne getirilebilecek diğer bir eleştiri, varsayımlarla ilgilidir. Bireylerin riskten kaçındığını belirten ilk varsayımın geçerliliği kabul edilebilir. Ancak,

---

<sup>23</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s 150.

<sup>24</sup>Harrington, **a.g.e.**, s.9.

yatırımla ilgili getirilerin normal dağılımı pek gerçekçi olmayabilir. Alternatif olarak, normal dağılım varsayımı yerine, yatırımcıların karesel veya kuadratik bir fayda fonksiyonuna sahip oldukları varsayılabilir. Bu durumda ortalama-varyans ölçütü geçerliliğini korumaya devam eder.<sup>25</sup>



---

<sup>25</sup> Kürşat Aydoğan, **Portföy Teorisi**, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 1989, s.7.



## 2.PORTFÖY YÖNETİMİ

Bir gerçek ya da tüzel kişinin sahibi bulunduğu hisse senedi, tahvil ve öteki menkul değerler onun portföyünü oluşturur.Zamanla değişen ekonomik koşullar, portföyde de değişiklikler yapılmasını, yani bazı menkullerin çıkartılmasını, bazılarının ilave edilmesini veya menkullerin miktarlarının değiştirilmesini gerektirebilir.Bu gibi konularda karar vermek ve gerekli düzenlemeleri yapmak, bilgi gerektiren bir iştir.Bu konuya portföy yönetimi adı verilir.<sup>26</sup> Genel olarak yatırımcılar, sahip oldukları portföylerin yönetimini iki şekilde yöneticilere bırakırlar:

1. Portföy yöneticiye emanet edilmekte, ancak yöneticiye karar yetkisi verilmemektedir. Bu takdirde, yönetici, portföy sahibinin her türlü emrini yerine getiren, genelde padif bir kişi durumundadır. Yönetici, yatırımcının verdiği emirlere dayanan alım-satım işlemlerini sonuçlandırır. Bütün bu işlerde emir verme ve karar alma yetkisi portföy sahibine aittir. Temettü ve faizlerin toplanması, itfa edilen tahvillerin bedellerinin zamanında tahsili gibi rutin işler, yönetici tarafında emir verilmeden yapılmaktadır. Söz konusu yönetim şeklinin bazı sakıncaları olabilir. Bilindiği gibi, finansal piyasalarda çok kısa zaman diliminde büyük değişimler, iniş ve çıkışlar yaşanabilmektedir. Bu nedenle, fırsatların değerlendirilmesi veya kayıpların azaltılması, ancak yatırımcının kendisinden gelecek emre bağlı olduğundan, özellikle, zamanlama hatası yapılmaktadır.
2. Portföy yönetiminde ikinci uygulama, portföy yöneticisinin menkul kıymetler üzerinde tam olarak yetkili kılınmasıdır. Bu durumda, portföyün gerçek sahibi yoktur. Ancak, yönetici, yasal olmamakla birlikte portföyün sahibi gibi davranabilir. Portföy sahibi ve yönetici arasındaki ilişkiler, aralarında yapacakları bir sözleşme ile düzenlenir. Sözleşmeyle yöneticiye her türlü yetki verilebilir. Bu durumda yönetici, portföydeki dileği menkul kıymeti satar, dilediği menkul kıymetleri portföye alabilir. Yönetici, portföydeki menkul kıymetlerin sağladığı hakları kullanır veya satar. Kısaca; yönetici, bir

---

<sup>26</sup><http://portfoyyonetimi.nedir.com/> (Erişim Tarihi:21.01.2016)

sözleşme ile portföyün gerçek sahibi gibi, portföy ile ilgili tüm işlemleri yapabilir.<sup>27</sup>

Portföy yönetiminin amacı, yatırımcıların ihtiyaçlarına göre portföye çeşitli menkul kıymetleri almak ve yatırım amaçlarına uygun olarak portföyü yönetmektir. Yatırımcıların ihtiyaçları risk olarak ifade edilmektedir. Portföy yöneticisi, alınan riske uygun olarak yatırımcının karlılığını maksimum yapmaya çalışır.<sup>28</sup>

Tüm karmaşık problemlerde olduğu gibi portföy yönetiminde de kararların verilmesi zordur ve uzun bir süreç gerektirir. Bunun nedeni, yatırımcının kriterlerine uygun portföylerin oluşturulmasında çok fazla sayıda ve karmaşık yapıda verileri kullanarak, istenilen özelliklere sahip portföylerin seçiminin zorluğudur.

## 2.1 Portföy Yönetimi Süreci

Portföy yönetimi sistemi, dinamik bir süreç olup 5 aşamadan oluşmaktadır:

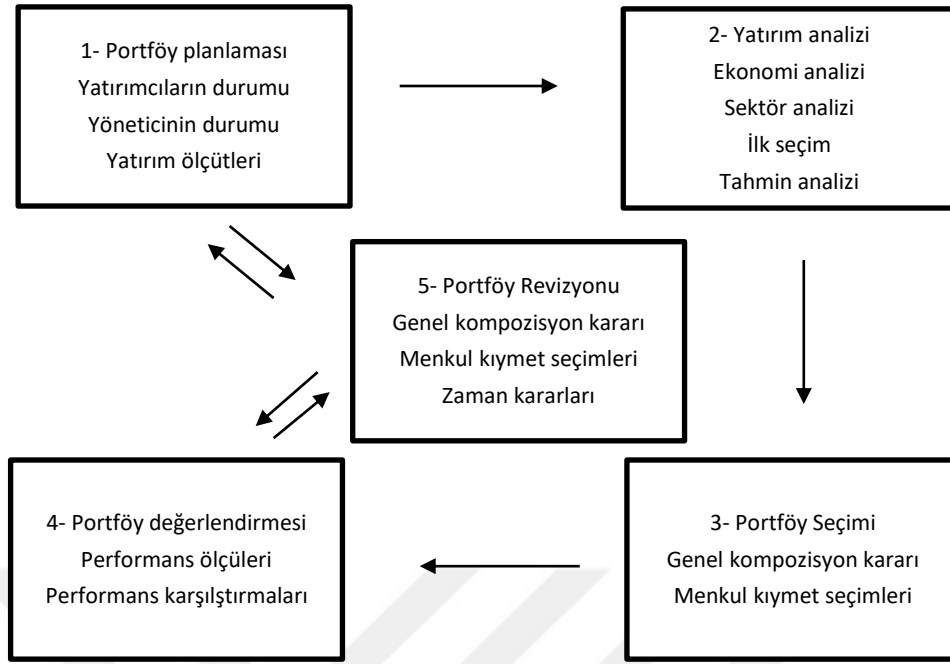
- 1- Portföy planlaması
- 2- Yatırım analizi
- 3- Portföy seçimi
- 4- Portföy derlemesi
- 5- Portföy revizyonu<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup>Sudi Apak, Engin Demirel, **Finansal Yönetim, Cilt 1.Sermaye Piyasaları**,Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, 2009, s. 300.

<sup>28</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 8.

<sup>29</sup>Keith Smith, **Portfolio Management: Theoretical and Emperical Studies of Portfolio Decision-Making**, Holt, Rinehart and Winston Inc., Newyork, 1971, s. 42.



**Şekil 2:** Portföy Yönetimi Süreci

**Kaynak:**Keith Smith, **Portfolio Management: Theoretical and Emperical Studies of Portfolio Decision-Making**, Holt, Rinehart and Winston Inc., Newyork, 1971, s. 42.

### 2.1.1 Portföy Planlaması

Portföy planlaması 3 ana maddede incelenilebilir.

- Yatırımcının durumu
- Yöneticinin durumu
- Yatırım Ölçütleri

Yatırımcının durumu incelenirken; yatırım süresinin açıklanması, yatırımcının istek ve amaçlarının belirtilmesi, yatırım sürecinde meydana gelecek fon hareketlerinin tahmini gerekmektedir. Yatırımcıyla ilgili tüm bu bilgiler, sağlıklı bir portföy oluşturulmasına yardımcı olacaktır.

Portföy yöneticisinin durumu değerlendirilirken; yatırımcının kendisinin oluşturduğu portföyden sağlayabileceği sonuçlardan daha iyi sonuç alması veya geçerliliği kanıtlanmış tesadüfi yatırım yöntemleri ile sağlanabilecek sonuçlardan daha iyi sonuçlar alması gibi faktörlerin incelenmesi gerekmektedir. Konuya özellikle

yatırımcılar açısından bakılırsa, portföy yöneticisinin görevi ve sorumluluğu, daha da açıklık kazanmaktadır.

Yatırımcının gerçekleşmesini arzu ettiği amaca ve yatırımcı adına faaliyette bulunun portföy yöneticisinin ulaşmak istediği sonuca yönelik yatırım ölçütünün saptanması, portföy planlamasının son aşamasını oluşturmaktadır. Portföy yöneticisi, yatırım ölçütünü hem yatırımcının hedeflerine, hem de kendi beklentilerine cevap verecek şekilde belirlemelidir.<sup>30</sup>

### 2.1.2 Yatırım Analizi

Portföy yönetiminin ikinci aşamasını yatırım analizi oluşturmaktadır. Yatırım analizi, portföye alınacak menkul kıymetlerin niteliklerinin incelenmesi, ölçülmesi, belirli bir süre içinde değişik menkul kıymetlerin performanslarının ne olabileceğinin nicel olarak tahmin edilmesidir. Bu analizde, önemli olan, sadece yatırım yapılabilecek finansal varlıkların geçmiş performanslarının incelenmesi ve değerlendirilmesi değildir. Ayrıca çeşitli bilgilerden yararlanılarak, ileriye dönük açık ve matematiksel tahminlerin yapılması gerekir. Bu tür hesaplamalarla, yatırım için uluslararası veya ulusal ekonomik, sosyal ve politik şartların uygun olup olmadığı ortaya konulabilir.<sup>31</sup> Yatırım analizi; ekonomi analizi, sektör analizi, menkul kıymetler arasından ilk seçim ve tahmin analizlerinden oluşmaktadır.<sup>32</sup>

İşletmelerin karlı olması, dolayısıyla dağıtacakları temettülerin artması, içinde buldukları ekonominin gidişatı ile ilgilidir.<sup>33</sup> Ekonomik dalgalanmalar menkul kıymet piyasasındaki hareketleri etkiler. Büyüyen ekonomi firmaların kar etmesine yardımcı olur. Bu dönemlerde, doğal olarak şirketlerin dağıttıkları kar payı da yüksek olur. Durgun ve küçülen ekonomik durumlarda, firmaların karlılıkları düşer. Bu dönemlerde, menkul kıymet piyasasında da durgunluk olması muhtemeldir. Firmaların karlılıkları düşük olduğundan dolayı, firmaların hisse

---

<sup>30</sup>Apak, Demirel, **a.g.e.**, s. 301.

<sup>31</sup>**a.g.e.**

<sup>32</sup>Emin Başar Baylan, Tuncay Can, **Portföy Çeşitlendirme Problemine Tamsayılı Programlama Yaklaşımı**, Türkiye Alim Kitapları, 2005, s. 19.

<sup>33</sup>Güven Sayılğan, Nurhan Aydın, Turhan Korkmaz, **Portföy Yönetimi**, Anadolu Üniversitesi Yayını, No:2852, s. 8.

senetleri de pek kar getirmemektedir.<sup>34</sup>Genel olarak, ekonominin durumuyla ilgili olarak değerleme yapabilmek için, çeşitli verilerden yararlanılabilir. Bu verilerden bazıları şunlardır:

- a) Gayri safi milli hasıla,
- b) Kişi başına düşen milli gelir,
- c) Para ve kredi arzı,
- d) Faiz oranları,
- e) İstihdam düzeyi,
- f) Fiyatlar genel düzeyi,
- g) Ödemeler dengesi,
- h) Kamu ve özel kesin harcamaları,
- ı) Sınai, tarım ve hizmet üretimleri,
- i) İnşaat endüstrisindeki gelişmeler,
- j) Para ve maliye politikaları,
- k) Ücret düzeyleridir.<sup>35</sup>

İşletmeci ve iktisatçılar, gelecekle ilgili tahminlerde hemen hemen sonsuz sayıda değişken kullanabilirler.Yukarıda belirtilen ekonomik veriler yorumlanarak, ekonominin genişleme ya da daralma dönemlerine ait göstergeler elde edilerek, işletme faaliyetleri üzerinde yapacağı etkiler araştırılabilir.<sup>36</sup>

Sektör analizi, menkul kıymet analizlerinin başlıca uğraş alanı olmaktadır.Yatırım yapılması düşünülen işletmenin, faaliyet sonuçlarına göre, sektördeki gelişme ve büyümesini görmek ve sektör büyüklükleri ile karşılaştırma yapılarak yatırım yapmak söz konusu olabilir.<sup>37</sup>Rasyonel kararlar verebilmek için, yatırım yapılması düşünülen şirketin, faaliyet gösterdiği sektör ve sektör içindeki durumu titizlikle incelenmelidir.Çünkü, ekonomik dalgalanmalar karşısında sektörlerin etkilenme dereceleri farklıdır.Örneğin, otomotiv, inşaat gibi bazı sektörler, ekonomik dalgalanmalara karşı oldukça hassastır.İlaç ve gıda gibi bazı sektörler ise,

<sup>34</sup>Baylan, Can, **a.g.e.**, s. 19.

<sup>35</sup>Sayılgan, Aydın, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 8.

<sup>36</sup>Ahmet Aksoy, **Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi**, Ankara, 1987, s. 43.

<sup>37</sup>Gültekin Rodoplu, "Portföy Oluşturulmasında Ekonomik, Sektör ve İşletme Analizleri", **Marmara Üniversitesi Muhasebe Dergisi**, Yıl:1, Sayı:1, Haziran 1986, s. 78.

konjonktürel dalgalanmalara karşı duyarlı değildir. Ekonominin gelişme gösterdiği dönemlerde ise, elektrik-elektronik sektöründe daha çok büyüme gözlemlenmektedir.<sup>38</sup>

Menkul kıymetler arasından ilk seçim yapılırken, ekonomi ve sektör analizi sonunda, portföye girmeye aday olabilecek menkul kıymetler belirlenir. Menkul kıymetler portföy yöneticilerinin kişisel bilgi ve tecrübelerinden yararlanarak nitel bir şekilde seçilebileceği gibi, bir takım nicel verilere bakılarak da seçilebilir. Örneğin; bir çok işletmecinin ciroları, yıllık karları, son birkaç yıllık karlarındaki değişimler gibi değişkenlere bakılarak ilk ayırım yapılabilir.<sup>39</sup>

Yatırım analizinin dördüncü aşamasında, yatırım uzmanı, bir menkul kıymetin performansı hakkında nicel tahminlerde bulunmaya çalışır. Uzmanın tahminleri şu şekilde olabilir:

- 1- Her yılın sonunda kar, temettü, faiz ve piyasa değerleri hakkında tahminler,
- 2- Bu tahminlerdeki olası sapmalar,
- 3- Menkul kıymetler arasındaki ilişkiler.

Son aşamadaki zorluk, bu tahminlerin açık ve nicel bir şekilde yapılmasıdır.<sup>40</sup>

### 2.1.3 Portföy Seçimi

Portföy seçimi; öncelikle her yatırım kategorisinde yapılacak yatırım tutarının saptanmasını içerir. Daha sonra bu kategori içerisinde, değişik menkul kıymetlere yapılacak olan yatırım tutarının saptanması gerekir. Bu aşama, yatırım uzmanının yatırımcı adına girişimde bulunduğu ilk adımı oluşturmaktadır. Portföy seçiminde, önce portföyün hangi varlıklardan oluşacağı saptanmaktadır.<sup>41</sup>

Portföy yönetimindeki en önemli karar varlık karmasının seçimidir. Varlıkkarmasının seçimi, portföy yatırımını hisse senedi, tahvil, varant, hazine bonusu, finansman bonusu, varlığa dayalı menkul kıymet, repo, altın, döviz gibi

<sup>38</sup>Ünal Bozkurt, "Portföy Kurmanın Püf Noktaları", **Para dergisi**, Yıl:2, Sayı:5, Mart 1991, s22.

<sup>39</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 16.

<sup>40</sup>Işık İnelbağ, **Portföy Yönetimi**, Sermaye Piyasası Araştırma Kurulu, Ankara, 1989, s. 5-6.

<sup>41</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 20.

değişik varlık sınıflarına bölmeyi ifade eder. Dahasonra, hangi menkul kıymete ne kadaryatırım yapılacağı saptanır<sup>42</sup>. Bu seçim önemli bir aşamadır.Çünkü, yatırım analizi, ekonomi analizi, sektör analizi, ilk ayırım, tahmini analiz ve genel kompozisyon kararları bu seçime yönelik ön çalışmaları oluşturmaktadır.Tüm bu çalışmalar, portföy yöneticisinin yatırım kararlarına netlik getirebilmekte ve karşılaşılması muhtemel riskleri düşürmektedir.<sup>43</sup>

#### **2.1.4 Portföy Değerlendirmesi**

Portföy dinamik bir yapı taşımasından dolayı belirli zaman aralıklarında değerlendirilmesi gerekmektedir.Bu aşamada, zaman içerisinde portföyün verimi ve değerinde olan değişiklikler incelenir.Sonuçlar, yatırım süresinin başında saptanan yatırımcının amaçları ve yatırım ölçütleri ile uyumu değerlendirilir.Portföyün değerlendirilmesi, portföy seçiminin neden olduğu sonuçların değerlendirilmesi olduğundan, alınan kararların beklenileni ne ölçüde verdiği saptanır.Bilindiği gibi, menkul kıymet seçimi, yatırım süresi başında değerlendirmeler ise, belirli bir süre sonunda gerçekleşmiş verilerle yapılmaktadır.Böylece, portföyün sonuçlarının elde edilmesi yanında, ilk yapılan tahminlerin de ne derece tutarlı olduğu tespit edilmektedir.

Portföy Değerlemesi iki aşamada uygulanabilir:

1. Performans ölçülerinin hesaplanması
2. Performans karşılaştırmalarının yapılması

Performansın ölçülmesi, tek tek varlıkların performanslarının ölçülmesi düzeyinde olacağı gibi portföyün bir bütün olarak yarattığı sonuçların değerlendirilmesi şeklinde de olabilir.Her iki halde de portföy yöneticisinin yapacağı, belirli bir süre içinde varlıkların verimlerinin ve değerinde olan değişikliklerin hesaplanmasıdır.Bu

---

<sup>42</sup>Sayılgan, Aydın, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 9.

<sup>43</sup>Tülin Çağlar, "Portföy Yönetimi", **İstanbul Üniversitesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi**, Sayı:7, 1977, s. 95.

hesaplamalar sonucunda, portföyün mevcut verimi, büyümesi ve riski ile ilgili veriler elde edilmiş olur.<sup>44</sup>

Karşılaştırma aşamasında, portföy yöneticisinin hesaplarında ve karar verme servislerinde ne denli başarılı olduğu araştırılır. Karşılaştırma, alternatif portföylerle yapılabileceği gibi, bazı standartlara göre de yapılabilir. Örneğin; eldeki portföyün ölçütleri piyasa ortalamaları veya tesadüfi portföylerin ölçütleri ile karşılaştırılabilir.<sup>45</sup> Zaten bir portföyün performansının yüksek olması ve arzu edilen amaçları gerçekleştirmesi, portföyü oluşturan ve yöneten kişinin de başarısının ölçütüdür.<sup>46</sup>

### 2.1.5 Portföy Revizyonu

Portföy revizyonuna portföyün gözden geçirilmesi de denmektedir.<sup>47</sup> Portföy yönetiminin dinamik bir süreç olmasını sağlayan bir aşamadır. Çünkü portföyün performansı ölçüldükten sonra portföy kompozisyonunun değiştirilmesine karar verildiyse, bu aşamada ilgili değişiklikler yapılmaktadır. Portföy revizyonunun amacı, belirli bir risk seviyesinde portföyün getirisini maksimize etmektir.<sup>48</sup>

Portföy revizyonu ile portföy planlaması arasındaki ilişki; belirli zamanlarda alınan sonuçların, yatırımcının amaçlarını ve yatırım profilini etkileme şeklinde açıklanabilir.

Portföy revizyonu ile portföy değerlendirmesi arasındaki ilişki; portföy yatırımlarının sürekli değerlendirilmesi, gerekiyorsa değişiklikler yapılması ve bu değişikliklerin ortaya çıkaracağı sonuçların değerlendirilmesidir.

Portföy revizyonu sürekli analiz gerektiren bir işlem olduğundan, ekonomik, sektör ve menkul kıymet analizlerinin sürekli olarak yapılması gerekmektedir. Görüldüğü

---

<sup>44</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 21.

<sup>45</sup>İnselbağ, **a.g.e.**, s. 9.

<sup>46</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 22.

<sup>47</sup>Desmond Corner, David G. Mayes, **Modern Portfolio Theory And Investment Management** , Edited By Dismond Corner And David G. Mayes, Mc Millan Publisher Ltd., London, England, 1983, s. 1.

<sup>48</sup>Sayılğan, Aydın, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 9.



gibi, portföy revizyonu; planlama, analiz ve değerlendirmenin şekillendirdiği bir süreçtir. Portföy revizyonu ile piyasada çıkan fırsatlar tam zamanında değerlendirilebilir. Dolayısıyla portföydeki bazı varlıklar çıkartılırken, bazı varlıklar portföye dahil edilerek portföyün verimi artırılabilir.<sup>49</sup>

## 2.2. Portföy Çeşitleri

Farklı menkul kıymetler bir araya getirilerek çok sayıda portföy alternatifi oluşturulabilir. Ancak olaya hisse senedi ve tahvil gibi geleneksel menkul kıymetler açısından bakıldığında 3 farklı portföyden söz edebiliriz.

- Yalnızca tahvillerden oluşan portföyler,
- Yalnızca hisse senetlerinden oluşan portföyler
- Karma portföyler.

Bunların dışında diğer yatırım araçlarından da oluşan portföyler bulunmaktadır. Yatırım süresi boyunca hangi tür varlıkların daha verimli olacağı çeşitli istatistikî tekniklerle hesaplanarak tahmin edilir. Bu varlıklar seçilerek portföye dahil edilir. Hisse senedi ve tahvil dışındaki yatırım araçlarını şu şekilde sıralayabiliriz.

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- Finansman Bonoları
- Hazine Bonosu
- Gelir Ortaklığı Senetleri
- Banka Bonoları veya Banka Garantili Bonolar
- Metrekare Konut Sertifikaları
- Mevduat ve Mevduat Sertifikaları
- Repo
- Döviz ve Döviz Tevdiat Hesapları
- Altın

---

<sup>49</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 23.

Yatırımcıların portföylerinden beklentileri farklı derecelerde olabileceği için yapılacak bir portföy çeşitlendirme yatırımcı özelliklerine göre değişiklik gösterecektir.<sup>50</sup>

### 2.2.1 Oluşumlarına Göre Portföy Çeşitleri

Portföylerin genellikle hisse senedi ve tahvillerden oluşturulduğu dikkate alınırsa dört farklı portföy çeşidinden söz edilebilir. Bu portföy çeşitleri,

- Yalnız hisse senetlerinden oluşan portföyler,
- Yalnız tahvillerden oluşan portföyler,
- Diğer yatırım araçlarından oluşan portföyler,
- Karma portföylerdir.

Yukarıda sayılan portföy çeşitleri yatırımcıların riski sevmesi veya riskten kaçmasına göre, tercihlerinde en ideal bileşimi yapmaları açısından önemlidir.<sup>51</sup>

#### 2.2.1.1. Tamamı Tahvillerden Oluşturulan Portföyler

Bu tür portföyler, anaparasının güvenini önde tutan, yani risk almayı sevmeyen, piyasayı izlemekte güçlük çeken tasarruf sahiplerinin tercih ettikleri portföy çeşididir. Değişik şirket ve devlet tahvilleri ile birlikte hazine bonolarından oluşturulan bir portföy, sahip olduğu düşük risk oranının yanında kısıtlı bir gelir sağlar. Sağlam bir yatırım türü olabileceği için, bu tür portföylerin ekonominin durgunluk dönemlerinde oluşturulmasında yarar vardır. Öte yandan, değişik vadelerden oluşan tahvil portföyü ile, yatırımcı bazı risklerden de kendini korumuş olur.<sup>52</sup>

#### 2.2.1.2. Hisse Senedi ve Tahvillerden Oluşturulan Portföyler

---

<sup>50</sup> Özgür Demirtaş, Zülal Güngör, “Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama“, **Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi**, 2004, s. 103-104.

<sup>51</sup> John G. Gallo, Larry J. Lockwood, “Benefits Of Proper Style Classification Of Equity Portfolio Managers”, **The Journal Of Portfolio Management**, Vol: 23, No: 3, Spring, 1997, s. 47.

<sup>52</sup> Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 24

En çok kullanılan portföy türüdür.Ekonominin içinde bulunduğu duruma göre, anapara, belli oranlarda hisse senedi, tahvil ve türev ürünler arasında paylaşılır.Bu şekilde emniyet ve kârlılık unsurlarının birleştirilmesiyle, dengeli bir portföy oluşturulmaya çalışılır.

**Tablo 1:** Finansal Piyasalarda Kullanılan Yatırım Araçları

Yatırım Aracı Grubu	Yatırım Aracı Türü	İşlem Yapan Aracı Kurum	Organize Piyasa
Faiz ve Faize Dayalı Araçlar	Mevduat İnterbank Faiz Oranı Repo- Ters Repo Tahvil Hazine Bonosu Banka Bonosu Finansman Bonosu	Banka Banka Banka+Aracı Kurum Banka+Aracı Kurum Banka+Aracı Kurum Banka+Aracı Kurum Banka+Aracı Kurum	- İnterbank BİST Repo ve Ters Repo Pazarı BİST Tahvil ve Bono Pazarı BİST Tahvil ve Bono Pazarı
Altın ve Altına Dayalı Araçlar	Altın Altın Depo Hesabı	Banka+Aracı Kurum+Yatırım Fonlar Banka	İstanbul Altın Borsası
Döviz ve Döviz Dayalı Araçlar	Döviz Döviz Tevdiat Hesap Döviz Endeksli Tahvil	Banka+Yetkili Müessese Banka Banka	TCMB+Döviz efektif Piyasası BİST Tahvil ve Bono Aracı Kurum Pazarı
Gayrimenkul ve Gayrimenkule Dayalı Araçlar	Konut Sertifikası Gayrimenkul Sertifikası	Banka Banka+ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	BİST
Portföy ve Portföye Dayalı Araçlar	Katılma Belgesi Bireysel Portföy Yatırım Hesabı	Banka+Yatırım Fonu+Aracı Kurum Banka+Aracı Kurum Banka	BİST
Bir Ekonomik Değere Dayalı Araçlar	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Vadeli İşlem Sözleşmesi	Banka + Genel Finans Ortaklığı Banka +Aracı Kurum	İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
Ortaklık Hakkı Taniyan Araçlar	Hisse Senedi Oydan Yoksun Hisse Senetleri	Banka+Aracı Kurum + RSYO Banka +Aracı Kurum	BİST
Kar ve Gelir Ortaklığına Dayalı Araçlar	Kar Zarar Ortaklığı Belgesi Gelir Ortaklığı Senedi Katılma İntifa Senedi Kara İştirakli Tahvil	Banka +Aracı Kurum Banka +Aracı Kurum Banka +Aracı Kurum Banka +Aracı Kurum	BİST

**Kaynak:** Adil Koruyan, Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerine Etkisi, **Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan Der.**, SPK Yay., No:54, 1996, s. 173-174

Ekonomideki gelişmeler zaman içerisinde farklılık gösterir. Piyasadaki eğilim ve gelişmeler, zaman zaman hisse senetlerine veya tahvillere ağırlık verilmesini gerektirebilir. Sermaye piyasası, ekonominin aynası olduğundan, genelde ekonominin durgun olduğu dönemlerde, tahvil piyasasında bir canlanma, ekonominin canlandığı dönemlerde ise, hisse senedi piyasasında bir hareketlilik görülür. Bu özelliklerden dolayı, bu tür portföy sahipleri, portföylerini küçük operasyonlarla genel ekonomiye kolayca uydurarak zarar etmemeye çalışırlar.<sup>53</sup>

**Tablo 2:** Hisse Senedi ve Tahvil Portföyleri

Hisse Senedi Oranı	Tahvillerin Oranı	Ortalama Getiri (%)	Standart Sapma (%)
1.0	0.0	12.50	14,90
0.9	0.1	11.85	13,63
0.8	0.2	11.20	12,38
0.7	0.3	10.55	11,15
0.6	0.4	9.90	9,95
0.5	0.5	9.25	8,80
0.4	0.6	8.60	7,70
0.3	0.7	7.95	6,69
0.2	0.8	7.30	5,82
0.1	0.9	6.65	5,116
0.0	1.0	6.00	4,80

**Kaynak:** Elton, Edwin J., Martin. J. Gruber, Stephen J. Brown, and William N. Goetzmann (2009). **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, 8th Edition, New York: John Wiley & Sons.

Bilindiği gibi, ekonomideki gelişmeler zaman içerisinde farklılık gösterir. Piyasadaki eğilim ve gelişmeler, zaman zaman hisse senetlerine veya tahvillere ağırlık verilmesini gerektirebilir. Sermaye piyasası, ekonominin aynası olduğundan, genelde ekonominin durgun olduğu dönemlerde, tahvil piyasasında bir canlanma,

<sup>53</sup>Mehmet İnam, **Türkiye'de Menkul Kıymet Piyasası ve Yatırım Alternatiflerinin Genel Analizi**, Ankara, 1987, s. 223.

ekonominin canlandığı dönemlerde ise, hisse senedi piyasasında bir hareketlilik görülür. Bu özelliklerden dolayı, bu tür portföy sahipleri, portföylerini küçük operasyonlarla genel ekonomiye kolayca uydurarak zarar etmemeye çalışırlar.<sup>54</sup>

Tablo 2’de, portföydeki tahvillerin ve hisse senetlerinin ağırlıkları değiştirilerek elde edilen ortalama getiri ve riski gösteren standart sapma değerleri yer almaktadır. Buna göre, portföy en yüksek getiriye (%12,50) sadece hisse senetlerinden oluşan bir yatırımsepetiyle ulaşmaktadır. Söz konusu getiri seviyesinde ise portföyün riski (%14,90) en yüksek düzeye çıkmaktadır. Portföyde sabit getirili yatırım aracı olan tahvillere daha fazla yer verilmeye başlanmasıyla ortalama getiri azalmakla birlikte portföyün riskinde de bir düşüş gözlenmektedir.

### **2.2.1.3. Tamamı Hisse Senetlerinden Oluşturulan Portföyler**

Hisse senedi portföylerinin diğer portföy türlerinden ayrılan yanı, bir kaç farklı yatırım aracını değil de yalnızca hisse senetlerini kapsamaktadır. Hisse senetlerinden bir portföy oluşturmaya çalışan kişinin, elindeki seçeneklerinin sınırsız olduğu düşünülebilir. Bu tür portföylerde her türlü risk düzeyine uygun yatırım yapmak mümkündür. Hisse senetlerinden oluşan portföylerde yatırımcı tipinin portföy oluşturma kararına büyük etkisi vardır.

Bu tür bir portföy oluşturulması için, piyasasının dikkatli bir şekilde izlenmesi ve istenildiği anda alım-satım yapabilme özelliğinin olması gerekir. Portföydeki senetlerden fiyatları düşen veya değişmeyenlerin satılmasında yarar vardır. Hisse senetlerinden oluşan portföyler, ekonominin istikrarlı olduğu dönemlerde başarıyla uygulanabilir. Bu portföy türünün kendine has özellikleri vardır. Portföye dahil edilecek hisse senetleri iki grupta incelenebilir:

**i. Kısa Vadede Prim Yapabilecek Hisse Senetleri:** Bunlar, grev; hammadde temininde güçlükler, enerji veya çalışma sermayesi yetersizliği gibi nedenlerle üretimlerini kısan, dolayısıyla hisseleri piyasada durgunlaşan veya gerileyen şirketlerin hisseleri olabilir. Engellerin kalkacağı veya sorunların çözüleceği

---

<sup>54</sup>Inam, A.g.e., s. 224.

hissedildiği zaman alım yapılmalıdır.Çünkü, olumsuzlukların ortadan kalkmasından sonra bu tür şirketlerin verimi artacağı için bu şirketlere ait senetlerin fiyatları yükselebilecektir.

**ii.Uzun Vadede Prim Yapabilecek Hisse Senetleri:** Bunlar, uzun vadede istikrarlı bir duruma gelerek prim yapabilecek şirketlerin hisseleridir. İşletmelerin yatırım dönemlerinde, piyasada bu tür hisseleri ucuza almak mümkündür.<sup>55</sup>Ülkemizde hızla gelişen bilgisayar ve elektronik sektörlerindeki hisse senetlerine yatırım yapılabilir.Ancak,kuruluş halindeki işletmelerin çok dikkatli seçilmesi, yönetici kadrolarının daha önce başarılarını ispatlamış, tecrübeli yöneticiler olmasına özen gösterilmesi gerekir.Genellikle bu tür yatırımlarda, uzun vadede yüksek kazanç elde edilebilir.<sup>56</sup>

#### **2.2.1.4. Diğer Yatırım Araçlarından Oluşturulan Portföyler**

Bir portföy, hisse senedi ve tahvil gibi temel menkul kıymetler dışındaki diğer yatırım araçlarıyla da oluşturulabilir.Her bir yatırım aracının getirisi, riski, süresi, sağladığı haklar ve yasal yapısı farklılık göstermektedir.Yatırımcı da finansal piyasaları ve yatırım araçlarının özelliklerine göre risk yüklenerek, yatırım tercihi yapar.

Hisse senedi ve tahvil dışındaki yatırım araçlarını şu şekilde sıralayabiliriz.

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- Finansman Bonoları
- Hazine Bonosu
- Gelir Ortaklığı Senetleri
- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar
- Metrekare Konut Sertifikaları
- Mevduat ve Mevduat Sertifikaları
- Repo

---

<sup>55</sup>İnam, **a.g.e.**, s. 224.

<sup>56</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 26.

- Döviz ve Döviz Tevdiat Hesapları
- İmtiyazlı Hisse Senetleri
- Varant
- Kar Zarar Ortaklığı Belgesi
- Opsiyon sözleşmeleri
- Vadeli sözleşmeler

Yukarıda sayılan yatırım araçlarının yanısıra, menkul kıymet yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarına yatırım yapılabilceği gibi, portföye gayrimenkul yatırım fonları ve senet fonları da dahil edilebilir.Söz konusu finansal varlıklardan bir portföy meydana getirilerek, çeşitlendirme yapılabilir.Bilindiği gibi, oluşturulacak portföylere hangi varlıkların alınacağı, yatırımcının risk karşısındaki tutumu ile doğrudan ilgilidir.Ayrıca, yatırım araçlarının risk ve getiri karşılaştırmalarının yapılması gerekir.<sup>57</sup>

### **2.2.2.Yatırımcıların Tercihlerine Göre Sınıflandırma**

Her yatırımcının portföyünden beklentileri farklıdır.<sup>58</sup> Öte yandan, son yıllarda yatırımcılar için yatırım fırsatlarında artışlar gözlenmektedir.Örneğin bazı şirketler, bir kaç menkul kıymetin özelliklerini bir menkul kıymette toplayan hibrid kıymetler ihraç etmektedirler.Bu tür menkul kıymetler, hem adi, hem imtiyazlı pay senetlerinin, hem de tahvillerin özelliklerini bünyelerinde taşımaktadırlar. Böylece, ihraç edilen imtiyazlı pay senetleri, yatırımcıların isteği doğrultusunda adi pay senetlerine veya değiştirilebilir tahvillere dönüştürülebilmektedir.<sup>59</sup>

Uygulamada kolaylık sağlamak amacıyla, yatırımcıların amaçları göz önüne alınarak, farklı portföy sınıflandırmaları yapılmaktadır.Bu sınıflandırmalar çok sayıda portföy yönetmek durumunda kalan profesyonel portföy yöneticilerinin işlerini kolaylaştırabileceği gibi, yatırımcıların tercihlerini daha kolay belirlemesini sağlayabilir.<sup>60</sup>Portföy hedefleri beş grupta toplanabilir :

---

<sup>57</sup>Apak, Demirel, **a.g.e.**, s. 307.

<sup>58</sup> Alan Marcus, Alex Kane, Zvi Bodie, **Investments**, Richard Irwin İnç., 1993, Boston, s.29.

<sup>59</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 27.

<sup>60</sup>İnam, **a.g.e.**, s. 225.

**Tablo 3:** Yatırımcı Tercihine Göre Portföy Sınıflandırması

Tip	Portföydeki Menkul Kıymet Oranları	Yatırımcıların Tercihleri
A	%100 Tahvil	Verim- Emniyet
B	%50 Tahvil %50 Klasik Hisse Senedi	Verim- Değer Artışı
C	%75 Klasik Hisse Senedi %25 Tahvil	Değer Artışı- Verim- Az Risk
D	%100 Klasik ve Değer Artışı Sağlayan Hisse Senetleri	Sınırlı Riskle Değer Artışı
E	%100 Hızlı Değer Artışı Sağlayan Hisse Senetleri	Fazla Riskle Fazla Değer Artışı

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa, 1998, s. 28.

Yukarıdaki yatırımcı tercihlerine göre oluşturulan portföyler, portföy yönetiminde yöneticinin ya da bilgi almak isteyen tasarruf sahiplerinin büyük çoğunluğunun ihtiyacını karşılamaya yeterli olabilir.

Bu yöntem oldukça basittir. Bu esaslara göre oluşturulan portföylerin, piyasa ve borsadaki fiyat hareketlerinin ve istihbaratlarındaki değişikliklerinin izlenmesi kolaydır. Aynı tip portföylere ilave edilmek üzere belli hisse senetlerinden toplu alımlar nedeniyle, fiyat avantajlarından yararlanma imkanı sağlanır.<sup>61</sup> Böylece, zaman ve maliyet tasarrufu sözkonusu olur. Portföy yöneticisi açısından bir başka avantajı, kolay yönetimidir.

### 2.3. Portföy Oluşturma

Tasarruf sahipleri, genel olarak, iyi ve kaliteli menkul kıymetlere yatırım yapmak isterler. Oysa, kalitenin sadece muhafazakâr karakterdeki kıymetlere yatırım yapmakla sağlanabileceğini düşünmek yanlıştır. En hareketsiz tahvilden, en hızlı değer artışı gösteren hisse senedine kadar, bütün menkul kıymet tiplerinde kaliteyi

<sup>61</sup> Muharrem Karslı, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Kırıl Matbaası, İstanbul, 1989, s 89



bulmak mümkündür. Portföyün kalitesi yatırım yapılan işletmelerin yönetim başarısına bağlıdır.

Öte yandan, hızlı değer artışı sağlayan kıymetlerden oluşan bir portföyün, daima spekülative bir portföy olduğunu düşünmek yanlıştır. Bir menkul kıymetin spekülative karakterde olması, düşük kaliteli olmaktan doğan risk sonucudur. Fazla riske girmeden de değer artışı sağlayacak bir menkul kıymete sahip olmak mümkündür.<sup>62</sup> Ayrıca, iyi bir portföyün amacı, en az risk ile en fazla getiriye sağlayabilmektir. Portföy oluşturmada yatırımcının cinsiyeti, yaşı, mesleği, psikolojik durumu ve mali gücü etkili olmaktadır.

Portföy oluşturmada dikkat edilecek hususlardan birisi, portföyde tutulacak minimum veya maksimum menkul kıymet sınırlarını belirlemektir. Böyle bir uygulama hem ucuz hem de kolaydır. İkinci bir uygulama, risk- getiri yaklaşımından hareket etmektir. Bu yaklaşım, karmaşık ve oldukça masraflıdır.<sup>63</sup>

Yatırımcının portföy oluştururken menkul kıymet seçiminde dikkat etmesi gereken hususlardan bazıları şunlardır:<sup>64</sup>

- **Finansal yapı:** Borçlar/Özsermaye, Borçlar/Aktif Toplamı oranları düşük, faiz karşılama oranı yüksek ortaklıkların, kârları daha istikrarlıdır.
- **Üretilen mal ve hizmetlerin maliyeti:** Maliyetler içerisinde sabit giderlerin payının yüksek olması, satışların dalgalanma gösterdiği dönemlerde kârlarda aşırı oynamalara neden olur.
- **Likidite durumu:** Likidite açısından sağlıklı olan ortaklıkların, gelecek dönemlerde yükümlülüklerini karşılama olanağı yüksek olduğundan, gerekli fonları sağlama kapasiteleri de fazladır.
- **Hammadde ve satış fiyatlarındaki gelişme:** Hammadde ve satış fiyatları kararlı olan işletmelerin taşıdığı risk, fiyatları dalgalanan işletmelere göre daha azdır.

<sup>62</sup>Karşlı, a.g.e., s. 435.

<sup>63</sup>Kazım Kılınc, **200 Soruda A'dan Z'ye Borsa**, Egemen Matbaası, İstanbul, 1991, s.155.

<sup>64</sup>Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayın no:56, İstanbul, 1989, s. 688-691.

- **Hammadde kaynaklarını kontrol edebilme olanağı:** Bu olanak, riski azaltan bir faktördür.
- **Üstünlük sağlayan haklara sahip olup olmama:** Bu tip haklara sahip olma, riski azaltıcı bir faktördür.
- **Ürün kalitesinin yüksekliği:** Rakiplere oranla kalitenin yüksek olması, kârlılığını artırıcı bir etki yapmaktadır.
- **Sermayenin, hisse senetleri türleri itibariyle oluşumu:** İşletmelerin sermayesi içerisinde, imtiyazlı hisse senetleri ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin varlığı, riski etkileyen bir faktördür. Örneğin; konvertibl tahvillerin varlığı, tahvillerin hisse senedine dönüştürülebilme olasılığı nedeniyle, sulandırma etkisi yapabileceğinden, beklenen verimi düşürebilir.
- **Ortak yapısı:** Ortak yapısı, işletmenin kâr dağıtımını üzerinde etkili olabileceği gibi, yönetimi üzerinde de etkilidir. Sermaye çoğunluğunun belirli ellerde toplanmasının, yönetim açısından sakıncalı sonuçlanabilir. Ayrıca, hisselerin çok geniş kitlelere dağılması da yönetimde boşluklara yol açabilir.
- **Kâr dağıtım politikası:** Şirket esas sözleşmelerinde kâr dağıtımını ile ilgili maddelerin incelenmesi yararlı olacaktır. Örneğin; kârın önemli bir bölümünün, kuruculara, intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu ve çalışanlara dağıtılması öngörülüyorsa, bunun hisse senedi verimi üzerinde olumsuz etki yapması söz konusu olabilir.
- **Endüstri kolunun konjonktürel duyarlılığı:** Konjonktürel duyarlılığı fazla olan endüstri kollarında faaliyet gösteren şirketlerin, kârlılıklarının büyük dalgalanma göstermesi olasıdır. Bu durum riski artırır.
- **Endüstri kolundaki pazar payı:** Pazar payı yüksek olan bir işletmenin, satış ve kârlarının istikrarlı olması, riskin daha az olması anlamına gelmektedir. Hisse senedi seçiminde olduğu gibi, yatırımcının tahvil seçiminde de dikkat etmesi gereken hususlar vardır.

Tahvile yatırımı düşünen kişi, yatırım kararı verirken, fonlarını belirli bir süre, ödünç vermeyi, ödünç verdiği süre boyunca dönemsel faiz geliri elde etmeyi ve vade sonunda tahvilin, garanti edilmiş bedelini geri almayı amaçlar.

Bilindiği gibi, tahvilin iki tür veriminden söz edilebilir. Birincisi, bir dönem içinde belli bir fiyattan satın alınan tahvilin, o dönem içinde faizi tahsil edildikten sonra satılması halinde elde edilen verimdir. İkincisi ise, satın alınan tahvilin, vade tarihine kadar portföyde tutulması ve dönemsel faiz gelirinin ve vade tarihinde anaparanın tahsil edilmesi halinde sağlanan verimdir. Birinci tür verim, bir dönemlik verim adını alır ve alış fiyatı ile satış fiyatı arasındaki net kâr veya zarar ile, döneme ait faiz geliri toplamının alış fiyatına bölünmesi ile bulunur. Böylece bulunan değer, yatırımcıya tahvili portföyünde tutup tutmama kararı verirken yardımcı olur.

Örneğin, aynı riski taşıyan diğer tahvillerin bir dönemlik verimi, yatırımcının sahip olduğu tahvilin veriminden yüksek ise, yatırımcı tahvili satıp yüksek verimli tahvil satın almayı düşünebilir. Bunun yanında, portföydeki tahvilin geleceği, pazar faiz oranları ile ilgili beklentiler, tahvilin riskinde gelecekte meydana gelecek değişimler v.b. faktörlere göre verilir.

#### **2.4. Portföy Riskinin ve Getirisinin Ölçümü**

Bir yatırımcı için, yatırım fırsatları içerisinde karar vermek, yalnızca tek tek menkul kıymetler arasından seçim yapmak değildir. Çünkü, tek tek menkul kıymetlerin çeşitli bileşimleri de söz konusudur. Fırsatların sayısı arttıkça, sorun karmaşık bir hal almakta ve portföy kuramı ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar, çeşitli menkul kıymet bileşimleri oluşturarak, çok sayıda portföy meydana getirebilirler. Ancak, yatırımcı açısından önemli olan, optimal portföyün oluşturulmasıdır. Bunun için portföyün risk ve getirisinin hesaplanması gerekmektedir.

Portföy riski, portföyün standart sapması ile ölçülür. Portföy riski, portföyü oluşturan menkul kıymetlerin standart sapmalarının ağırlıklı ortalaması olarak ölçülmez. Bunun nedeni, portföy içi etkileşim nedeniyle, portföy riskinin, portföyü oluşturan menkul kıymetlerin ağırlıklı ortalama riskinden küçük olma olasılığıdır. Hatta teorik olarak, aynı beklenen getiri ve standart sapmaya sahip senetler ile portföy oluşturulduğunda, portföyün standart sapmasının sıfır olması mümkündür.

Portföyün standart sapması, içerdiği menkul kıymetlerin getirileri arasındaki ilişkinin yapısına da bağlıdır. Portföyü oluşturan menkul kıymetlerin beklenen getirileri arasındaki ilişki kovaryans ile ölçülür. Portföyün getirisi ve riskini hesaplayabilmek için, Beta ( $\beta$ ) katsayısının portföy seçimindeki önemi, portföyden beklenen getiri ve portföy varyansı gibi temel kavramlar üzerinde durmakta yarar vardır.<sup>65</sup>

#### **2.4.1. Portföy Seçiminde Beta ( $\beta$ ) Katsayısının Önemi**

Menkul kıymetler borsasında hisse senedi yatırımcılarını ilgilendiren göstergelerden biri de hisse senetlerinin beta ( $\beta$ ) katsayılarıdır.

Sistemik risk, ekonomi genelinde belirlendiğinden, portföyün çeşitlendirilmesiyle ortadan kaldırılması mümkün değildir.<sup>66</sup> Oysa, değişik menkul kıymetlerin bir portföyde toplanmasıyla, portföyün sistemik olmayan riskinin sıfıra düşürülebilmesi mümkündür.

Ekonomideki bazı gelişmeler, pazardaki tüm hisse senetlerinin getirisini aynı yönde etkiler. Örneğin, faiz oranlarındaki düşüş, gayrisafi milli hasılanın yükselişi, emisyon artışı gibi olaylar, hisse senetlerine talebi, dolayısıyla tüm hisse senetlerinin fiyatını arttırır. Öte yandan, faiz oranlarının yükselmesi, döviz fiyatlarındaki artış gibi olaylar, hisse senetlerine olan talebin ve dolayısıyla tüm hisse senetlerinin fiyatının düşmesine neden olur. Görüldüğü gibi, hisse senetleri ekonomideki eğilimlerden belli oranda etkilenmektedirler. İşte, herhangi bir hisse senedinin getirisinde, bu nedenlerle meydana gelecek değişiklikler, pazar koşullarına bağımlı getiriyi oluşturmaktır. Hisse senedinin pazar koşullarından bağımsız getirisi ise, söz konusu işletmenin içinde yer aldığı sektörün ya da doğrudan doğruya ilgili işletmeyi etkileyen koşullardan kaynaklanabilir. Herhangi bir sektörde, ithal girdilerin fiyatının yükselmesi veya bir işletmenin iflas tehlikesi içine girmesi, ya da yüksek oranda kâr elde etmesi gibi koşullar, bunlar arasında sayılabilir.

---

<sup>65</sup>Ceylan, Korkmaz, a.g.e., s. 94.

<sup>66</sup>Karaşin, a.g.e., s. 134.

Beta katsayısı, herhangi bir hisse senedinin pazardaki dalgalanmalara karşı duyarlılığının bir ölçüsüdür. Bir başka deyişle, bir menkul kıymetin, portföyün getirisine ve riskine katkısı, bu menkul kıymetin beta katsayısı ile ölçülür.<sup>67</sup> Yani, menkul kıymetin portföy içindeki payının bir birim artırılması sonucu, portföyün varyans değerinde meydana gelen değişmeyi ifade eder.

Yatırımcılar hisse senedi analizleri yaparken, her hisse senedinin kendine özgü, yani pazardan bağımsız koşulları yanında, pazarla olan bağımlılık değerini de incelemelidirler. Beta ( $\beta$ ) katsayısı bu bağımlılığın iyi bir göstergesidir.<sup>68</sup> Portföyün beta ( $\beta$ ) katsayısı tek tek menkul kıymetlerin beta katsayılarının ağırlıklı ortalaması olarak tanımlanabilir.<sup>69</sup>

$$\beta_j = \text{Cov}(j, m) / \text{Var}(m)$$

Burada;  $j$ , hisse sendi ve pazar portföyü arasındaki kovaryansın Pazar portföyü varyansına oranı,  $\beta$  katsayısını veya yatırımcı tarafından istenen risk primini vermektedirler. Beta katsayısı, bir hisse sendi getirisinin hisse senedi pazarının bir bütün olarak getirisine paralel bir değişme gösterip göstermediğini ortaya koymaktadır.<sup>70</sup>

Portföye alınacak menkul kıymetlerin seçiminde, beta katsayısından yararlanılabilir. Hisse senedi piyasasının genel katsayısı 1 olarak alındığında ve diğer hisse senetlerinin  $\beta$  katsayıları bu değere bağlı olarak hesaplandığında, o hisse senedinin pazardaki değişmelere karşı duyarlılığı hesaplanmış olur.<sup>71</sup>

Eğer  $\beta > 1$  ise, portföyün getirisinde, piyasanın getirindeki değişme ile aynı yönde ve ondan daha büyük bir değişme olacaktır. Bu tür hisse senetlerine ‘atak’ hisse senetleri denir. Söz konusu hisse senetlerinin pazara karşı duyarlılıkları fazladır. Pazar

---

<sup>67</sup> Apak, Demirel, **a.g.e.**, s. 310.

<sup>68</sup> Mehmet Bolak, ‘Beta Katsayıları, Zaman İçinde Tutarlılık ve Portföy Etkisi’, **Para Dergisi**, Yıl:1, Sayı:4, Mart 1990, s. 1.

<sup>69</sup> Michael Firth, **The Valuation of Shares and The Efficient-Markets Theory**, The Macmillan Press Ltd., London, 1977, s. 99.

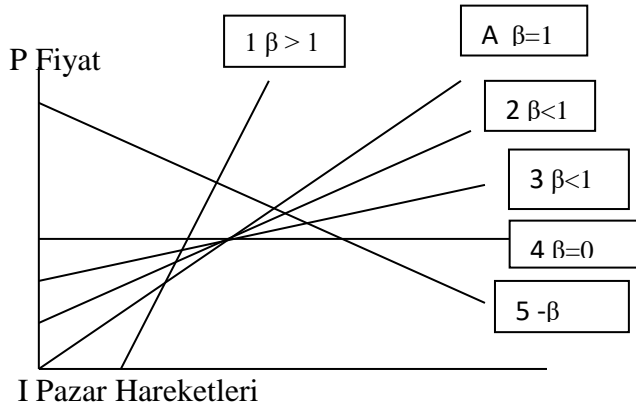
<sup>70</sup> Akgüç, **a.g.e.**, s. 686-687.

<sup>71</sup> Karaşin, **a.g.e.**, s. 134.

portföyünün getirisinde % 1 artış olduğunda, atak hisse senedinin getirindeki artış %1'den daha fazla olur.Başka bir deyişle, borsada fiyat artışları olduğunda, atak hisse senetlerinin fiyat artışı ortalama artışın üzerinde gerçekleşir.

Eğer  $+1 > \beta > -1$  ise, portföyün getirisinde, piyasanın getirisindeki değişmeden daha küçük bir değişme olacaktır.

Eğer  $\beta < -1$  ise portföyün getirisinde, piyasanın getirisindeki değişme ile ters yönde ve ondan daha büyük bir değişme olur.Beta katsayıları 1'den küçük olan ve 'tutucu' diye adlandırılan hisse senetlerinin, pazara karşı duyarlılıkları zayıftır.Pazar portföyünün getirisindeki %1 artış, tutucu hisse senedinin getirinde daha düşük bir artışa neden olur. Yani, borsada fiyatlar artarken, bu hisse senetlerindeki fiyat artışı ortalama artıştan daha az olur.<sup>72</sup>



Şekil 3 : Beta Katsayısının Değerleri

Şekilde A doğrusu  $\beta=1$ 'i, 1 nolu  $\beta > 1$  'i, 2 ve 3 nolu doğrular  $\beta < 1$ 'i, 4 nolu doğru  $\beta=0$ 'ı, 5 nolu doğru  $-\beta$ 'yı göstermektedir.<sup>73</sup>

Pazar fiyatlarındaki beklenen değişmelere göre, uygun beta katsayısına sahip menkul kıymetleri veya portföyü seçmek gerekir.Beta katsayılarının geçmişte istikrar

<sup>72</sup> Mehmet Bolak, 'Beta Katsayıları, Zaman İçinde Tutarlılık ve Portföy Etkisi', **Para Dergisi**, Yıl:1, Sayı:4, Mart 1990, s. 2.

<sup>73</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 98.

gösterdikleri saptanabilirse, gelecekte de aynı istikrarı göstermeye devam edecekleri ve bu nedenle, yatırımcıları yönlendirmede yararlı olacakları söylenebilir.<sup>74</sup>

Bir portföyde yer alan hisse senetlerinin pazar koşullarından bağımsız getirileri, birbirlerini telafi edici yönde etki edip, sistematik olmayan riskin azalmasına neden olurlar. Hatta portföylerdeki hisse senedi sayısı yeterince arttığında, bu riskin tamamen ortadan kaldırılabilmesi mümkün olabilir. Böylece, yeterince çeşitlendirilmiş portföyler, sadece sistematik risk içerirler. Sistematik risk, bütün hisse senetlerinin aynı yönde hareket etmesinden kaynaklandığından, bu riskin ortadan kaldırılabilmesi mümkün değildir.<sup>75</sup> Sonuç olarak, yatırımcının portföy oluşturmada, riskli hisse senetlerinin değerlendirilmesinde kullanabileceği beta katsayıları, son derece yararlı bir araçtır.

#### 2.4.2. Portföyün Beklenen Getirisi

Portföyün getiri oranı, portföyde yer alan menkul kıymetlerin getirilerinin ağırlıklı ortalamasına eşittir. Her bir getiriye uygulanan ağırlık, bu gelirin ait olduğu menkul kıymetin portföy içindeki oranıdır.

(N) kadar menkul kıymetten oluşan bir portföyün beklenen getirisi, şu şekilde hesaplanır:<sup>76</sup>

$$E(R_p) = \sum_{j=1}^n X_j E(R_{ij})$$

$E(R_p)$  = Portföyün beklenen getirisini

$E(R_{ij})$  = Tek bir menkul kıymetin beklenen getirisini

$X_j$  = j menkul kıymetinin portföy içindeki oranını göstermektedir.

---

<sup>74</sup> Firth, **a.g.e.**, s. 98.

<sup>75</sup> Mehmet Bolak, 'Beta Katsayıları, Zaman İçinde Tutarlılık ve Portföy Etkisi', **Para Dergisi**, Yıl:1, Sayı:4, Mart 1990, s. 6.

<sup>76</sup> Akmut, **a.g.e.**, s. 65.

### 2.4.3.Portföy Varyansı

Bilindiği gibi, portföy riski, tek tek menkul kıymetlerin riskinin ortalamasından farklıdır.Eğer, iki menkul kıymetin getirileri birbirleriyle ters yönde ise, bu iki menkul kıymetten oluşan bir portföyün varyansı, ayrı ayrı iki menkul kıymetin varyanslarından düşük olacaktır. Menkul kıymetlerin getirileri birbirlerinden bağımsız ise, portföyün olası getirilerinin yayılımı bu menkul kıymetlerin her birine ilişkin getirinin yayılımından daha az olacaktır. Menkul kıymet getirileri arasındaki ilişki, aynı yönlü ise, oluşturulan portföyün riski, yatırımcı açısından değişiklik göstermeyecektir.<sup>77</sup>

Genel özelliklerini bu şekilde açıkladığımız bir P portföyünün  $\sigma_p^2$  ile gösterilen varyansı, portföyün olası getirilerinin, portföyün ortalama getirisinden sapmalarının beklenen değeri olarak tanımlanabilir.<sup>78</sup>

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^n P_{ij} [R_{ij} - E(R_i)]^2$$

<sup>77</sup>Apak, Demirel, **a.g.e.**, s. 311.

<sup>78</sup> Cafer Bakırhan, **Portföy Analizi**, SPK Araştırma Raporu, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1989, s. 15.



## 3.RİSK KAVRAMI VE YATIRIMCI TİPLERİ

### 3.1 Risk Kavramı

Risk; gelecekte ortaya çıkabilecek durumların, olayların veya iç ve dış etkenlerin, idarelerin amaç ve hedeflerinin gerçekleşmesini etkileme ihtimalidir.<sup>79</sup> Finansal açıdan risk, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığıdır.<sup>80</sup> Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı verimin, beklenen verimin altına düşme veya üstüne çıkma olasılığı söz konusudur. İşte bu olasılık, yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırımın riskini oluşturur.<sup>81</sup> Örneğin, bir menkul kıymetin gerçekleşen getirisi, beklenen, tahmin edilen getiriden ne kadar büyük farklılık veya sapma gösteriyorsa, söz konusu menkul kıymetin riskinin o kadar yüksek olduğu söylenilebilir.<sup>82</sup>

Bilindiği gibi, risk ve getiri yatırım kararını belirleyen iki faktördür. Bu nedenle, yatırımcılar, yapacakları yatırımlarla ilgili olarak beklenen getiriler kadar, risk üzerinde de durmak zorundadırlar. Portföy yönetiminin kurumsal temelini oluşturan varsayımlardan birisi, risk ve getiri arasındaki doğrusal ilişkidir. Başka bir ifadeyle, portföy getirisi arttıkça, riskin de artacağı varsayılmaktadır. İkinci temel varsayım, yatırımın vadesi uzadıkça riski de artacağıdır.<sup>83</sup>

Risk kavramı ile, yapılan yatırımların getirilerinin tam olarak bilinmediği, buna karşılık söz konusu yatırımlarla ilgili alternatif getirilerin ve bu getirilerin olasılık dağılımının bilindiği varsayılmaktadır. Kısaca, yatırımcılar, risk varsayımı altında sonuçların gerçekleşme olasılıklarını tahmin edebilmektedir. Örneğin, yazı-tura riskli bir olaydır. Ancak, yazı-tura olayında, sonuç yazı ve tura olmak üzere kolaylıkla

---

<sup>79</sup> <https://www.sgb.gov.tr/Kontrol%20Brorleri/04.%20Risk%20Y%C3%B6netimi%20Nedir.pdf>  
(Erişim tarihi: 14.11.2017)

<sup>80</sup>Robert Hagin, **Modern Portfolio Theory**, The Dow-Jones-Irwin Guide, Homewood, Newyork, 1979, s. 95.

<sup>81</sup>Akgüç, **a.g.e.**, s. 677.

<sup>82</sup>Bolak, **a.g.e.**, s. 104.

<sup>83</sup>Jones, Heaton, Tuttle, **a.g.e.**, s. 134.

tahmin edilebilir.Yapılacak çalışmalarda, bir yatırımın riskini ölçmek mümkündür. Portföy yönetiminde risk ölçüsü standart sapma veya varyanstır.<sup>84</sup>

Yukarıda bahsi geçen istatistiksel değerlerin formülleri:

$$\text{Beklenen değer} = E(X) = \sum P_i X_i$$

$$\text{Varyans} = \text{Var}(X) = S^2 = \sum P_i (X_i - X)^2$$

$$\text{Standart sapma} = \text{Varyansın karekökü} = S$$

n = Olayların adedini

$X_i$  = Olayların sonuçlarını

$P_i$  = Olayların olma olasılığını

X = Örnekten hesaplanan ortalama değerini belirtir.

### 3.2 Riski Oluşturan Faktörler

Portföy yönetiminin en önemli fonksiyonlarından biri, risk ve getiri arasında ilişki kurmaktır.Bilindiği gibi, her hangi bir menkul kıymete yatırım yaparken, göz önünde tutulacak en önemli unsur, söz konusu menkul kıymete ait risk ve getiri arasındaki ilişkidir.Çünkü, yatırım araçlarının seçimi, büyük ölçüde bu iki unsurun karşılaştırılması ve bunlar arasında uygun bir değişimin saptanmasını gerektirir. Genellikle, yatırımcılar, getiri oranı hakkında oldukça fazla bilgi sahibi oldukları halde, risk kavramı hakkında yeterli bir bilgiye sahip değildirlir. Bu nedenle, risk türleri ve toplam riskin kaynaklarının neler olduğunun açıklanması, bilinçli yatırım kararlarının alınması yönünden çok büyük önem taşımaktadır.<sup>85</sup>

Yatırım analizi, ortaya çıkış nedenlerine ve etkilerine bağlı olarak, farklı nitelikte risk çeşitleri ve farklı risk grupları üzerinde durmaktadır.Portföy kuramında yatırımcının riski kontrol altına alabilme veya sınırlayabilme olanağının olup olmasına göre,

---

<sup>84</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 31.

<sup>85</sup>Selim Bekçioğlu, "Hisse senetlerinin Riskliliği: Bazı Türk Firmalarına Ait Hisse Senetleri Üzerinde Bir Deneme", **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi**, Yıl:10, Sayı:37, Ağustos 1984, s. 59.

toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan risk olarak iki ana gruba ayrılabilir. Bu durumu, toplam riskin kaynakları olarak Şekil 4’de göstermek mümkündür.<sup>86</sup>

Sistematik Risk	Sistematik Olmayan Risk
<ul style="list-style-type: none"><li>• Satın Alma Gücü Riski</li><li>• Faiz Oranı Riski</li><li>• Piyasa Riski</li><li>• Politik Risk</li><li>• Kur Riski</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Finansal Risk</li><li>• Yönetim Riski</li><li>• İş ve Endüstri Riski</li></ul>

Şekil 4 :Risk Kaynakları

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa, 1998, s. 33.

Matematiksel olarak toplam risk, sistematik risk ve sistematik olmayan risk arasındaki bağlantıyı aşağıdaki gibi gösterebiliriz.

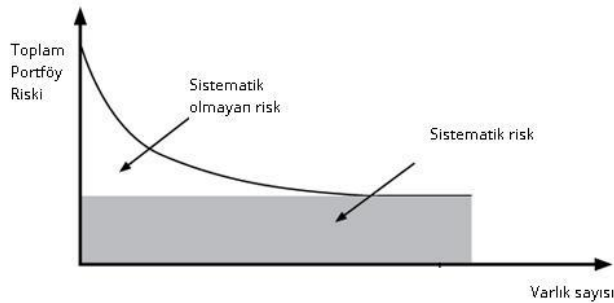
$$\Theta_i^2 = \beta_i^2 \Theta_m^2 + \Theta_e^2$$

$\Theta_i^2$  = Yatırım yapılan menkul değerlerin toplam riskini

$\beta_i^2$  = Menkul kıymetin sistematik riske karşı duyarlılığını

$\Theta_m^2$  = Sistematik risk

$\Theta_e^2$  = Menkul kıymetin sistematik olmayan riskini ifade eder.



Şekil 5 :Risk Bileşenleri

**Kaynak:** Emin Başar Baylan, Tuncay Can, **Portföy Çeşitlendirme Problemine Tamsayılı Programlama Yaklaşımı**, Türkiye Alim Kitapları, 2005, s26.

<sup>86</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 33.

Grafiksel olarak toplam risk, sistematik risk ve sistematik olmayan risk arasındaki bağlantıyı Şekil 5’de gösterebiliriz.

Görüldüğü gibi, sistematik risk, yatay eksene paralel bir doğru ile gösterilmiştir. Bunun anlamı, portföy ne kadar çeşitlendirilirse çeşitlendirilsin, bu risk aynı düzeyde kalacaktır.<sup>87</sup> Ancak sistematik risk, her zaman sabit değildir. Oluşturulan bazı portföyler için, söz konusu risk düzeyi daha aşağı veya daha yüksek bir seviye de oluşabilir. Her portföy için mutlaka bir sistematik risk söz konusudur. Ancak, portföyün çeşidine göre, bunun seviyesi değişebilmektedir. Örneğin, uluslararası sermaye piyasalarından oluşturulan bir portföyle, tek bir ülkedeki menkul kıymetlerden oluşturulan portföyün sistematik riski aynı seviyede değildir. Sistematik olmayan riski, iyi bir çeşitlendirme ile düşürmek mümkündür. Çok iyi çeşitlendirilmiş bir portföyde sistematik olmayan risk, sistematik risk seviyesine kadar indirilebilir.<sup>88</sup>

### 3.2.1. Sistematik Riskler

Sistematik riskin kaynakları sosyal, ekonomik ve politik çevredeki değişimlerdir. Söz konusu değişimler, menkul kıymet pazarlarını etkilemektedir.<sup>89</sup> Kuşkusuz bu etki, menkul kıymetler arasında farklılıklar gösterir. Genelde, temel endüstriyel maddeler üreten işletmelerde ve dolayısıyla söz konusu işletmelerin hisse senetleri üzerinde, sistematik riskin daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Daha önce de belirtildiği gibi sistematik risk, portföyün çeşitlendirilmesi ile giderilemeyen risk olarak da tanımlanabilir.<sup>90</sup>

Başka bir deyişle, sistematik risk, piyasada işlem gören tüm menkul kıymetlerin fiyatlarını aynı anda etkileyen faktörlerin neden olduğu risktir. Beklenen getirinin sistematik değişkenliği, hemen hemen tüm menkul kıymetler için değişken

---

<sup>87</sup>Akmut, **a.g.e.**, s. 17.

<sup>88</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 35.

<sup>89</sup> Ali Ceylan, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1991, s. 302.

<sup>90</sup> Akgüç, **a.g.e.**, s. 677.

derecelerde mevcuttur.Çünkü, menkul kıymetlerin fiyatlarının çoğu, sistematik bir biçimde aynı yönde hareket ederler.<sup>91</sup>

### 3.2.1.1. Satın Alma Gücü Riski

Satın alma gücü riski, enflasyon riski olarak da ifade edilebilir. Enflasyonun sözlük anlamı, paranın değerinin ani, hızlı bir şekilde düşmesi, fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi, dolayısıyla dolaşımdaki para miktarının artmasıdır.<sup>92</sup> Son yıllarda satın alma gücü riski veya enflasyon riski, yatırımcıların dikkatlerini daha fazla çekmektedir. Satın alma gücü riski, fiyat düzeylerindeki değişimler nedeniyle satın alma gücündeki potansiyel kayıplar olarak da tanımlanabilir.<sup>93</sup>

Bu risk, yatırımcının parasal değerlerle ifade edilen kıymetlerinin, enflasyon nedeniyle satın alma gücünde meydana gelen kayıptır. Eğer, fiyatlar genel seviyesi belirgin ve sürekli olarak artıyor ve artış yatırımın getirisinin üstünde oluşuyorsa, satın alma gücünde azalma meydana gelmiş demektir. Böyle bir durumda, menkul kıymet yatırımları için nominal ve reel olmak üzere iki tür kazançtan söz edilebilir. Nominal kazanç, paranın satın alma gücündeki düşmeleri hesaba katmadan elde edilen kazançtır. Enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde nominal kazanç anlamlı değildir. Bu nedenle reel kazancın hesap edilmesi gerekir.<sup>94</sup>

Enflasyon, menkul kıymet yatırımlarından beklenen getirileri ve dolayısıyla menkul kıymetlerin değerini etkilemektedir.Bu nedenle, enflasyon, menkul kıymet yatırımlarının reel karlılık düzeylerini belirleyen önemli faktörlerden biridir.<sup>95</sup>

Bu durumda, bir yatırım, paranın satın alma gücündeki azalmaya bağlı olarak verim değişkenliği olasılığı ile karşı karşıyadır. Enflasyon etkisinden arındırılmış gerçek verim şu formül kullanılarak hesaplanır:

---

<sup>91</sup> Clark Francis, **Investments Analysis and Management**, 4.Edition, McGraw-Hill Book Company, New York, 1986, s. 205.

<sup>92</sup>Genel Ekonomi Ansiklopedisi, Milliyet Gazetesi Yayınları, Cilt 1, İstanbul, Mart 1988, s. 271.

<sup>93</sup>Amling, **a.g.e.**, s. 20.

<sup>94</sup>İbrahim Ertuna, **Yatırım ve Portföy Analizi**, İstanbul, 1991, s. 7.

<sup>95</sup> İlhan Meriç, “ Enflasyon Koşullarında Taşınır Kıymet Yatırımları”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt:8, Sayı:2, İstanbul, Kasım 1979, s. 121.

$$x = [ ( 1 + r ) / 1 + ( \Delta p / p ) ] - 1$$

Bu formülde x reel satın alma gücünü, r faiz gelirini,  $\Delta p / p$  ise enflasyon oranını göstermektedir. <sup>96</sup>

**i. Tahviller ve Enflasyon Riski :** Bir tahvilin kalitesi, yatırımcıyı enflasyona karşı koruma kabiliyeti ile ölçülür. Yapılan araştırmalar, sabit getiri sağlayan menkul kıymetlerin fiyatlarında enflasyonun etkisinin daha şiddetli olduğunu göstermektedir. <sup>97</sup> Satın alma gücündeki azalma, tahvillerin reel verimini azaltmaktadır. Bu nedenle, enflasyon oranı iyi tahmin edilemez ve gelişme yönü saptanamazsa, tahvillerin reel değeri ve geliri, gerçeğe yakın olarak saptanamayacaktır. Böylece, tahvile yatırım yapan tasarruf sahipleri, satın alma gücü riskiyle karşılaşacaklardır.<sup>98</sup>

Geçmişteki enflasyon ve faiz oranları, gelecekteki enflasyon ve faiz oranları ile ilgili beklentileri etkileyen en önemli etmenlerdir. <sup>99</sup> Ayrıca tahvile yatırım yapan yatırımcının satın alma gücü riskini azaltıcı alternatifler mevcuttur. Örneğin, ABD’de tahvillerin faiz oranı, cari faiz oranı yanında, gelecekteki enflasyon tahminine göre bir faiz oranı içermektedir. Eğer, ileride enflasyon oranında bir artış olursa, ilave faiz oranı veya bu prim, hemen bu faiz oranına eklenmektedir. Almanya’da enflasyon oranının %1 veya %2 fazlası tasarruf sahiplerine verilmektedir. <sup>100</sup> Ayrıca Türkiye’nin de dahil olduğu bir çok ülkede enflasyona ve dövizde endeksli tahvil ihracı yapılmaktadır. Böylece, paranın satın alma gücündeki düşmelere karşı, yatırımcı belli bir oranda korunmaktadır.

**ii. Hisse Senedi ve Enflasyon Riski:** Hisse senetlerinin enflasyondan tahvillere göre daha az etkilendiği söylenebilir. Hisse senetlerinin enflasyona karşı dayanıklı olduğu fikrini ileri sürenler, enflasyonla birlikte, işletmenin varlıkları değeri ile satış ve

---

<sup>96</sup>Baylan, Can, **a.g.e.**, s. 27.

<sup>97</sup>Akgüç, **a.g.e.**, s. 678.

<sup>98</sup>Rıza Aşıkoğlu, **Fermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:35, Eskişehir, 1983, s. 97.

<sup>99</sup> İlhan, **age.**, s. 123.

<sup>100</sup> Ali Ceylan, “Sermaye Piyasasında Küçük Tasarruf Sahibinin Korunması Sorunu”, **İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi**, Cilt:1, Mart 1992, Bursa, s. 88-89.

karının artacağını düşünmektedirler.Böylece, enflasyona bağlı olarak, dağıtılan kar paylarında bir yükselme olabilecektir.Bunun sonucu olarak, hisse senetlerinin piyasa fiyatı da artacak ve yatırımcılar enflasyondan zarar görmeyerek daha karlı çıkabileceklerdir.

Öte yandan, enflasyonla birlikte, işletmelerin varlıklarının değeri artsa da bu direkt olarak hisse senedi fiyatlarına yansımamaktadır.Çünkü, enflasyonla birlikte, işletmelerde maliyetler de artmaktadır.Böylece, işletmelerde satışların artışıyla görülen olumlu etki dengelenmektedir. Bu nedenle, hisse senetlerinin enflasyondan en az etkilenen finansal varlıklar olduğu belirtilmektedir.<sup>101</sup>Bazı ülkelerde yapılan ampirik çalışmalarda enflasyonla hisse senedi getirilerinin negatif ilişki içerisinde oldukları tespit edilmiştir.<sup>102</sup>

**Tablo 4 :Yıllara Göre Enflasyon Oranları ve DİBS Reel Getirisi**

Yıl	Enflasyon Oranı	Değişim	DİBS Reel Getirisi
2005	7,72	-1,60	17,04
2006	9,65	1,93	4,22
2007	8,39	-1,26	9,80
2008	10,06	1,67	5,80
2009	6,53	-3,53	17,13
2010	6,40	-0,13	4,30
2011	10,45	4,05	1,44
2012	6,16	-4,29	1,48
2013	7,40	1,24	1,13
2014	8,17	0,77	-2,31
2015	8,81	0,64	1,32
2016	8,53	-0,28	0,74
2017 Kasım	12,98	4,45	-3,87

Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1014](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1014) (Erişim Tarihi: 5.12.2017)

<sup>101</sup> Teziş, A.g.e., s. 31.

<sup>102</sup> Hamdi Bağcı, Enflasyon ve Endeksleme, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu, Ankara, Ocak 1990, s. 13.

Oysa hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcılar, hisse senetlerinin fiyat artışı yanında, kar payı getirisi de elde etmeyi amaçlar. Ancak enflasyonun çok uzun yıllar %60-70 seyrettiği ülkemizde, ödenen temettü oranları, hisse senetleri piyasa fiyatları yanında sembolik kalmıştır. Alınan temettülerle yeterli gelir elde etme imkanı kalmamış ve bunun sonucu olarak temettüler hisse senetleri fiyatlarını etkileyemez duruma gelmiştir.<sup>103</sup>

### 3.2.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranının yükselme veya düşme olasılığını ifade eden bir kavramdır. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişimler, belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve dolayısıyla verimlerinde değişimlerin meydana gelemesine yol açmaktadır. Faiz oranı riski, sabit faizle borçlanmayı mümkün kılan menkul kıymetler için esas olan bir risk türüdür. Sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcı, piyasa faiz oranının yükselmesi durumunda bundan zarar görür.<sup>104</sup>

Faiz oranı riski, faiz oranının en düşük olduğu zaman en az, en yüksek olduğu zaman ise, maksimum düzeye çıkar. Faiz oranlarının değişmesinin tahvil gelirlerine bir başka etkisi ise, tahvillerden sağlanan gelirlerin yeniden yatırıma yönetilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Faiz gelirlerinin yeniden yatırıma yöneltmesinde ortaya çıkan risk, yeniden yatırım oranı riski olarak tanımlanabilir. Tahvillere yatırım yapan bir yatırımcı, tahvili vade sonuna kadar elde tutmayı düşünüyorsa, yalnız yeniden yatırım riskini üstlenecektir. Buna karşın, tahvili vadesinden önce satmayı düşünen bir yatırımcı, hem yeniden yatırım riski, hem de fiyat riski ile karşı karşıya kalacaktır.<sup>105</sup>

---

<sup>103</sup>Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 494.

<sup>104</sup>Amling, **a.g.e.**, s. 32.

<sup>105</sup>Senan Uyanık, "Faiz Oranı Riski Süre Analizi", **Türkiye Bankalar Birliği Dergisi**, Yıl:3, Sayı:9, Temmuz 1999, Ankara, s. 25.



Hazine bonoları ve devlet tahvilleri de faiz oranı riski taşımaktadır.Çünkü, devlet, açık piyasada bu bonoların arz ve talebini sağlayabilmek için, alıcı ve satıcı konumunda olabilmektedir.<sup>106</sup>

Unutulmaması gereken konulardan birisi, piyasa faiz oranı ile enflasyon arasında sıkı bir ilişkinin varlığıdır. Piyasa faiz oranının fazla bir değişkenlik göstermemesi için, enflasyon oranının kabul edilebilir bir seviyede olması gerekir. Çünkü enflasyonist ortamlarda faizler anlamını yitirmektedir.<sup>107</sup>Faiz oranı riskinden korunmak için, kısa vadeli tahvillere yatırım yapılabilir, kısa vadeli tahvillere yatırım yapan yatırımcılar, tekrar kısa vadeli yatırımlara girişirlerse, bu riskten kurtulma olasılıkları azalır.Eğer yatırımcılar, gelecekteki faiz oranlarında önemli değişiklikler bekliyorlarsa, hisse senetlerine yatırım yaparak söz konusu risklerini azaltabilirler.

### **3.2.1.3.Piyasa Riski**

Sermaye piyasasında, zaman zaman belirli bir neden veya nedenlere bağlanabilen, bazen de hiçbir geçerli nedeni olmadan, finansal varlıkların pazar fiyatlarında büyük düşüşler olabilir.İşte, böyle bir fiyat düşüşünün yatırımcının verimi üzerindeki olumsuz etkisi piyasa riskini oluşturur.<sup>108</sup> Piyasa riskinden kaynaklanan fiyat değişimleri, şirketin denetimi dışındadır.Beklenilmeyen bir savaşın başlaması veya bitmesi, seçim yılı olması, politik faaliyetlerin artması veya ülkedeki başbakanı veya cumhurbaşkanının hastalanması veya ölmesi, piyasada spekülatif faaliyetlerin artması, altın ve petrol çıkarımının artması vb gibi faktörler, piyasayı etkileyen psikolojik faktörlerdir.<sup>109</sup>Yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerinin karamsar ya da iyimser olmasını etkileyen bir çok neden, piyasa riskinin etkinliğini arttırıcı ya da azaltıcı rol oynayabilir.

Piyasa riski, yüksek kaliteli finansal varlıklardan ziyade düşük kaliteli finansal varlıklar üzerinde daha fazla hissedilir.Aktif olmayan pazarlarda, aktif pazarlara kıyasla daha yüksek piyasa riski söz konusudur.Piyasa riski, hisse senetlerini

---

<sup>106</sup>Jones, **a.g.e.**, s. 135.

<sup>107</sup>Özcan Ertuna, **Finansal Kurumlar**, Teori Yayınları, Ankara, 1996, s. 222.

<sup>108</sup>Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1980, s. 149.

<sup>109</sup>Amling, **a.g.e.**, s. 20-21.

tahvillerden daha fazla etkiler.Çünkü, tahvil ve bunlar gibi borçlanma senetlerinin gerçek değerleri, hisse senetlerinin değerlerinden daha hassas tahmin edilebilir. Bu özellik, tahvil piyasa fiyatının, bir hisse senedi fiyatına göre piyasa riski nedeni ile daha az dalgalanmasına neden olur.<sup>110</sup> Yatırımcının çeşitlendirme yoluna giderek piyasa riskini azaltması veya ortadan kaldırması oldukça uzak bir ihtimaldir.Çünkü, piyasa riskinin ortaya çıkmasıyla birlikte, tüm menkul kıymetler aynı yönde hareket etmektedirler.<sup>111</sup> Ancak, kendisini piyasa riskine karşı korumak isteyen yatırımcı, satın almayı düşündüğü hisse senedinin fiyatının piyasada meydana gelen değişkenliklere karşı olan duyarlılığını hesaplamalıdır.<sup>112</sup>

#### **3.2.1.4.Politik Risk**

Dünyada meydana gelen siyasi ve ekonomik krizler, savaşlar yatırımcıların davranışları üzerinde oldukça etkilidir.Politik riskin bir başka boyutu da, uluslararası ticaretin hacmi ile ilgilidir.Koruma girişimleri, kotalar, döviz kurundaki dalgalanmalar veya yabancı sermaye yatırımları, bu riskin unsurlarını oluşturmaktadır.Politik risk, politik koşullardaki değişmelerin menkul kıymetlerin getirilerinde meydana getireceği değişiklikleri tanımlamakta kullanılan bir risk türüdür.Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasi gelişmelerin bir yansıması olarak ortaya çıkabilir.<sup>113</sup> Bir çok kaynakta, politik risk, piyasa riskinin içerisinde düşünülerek incelenmektedir.

#### **3.2.1.5.Kur Riski**

Literatürde karşımıza döviz riski olarak da çıkabilir.Kur riski, yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda paraların değerinin değişmesi durumunda ortaya çıkan bir risktir.Kurlardaki değişikliklerle, değişik ülkelerdeki faizler arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır.Kurlardaki değişkenliğe paralel olarak, yabancı ülkelerde yapılan yatırımların karlılıkları da değişebilecektir.<sup>114</sup>

---

<sup>110</sup>Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 149.

<sup>111</sup>Jones, Tuttle, Heaton, **a.g.e.**, s. 137.

<sup>112</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 499.

<sup>113</sup>Jack Clark Francis, **Investments, Analysis and Management**, McGraw-Hill Series in Finance, Newyork, 1972, s. 210.

<sup>114</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 499.

Döviz kurlarını sürekli olarak değişmesi, uluslar arası portföye sahip yatırımcıların her zaman kazanacağı veya her zaman kaybedeceği anlamına gelmemektedir. Uluslar arası alanda portföy oluşturan yatırımcıların, yatırımlarının portföyde yer alan ülkelerin bazılarının parası karşısında değer kazanması, bazıları karşısında da değer kaybetmesi mümkündür.<sup>115</sup>

Kur riskinden korunabilmek için, yatırımcıların oluşturacakları uluslararası portföylerin de farklı ülkelere ait menkul kıymetlere yer vermeleri, kur riskini azaltıcı bir rol oynayabilir.

### **3.2.2. Sistemik Olmayan Riskler**

Toplam riskin diğer bir bölümü olan sistemik olmayan risk, bir şirket veya sektöre özgü olan risktir. İşçi grevi, yönetim hataları, keşifler, reklam kampanyaları, tüketici tercihlerindeki değişimler, şirket gelirinde sistemik olmayan değişimlere yol açabilir. Sistemik olmayan faktörler, diğer endüstriler ve genel olarak menkul kıymetler piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsızdır.<sup>116</sup>

Sistemik olmayan risk, çok iyi çeşitlendirilmiş bir portföyle ortadan kaldırılabilecek bir risk türüdür.<sup>117</sup> Sistemik riskin kontrol edilmesi imkansızken, sistemik olmayan riskin kaynaklarında yapılan değişimlerle ve yönlendirmelerle azaltılması veya yok edilmesi mümkündür.

#### **3.2.2.1. Finansal Risk**

Finansal risk, işletmenin borç ödeme yeterliliğinin azalmasıdır. Buradaki risk, firmanın faaliyetlerini öz kaynaklarla veya yabancı kaynaklarla finanse etmesine bağlı olarak ortaya çıkar. Finansal risk, firma gelirlerinin borçlanma sonucu sürekliliğini kaybetmesi ve başta ekonomik olmak üzere, çevresel koşullarda özel ya da genel bir değişikliğe ayak uyduramayarak, faiz ve kar payı ödemelerini

---

<sup>115</sup> Akmut, a.g.e., s. 229.

<sup>116</sup> Teziş, a.g.e., s. 32.

<sup>117</sup> Bekçioğlu, a.g.e., s. 59.

gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşmesi tehlikesidir.<sup>118</sup>Eğer, riski, hisse senedi başına düşen karlarda meydana gelen azalma olarak tanımlarsak, satışların arttığı refah dönemlerinde veya enflasyonist ortamda, toplam sermayesi içinde yabancı kaynak sermayesi fazla olan işletmelerin, hisse senedi başına düşen karları artar.Finansal risk, finansal kaldıraç derecesi ile belirlenir.Faiz ve vergi öncesi karlarda meydana gelen değişimin vergi öncesi karları ne ölçüde etkilediğini gösteren finansal kaldıraç derecesi aşağıdaki gibi hesaplanır.<sup>119</sup>

$$F_{ix} = FVDK / ( FVDK - F )$$

FVDK: Faiz ve vergi öncesi kar

F: Faiz

F<sub>ix</sub>: Finansal kaldıraç derecesi

Hisse senedi ile tahvil karşılaştırıldığında hisse senedinin finansal riskinin daha yüksek olduğu görülecektir.Çünkü, işletmenin durumu ne olursa olsun, tahvil sahiplerine olan faiz borcu öncelikle ödenir.Ancak, faiz borcunun büyüklüğü, hisse senedi sahiplerine ayrılacak kar tutarında büyük dalgalanmalara yol açabilir.

Yatırımcı açısından finansal risk, menkul kıymetlerine yatırım yaptığı işletmenin aşağıdaki faktörlerine bağlı olarak artar.

- İşletmenin borçlarının artması
- Satışlarında dalgalanma
- Hammadde fiyatlarında artış olasılığı
- Grev
- Üretimin modasının geçmesi
- Rekabetteki artış
- Çalışma sermayesi yetersizliği
- Yönetim hataları

---

<sup>118</sup>Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 150.

<sup>119</sup>Akmut, **a.g.e.**, s. 21-22.

Öte yandan, bir yatırımcı için aşağıdaki faktörlere bağlı olarak yapmış olduğu yatırımın finansal riski azalabilir.

- Yatırım yaptığı işletmenin teknolojisini yenilemesi
- İşletmenin monopolistik patentlere sahip olması,
- Tüketicinin işletmenin ürettiği mal ve hizmetleri tercih etmeleri
- İşletmenin hammadde kaynaklarını denetleyebilme olasılığının artması
- Sermaye artışlarının büyük oranda öz kaynaklarla gerçekleştirilmesi
- İşletmenin ihracat potansiyelinin artış eğiliminde olması

Bütün bu faktörlere bağlı olarak, endüstrideki değişik firmaların menkul kıymetlerinden oluşturulacak çok iyi bir portföyle azaltılabilir veya ortadan kaldırılabılır.<sup>120</sup>

### **3.2.2.2.İş ve Endüstri Riski**

Bazen bir veya birkaç iş kolunda faaliyet gösteren firmaların, karlarında meydana gelen değişimler, bu firmalara ait hisse senedi fiyatlarında belirgin dalgalanmalara neden olmaktadır. Söz konusu hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcı, sermaye ya da gelir kaybına uğramaktadır.<sup>121</sup>Endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, yalnızca o endüstri içindeki işletmeleri etkilemekte, endüstri dışındaki işletmeleri etkilememektedir.Endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerle, yasalarda ve tutumlardaki değişimlerden kaynaklanmaktadır.Bu tür değişimler, işletmenin karını ve dolayısıyla menkul kıymetlerinin değerini olumsuz yönde etkiler.Endüstri koşullarında meydana gelebilecek değişimler dikkate alınıp, işletmenin gelir ve giderlerinin ne yönde etkileneceğini tahmin etmek gerekir.Olumsuz değişimlere açık bir işletme, verim değişkenliği ve dolayısıyla risk de yüksektir. Örneğin, un, kömür, demir gibi temel mallar üreten endüstrilerdeki şirketlerin riski, diğer endüstrilerdeki şirketlere göre daha azdır. Bunun nedeni, bu tür mallara olan talebin daha az dalgalanmasıdır.

<sup>120</sup>Jones, Tuttle, Heaton, **a.g.e.**, s. 137.

<sup>121</sup>Amling, **a.g.e.**, s. 28.

Bununla birlikte, hammadde kaynakları dışa bağımlı bir endüstrinin riski, yerli hammaddeyi kullanan bir endüstrinin riskinden daha yüksektir.<sup>122</sup>

Sistemik olmayan risk türlerinden olan iş ve endüstri riskini de iyi bir çeşitlendirme yardımıyla kontrol etmek mümkündür.

### **3.2.2.3.Yönetim Riski**

Yönetim riski işletmelerin kötü yönetilmesi sonucunda ortaya çıkan bir risk çeşididir.İşletmelerin başarısız yöneticiler tarafından idare edilmesi bu riske sebep olur.Kötü bir yönetim anlayışı firmanın kar edememesine, bu da hisse senetlerinin değer kaybetmesine yol açar.Yönetim hataları sonucunda firmaların hisse senetlerinin değerleri düşebileceği gibi, riski de artabilir.<sup>123</sup>Yönetim riskini de çok iyi çeşitlendirilmiş portföy yardımıyla ortadan kaldırmak mümkündür.<sup>124</sup>

## **3.3 Yatırımcı Tipleri**

Risk karşısında3 tip yatırımcı vardır.

### **3.3.1 Riskten Kaçan Yatırımcılar**

Riski sevmezler ve riskten korkarlar. Bu nedenle, getirileri belli olan iki yatırımdan daha az riskli olanını tercih ederler. Riskten kaçan bir yatırımcı için paranın marjinal faydası negatif eğimlidir.Riskten kaçan yatırımcıların davranışları aşağıdaki şekil üzerinde gösterilmiştir.<sup>125</sup>

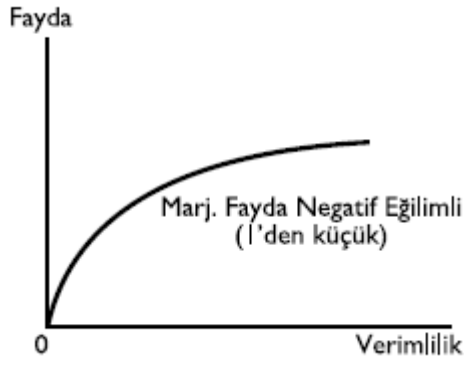
---

<sup>122</sup>Aşıkoğlu, a.g.e., s. 105-106.

<sup>123</sup>Baylan, Can, a.g.e., s. 29.

<sup>124</sup>Ceylan, Korkmaz, a.g.e., s. 502.

<sup>125</sup>A.g.e., s. 474.

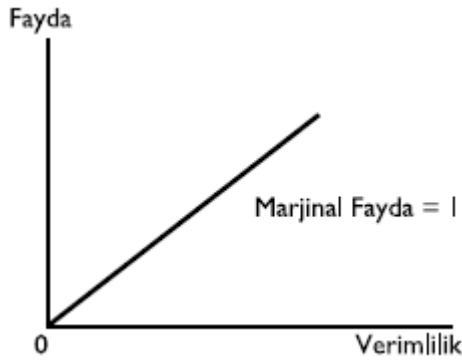


**Şekil 6:** Riskten Kaçan Yatırımcı

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 474.

### 3.3.2 Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcılar

Riskle ilgilenmezler. Onlar için hangi yatırımın seçileceği önemli değildir. Bu nedenle, yatırımcıların risk ve getiri arasında kayıtsız kaldıkları söylenebilir. Bu tür yatırımcılar, yatırım kararlarını sadece beklenen getiriye göre alırlar. Riske karşı kayıtsız olan yatırımcılar için paranın marjinal faydası 1'dir.<sup>126</sup> Bu tür yatırımcıların davranışları aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.



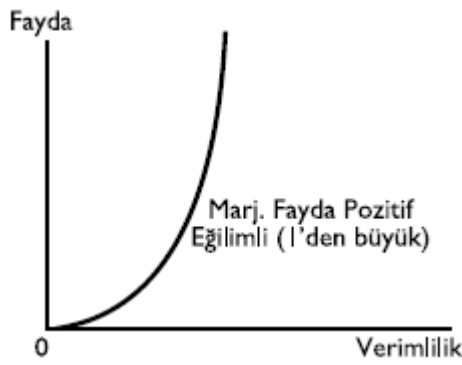
**Şekil 7:** Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcı

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 474.

<sup>126</sup>David Blake, **Financial Market Analysis**, Second Edition, Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 2000, s. 74.

### 3.3.3 Riski Seven Yatırımcılar

Yatırımın beklenen faydası, yatırım yapmamanın beklenen faydasından daha büyüktür. Bu tip yatırımcılar için, risk primi her zaman sıfır veya sıfırın altındadır. Diğer bir deyişle, risk almak için, risksiz yatırımlara göre ek bir risk primi istemezler ve sadece eğlence için (kumar, loto vb.) risk alabilirler. Risk arzulayan bir yatırımcının her ek ünite kazanacağı verimliliğin sağlayacağı fayda da giderek artacaktır. Bu durum aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.<sup>127</sup>



Şekil 8: Riski Seven Yatırımcı

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 474.

Yatırımcıları uygulamada bazı göstergelere bakarak sınıflandırmak mümkündür. Eğer yatırımcının serveti arttığı zaman, riskli varlıklara yatırım miktarı artıyorsa bu yatırımcının riski sevdiği söylenebilir. Eğer riskli varlıklara yaptığı yatırım değişmiyorsa bu yatırımcının mutlak riskten kaçınma konusunda mevcut durumunu koruduğu ileri sürülebilir. Eğer serveti arttığında riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı azalıyorsa ise bu yatırımcı tipinin riskten kaçtığı sonucuna varılabilir.

<sup>127</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 475.



## 4.PORTFÖY YÖNETİMİ STRATEJİLERİ

### 4.1 Satın Al ve Elde Tut Stratejisi

Bu strateji, yatırım stratejilerinin en basitidir.Buna göre, ilk aşamada yatırımcının istek ve ihtiyaçlarına uygun bir kaç menkul kıymetin seçilmesi gerekir. Bu stratejiye göre, yatırım yapıldıktan sonra, istenen süre sonuna kadar portföyde herhangi bir işlem yapılmamaktadır.Bu nedenle bu strateji “Pasif Portföy Yönetimi” olarak da ifade edilir.<sup>128</sup>

Elde tutma süresinde piyasa fiyatları düşse bile, alış veya satış yapılmaz.Bu stratejiye göre, menkul kıymetlerin seçimi ve alım-satım zamanlaması konusunda bir açıklık yoktur.Bu konular, yatırımcının bilgi ve becerisine bırakılmıştır. Ancak, alım ve satımın bir kez yapılması nedeniyle ödenen komisyonlar az olmaktadır.<sup>129</sup>

Oysa, pek çok yatırımcı ve yatırım uzmanı, aktif portföy yönetimine inanmaktadır.Çünkü, aktif portföy yönetimiyle, piyasa başarısından daha fazla kazanç elde etmek mümkündür.Bunun nedenleri aşağıda belirtildiği gibidir.

- 1.Bazı bilgiler, bu bilgilere sahip yatırımcılara avantaj sağlayabilir.
- 2.Fiyatı etkileyen faktörleri hesaba katan bazı analiz yöntemleri bu yöntemleri kullanan yatırımcılara avantaj sağlayabilir.
- 3.Piyasada yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymetlerden yatırımcılar yararlanabilirler.<sup>130</sup>

### 4.2 Maliyeti Ortalama Stratejisi

Bu strateji, yeterince bilgi sahibi olmayan ve analiz yöntemlerinden anlamayan yatırımcılara, yatırımlarını zamanlayabilme konusunda yardımcı olur.Yöntem “ne” alınması gerektiği değil, “ne zaman” alınması gerektiği sorusuna cevap vermektedir.Yöntemin temeli, belirli aralıklarla, eşit tutarlı yatırımlar yapılmasına dayanmaktadır.Böylece fiyatların ucuz olduğu zamanlarda, pahalı olduğu zamanlara

---

<sup>128</sup>Karaşin, **a.g.e.**, s. 145.

<sup>129</sup>Ceylan, Korkmaz, **a.g.e.**, s. 542.

<sup>130</sup> Özcan Ertuna, **Yatırım ve Portföy Analizi**, Boğaziçi Üniversitesi Matbaası, İstanbul, 1991, s. 178.

nazaran daha fazla finansal varlık satın alınmış olacak, ortalama alış fiyatı ortalama piyasa fiyatının altına düşürülecektir.<sup>131</sup>

Bu strateji, fiyatı çok yüksek olan bir malı taksitle ödeme yaparak elde etmeye benzetilebilir. Aşağıda maliyeti ortalama stratejisi ile ilgili bir örnek verilmiştir.

**Tablo5 :Maliyeti Ortalama Stratejisi**

Dönem	Hisse Senedi Piyasa Fiyatı	Alınan Hisse	Toplam Yatırım	Toplam Hisse	Ortalama Fiyat	Ortalama Piyasa Fiyatı
1	10,00	1.000	10.000	1.000	10,00	10,00
2	12,50	800	20.000	1.800	11,11	11,25
3	20,00	500	30.000	2.300	13,04	14,17
4	25,00	400	40.000	2.700	14,82	16,88
5	20,00	500	50.000	3.200	15,63	17,50

**Kaynak:**Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 543.

Görüldüğü gibi yatırımcı her dönem 10.000 TL'lik yatırım yapmakta ama fiyatın yüksek olduğu zaman daha az , fiyatın düşük olduğu zaman daha fazla hisse senedi alabilmektedir. Yaptığı toplam yatırımın , sahip olduğu hisse sayısına bölünmesi yatırımcı için ortalama hisse fiyatını vermektedir. Görüldüğü gibi yatırımcı için ortalama satın alma fiyatı, her zaman ortalama piyasa fiyatının altında kalmaktadır.

Maliyeti ortalama stratejisinde satın alınan hisse senetlerinin ortalama maliyetlerinden daha fazla bir fiyatla satılacağı varsayılmaktadır.Söz konusu stratejiye göre, yatırım dönemi boyunca sürekli olarak aynı hisse senetlerinin satın alınması gerekmez.Farklı hisse senetleri ile portföy çeşitlendirilerek risk azaltılabilir.Öte yandan, istenmeyen hisse senetleri satılarak portföye yeni hisse senetlerinin alınması mümkündür.<sup>132</sup>

<sup>131</sup>Bolak, A.g.e., s. 196.

<sup>132</sup>Akgüç, A.g.e. , s. 29.

Bu strateji ile yönetilen portföylerde fiyatı çok dalgalanan hisse senetleri ile daha fazla kazanç elde edilebilir. Ancak, riskten kaçan yatırımcıların bu hisse senetlerini almaması ve çeşitlendirmelerini çok iyi yapmalarında yarar vardır.

Yöntem; özellikle belirli dönemlerde yatırıma ayıracak belirli miktarlarda fonları olan, sigorta şirketleri gibi yatırımcılar için uygundur. Öte yandan, strateji, yalnızca satın alma üzerinde yoğunlaşmakta, satın alınan menkul kıymetlerin ne zaman satılması gerektiğini açıklamamaktadır.<sup>133</sup>

### **4.3 Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi**

Yatırımcılar, portföy oluştururken, gelecekteki bazı harcamaların portföyden elde edilecek gelirlerle karşılanmasını isteyebilirler. Böyle bir durumda, belirli zamanlarda yerine getirilmesi gereken yükümlülüklerle eşit tutarda nakdin elde edileceği bir portföy oluşturulmalıdır. Bu şekilde oluşturulan portföyler, daha çok hazine bonusu ve tahvil gibi yatırım araçlarından oluşurlar. Bu portföy stratejisi, daha çok sosyal güvenlik kuruluşları tarafından tercih edilir.<sup>134</sup>

### **4.4 Analiz Yöntemlerine Dayanan Stratejiler**

Bilindiği gibi, bazı yatırımcılar, yatırım yaparken veya portföy yönetirken, temel ve teknik analiz gibi yöntemleri kullanmaktadırlar. Temel analizciler, satın almayı düşündükleri işletmelerin menkul kıymetlerinin gerçek değerini hesaplayıp, piyasada oluşan fiyatlarla karşılaştırmaktadırlar. Elde edilen sonuca göre, alım-satım kararı vermektedirler. Bir işletmenin menkul kıymetlerinin gerçek değeri, mali tablolarından, gelecekteki kâr ve temettü rakamlarıyla, çeşitli risklerinin incelenip yorumlanmasından elde edilir. Teknik analizciler ise, geçmişteki piyasa verilerini kullanarak, geleceği tahmin etmeye ve kısa dönem fiyat artışlarından kazanç elde etmeye çalışmaktadırlar.<sup>135</sup>

---

<sup>133</sup>İnselbağ, A.g.e., s. 28.

<sup>134</sup>Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 2011, s. 184.

<sup>135</sup>A.g.e., s.186.

#### 4.5 Sabit Değer Stratejisi

Sabit değer stratejisi, yatırımcının sahip olduğu portföyün bir bölümünü, sabit getirili finansal varlıklara ayırmasını, ya da nakit olarak tutmasını öngörmektedir. Böylece, portföyün hisse senedine ayrılan ve piyasadaki dalgalanmalardan daha fazla etkilenen bölümünün değeri, sabit tutulmaya çalışılır.

Bu strateji uygulandığında, hisse senetlerinin fiyatlarının yükseldiği dönemlerde, hisse senetlerinin bir kısmı satılarak, sabit getirili varlıklara yatırılır. Öte yandan, hisse senedi fiyatları düştüğünde, sabit getirili varlıkların bir kısmı satılarak, hisse senedi satın alınır. Böylece portföydeki hisse senetlerinin toplam değeri sabit tutulmaya çalışılır. Sonuç olarak hisse senedi fiyatları yükseldiğinde satış, düştüğünde alış söz konusu olur. Bu stratejinin izlenmesi “satın al ve tut” politikasının izlenmesinden daha iyi sonuç verebilir. Aşağıdaki örnekte sabit değer stratejisini uygulayan yatırımcı ile satın al ve tut politikasını izleyen yatırımcının çeşitli fiyat dalgalanmaları karşısındaki durumları gösterilmiştir.

**Tablo 6:** Sabit Değer Stratejisi

Piyasa Fiyatı	Satın Al ve Tut Stratejisi	Sabit Getirili Men. Kıy. Değeri	Hisse Senedi Değeri	Portföy	Hisse Sayısı
4,00	20.000	10.000	10.000	20.000	2,500
5,00	25.000	12.500	10.000	22.500	2.000
2,50	12.500	7.500	10.000	17.500	4.000
2,00	10.000	5.500	10.000	15.500	5.000
4,00	20.000	15.500	10.000	25.500	2.500

**Kaynak:** Mehmet Bolak, *Sermaye Piyasası-Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, Beta Yayınları, İstanbul, 1991, s. 196.

Satın al ve tut politikasını izleyen yatırımcı, başlangıçta, elindeki 20.000 TL'nin tamamını hisse senedine yatırmakta ve bir daha hiç bir değişiklik yapmamaktadır. Sabit değer planını izleyen yatırımcı ise, parasını sabit getirili varlıklarla hisse senetleri arasında paylaşmaktadır. Hisse senedi fiyatı 5,00 TL'ye çıktığında, yatırımcının hisse senetlerinin değeri 12.500 TL'ye ulaşmaktadır.

Yatırımcı, bu durumda, hisse senetlerinin 500 tanesini satmakta ve sabit getirili varlıklara yatırmaktadır. Fiyat, 2,50 TL'ye düştüğünde ise, 5.000 TL'lik sabit getirili varlık satılarak, 2.000 adet hisse senedi alınmakta ve hisse senetlerinin toplam değeri 10.000 TL'de sabit tutulmaktadır. Diğer fiyat hareketlerinde de yatırımcı aynı mantığa göre hareket etmeyi sürdürmektedir. Genel olarak, sabit değer stratejisi uygulamanın «satın al ve tut» stratejisinden; daha iyi sonuç verdiği görülmektedir.<sup>136</sup>

Bu stratejide portföydeki hisse senetlerine endekslenmiş bir alım veya satım işlemi sözkonusudur. Hisse senetlerinin değeri yükseldiğinde otomatik olarak satış yapılarak kar realize edilmektedir. Böylece, kar yanında yatırımcının yüksek fiyattan hisse senedi de alması engellenmektedir.

Bu stratejinin sakıncaları da sözkonusudur. Portföydeki hisse senetlerinin değer kazanmaması durumunda, kâr elde edilmeyecektir. Bu durum, portföye alınacak hisse senetlerinin seçiminin önemini arttırmaktadır. Bu stratejiyi uygulayacak yatırımcıların aşağıdaki hususlara dikkat etmelerinde yarar vardır.

1. Yatırıma başlamadan önce, seçilen ve daha sonraki aşamalarda sabit kalacak hisse senetlerinin toplam piyasa değeri önemli bir konudur. Bu stratejide fiyatlar makul bir seviyede iken portföy oluşturulmalıdır.
2. Bu stratejinin olumlu sonuç vermesi için, fiyatların makul olarak kabul edilen seviyenin üstüne çıkması ve altına inmesi gerekmektedir. Başka bir deyişle, fiyatları sürekli artan veya azalan hisse senetlerinden oluşan portföylerde bu strateji iyi sonuç vermeyebilir.
3. Yatırımcının hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlere ne kadar pay ayıracağı önemli bir konudur.
4. Portföyün belirli aralıklarla gözden geçirilmesi ve alımsatım zamanlarının belli ölçütlere bağlanmasında yarar vardır.<sup>137</sup>

---

<sup>136</sup>Bolak, a.g.e., s. 197.

<sup>137</sup>Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 2011, s. 178.

#### 4.6 Sabit Oran Stratejisi

Sabit oran stratejisinde, portföyün hisse senetlerinden oluşan kısmının sabit getirili menkul kıymetlerden oluşan kısmına oranı, sabit tutulur. Örneğin, yatırımcı, portföyünün piyasa değeri olarak %50'sini hisse senedi, %50'sini tahvillerden oluşturabilir. Böylece, yatırımcı hisse senedi fiyatları yükseldiğinde hisse senetlerini satmaya, hisse senetleri fiyatları düştüğünde ise hisse senetlerini satın almaya zorlanmaktadır.

Sabit oran stratejisi, piyasanın yükseldiği ve düştüğü zamanlarda, hem sabit değer stratejisinden, hem de değişken oran stratejisinden daha yüksek getiri sağlar. Çünkü sabit oran, piyasanın yükseldiği dönemlerde yatırımcının daha büyük bir yatırıma, piyasanın düştüğü dönemlerde ise, daha küçük bir yatırıma sahip olmasına yol açmaktadır.<sup>138</sup>

Sabit oran stratejisi uygulanırken, gerekli düzeltmelerin ne zaman yapılacağına dair ölçütlerin saptanması da gereklidir. Örneğin, piyasa indeksin aşağı veya yukarı %10 dalgalanma göstermesi halinde, portföyde düzeltme yapılıp, önceden saptanan oran korunmaya çalışılabilir. Yeterince çeşitlendirilmiş bir portföyün piyasa indeksine de ihtiyacı yoktur. Böyle bir portföy, kendi kendinin indeksini oluşturur. Böyle bir durumda, portföy içindeki hisse senetlerinin değeri önceden saptanmış oranın, örneğin 4 puan üzerine çıktığı veya altına indiği zaman portföyde düzeltme yapmaya gidilebilir. Ayrıca, portföy belirli aralıklarla gözden geçirilir ve oranda bir değişme olmuşsa düzeltme yoluna gidilir. Sabit oran stratejisinin uygulamasında, hangi oranın en uygun olduğuna ait bir ölçüt bulunmamakla birlikte, genellikle kullanılan oran, hisse senetlerinin toplam değerinin, sabit getirili varlıkların toplam değerine oranının 1'e eşit olmasıdır.<sup>139</sup>

Hisse senetleri portföyünün değeri / Tahviller portföyünün değeri = 1

---

<sup>138</sup>Karaşin, A.g.e., s. 148-149.

<sup>139</sup>Bolak, A.g.e., s. 198.

20.000 TL'si olan bir yatırımcının, sermayesini eşit portföylere böldüğü varsayılmıştır. Hisse senetleri portföyünün değerinin tahviller portföyünün değerine oranı  $1.00 \pm \%10$  farklılaştığında portföyler yeniden değerlendirilecektir. Hisse senetleri fiyat endeksinin aşağıda verilen değerleri karşısında, sabit oran stratejisi ile satın al ve elde tut stratejisinin karşılaştırılması Tablo 7'de görülmektedir.

**Tablo 7: Sabit Oran Stratejisi**

İndeks Değerleri	Satın al ve Elde Tut Stratejisi Değeri	Tahvil Portföy Değeri (1)	Hisse Senedi Değeri (2)	Portföyün Toplam Değeri (1)+(2)	Oran (2):(1)	Portföydeki Hisse Sayısı
25,00	20.000	10.000	10.000	20.000	1,00	400
23,00	18.400	10.000	9.200	19.200	0,92	400
22,50	18.000	10.000	9.000	19.000	0,90	400
22,50	18.000	9.500	9.500	19.000	1,00	422(a)
20,25	16.200	9.500	8.540	18.040	0,90	422
20,25	16.200	9.020	9.020	18.040	1,00	446(b)
22,30	17.800	9.020	9.940	18.960	1,10	446
22,30	17.800	9.480	9.480	18.960	1,00	425(c)
24,50	19.600	9.480	10.420	19.900	1,10	425
24,50	19.600	9.950	9.950	19.900	1,00	406(d)
27,00	21.600	9.950	10.970	20.920	1,10	406
27,00	21.600	10.400	10.460	20.920	1,00	387(e)
28,80	23.000	10.400	11.150	21.610	1,07	387
25,00	20.000	10.400	9.680	20.140	0,93	387

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 548.

(a) 22,50 birim fiyatla 222 hisse alınmıştır.

(b) 20,25 birim fiyatla 237 hisse alınmıştır.

(c) 22,30 birim fiyatla 206 hisse satılmıştır.

(d) 24,50 birim fiyatla 192 hisse satılmıştır.

(e) 27,00 birim fiyatla 189 hisse satılmıştır.

Bu stratejide yatırım yapıldıktan sonra, elde edilecek ek parayı yatırıma ilave etmek kolaydır. Bu nedenle, yönetsel sorunlarla karşılaşmaz. Çünkü, bu stratejide miktar yerine hisse senedinin tahvile oranı kullanılmaktadır. Bu stratejiye uygulayacaklar için en önemli konu, yatırımın başlangıç zamanıdır. Yatırımın hisse senetlerinin fiyatlarının makul seviyedeysen yapılması elde edilecek kârı artırır.<sup>140</sup>

#### 4.7 Değişken Oran Stratejisi

Değişken oran stratejisi, sabit oran stratejisinin biraz geliştirilmiş bir şeklidir. Bu stratejiye göre, hisse senedi fiyatları arttığında, hisse senetlerinin bir kısmı satılarak, sabit getirili varlıklara yatırım yapılır. Böylece, portföydeki hisse senetlerinin oranı düşürülür. Buna karşılık, hisse senedi fiyatları düştüğünde, sabit getirili varlıkların bir kısmı satılarak hisse senetlerinin portföy içindeki oranı artırılır. Bu uygulamanın amacı, yüksek fiyatlardan daha çok hisse senedi satmak, düşük fiyatlardan ise daha çok hisse senedi alabilmektir.<sup>141</sup>

20.000 TL'si olan bir yatırımcı, hisse senetleri fiyat endeksinin 25,0 olduğu başlangıç değerini esas alarak yatırım fonlarını iki eşit portföye bölmüştür. Hisse senetleri portföyünün değeri toplam portföy değerinin %50'sidir. Hisse senetleri portföyünün değeri başlangıç noktasından itibaren %20 yükselirse, hisse senetleri portföyünün toplam portföy içindeki payı %30'a düşürülecek, hisse senetleri portföyünün değeri başlangıç değerinden itibaren %20 düşerse, hisse senetleri portföyünün toplam portföy içindeki payı %70'e yükselecektir.

(a)  $(10.000-8.000) / 10.000 = \%20$  olduğundan 2,00 TL birim fiyatla 2300 hisse alınmıştır.

(b)  $(15.760.-12.600) / 12.600 = \%20$  olduğundan 2,50 TL birim fiyatla 2070 hisse satılmıştır.

Hisse senetleri fiyat endeksinin verilen değerleri karşısında değişken oran stratejisi ile «satın al ve elde tut» stratejisinin karşılaştırılması Tablo 8' de gösterilmiştir.

<sup>140</sup>Ceylan, Korkmaz, a.g.e., s. 548.

<sup>141</sup>A.g.e., s. 549.



**Tablo 8 :Değişken Oran Stratejisi**

EndeksDeğerleri	Satın al veElde Tut Stratejisi Değeri	TahvilPortföy Değeri (1)	Hisse SenediDeğeri (2)	Portföyün Toplam Değeri (1)+(2)	Oran (2):(1)	Portföyde Bulunan Hisse Sayısı
25,00	20.000	10.000	10.000	20.000	%50	400
22,00	17.600	10.000	8.800	18.800	%47	400
20,00	16.000	10.000	8.000	18.000	%44	400
20,00 (a)	16.000	5.400	12.600	18.000	%70	630(a)
22,00	17,600	5.400	13.860	19.260	%72	630
25,00	20.000	5.400	15.760	21.160	%74	630
25,00 (b)	20.000	10.580	10.580	21.160	%50	423(b)
28,08	23.000	10.580	12.180	22.760	%54	423
25,00	20.000	10.580	10.580	21.160	%50	423

**Kaynak:** Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012, s. 550.

Değişken oran stratejisinin sakıncası da, fiyatlar sürekli aşağı doğru inerken, hisse senetlerinin portföy içindeki payının da sürekli olarak artmasına olanak tanınması ve böylece önemli sermaye kayıplarıyla karşılaşılabilmesidir.<sup>142</sup>

#### **4.8 Endeks İçerikli Fon Stratejisi**

Bu stratejiye göre, endeks kapsamındaki hisse senetlerine endeks içindeki ağırlıkları korunarak yatırım yapılabilir. Böylece, piyasayı temsil ettiği varsayılan endekse eşit bir getiri sağlanabilir. Bu stratejide belirli bir süre alım-satım işlemi yapılmaması benimsendiğinden, pasif portföy yönetimlerinden biri olarak kabul edilir.

Bu strateji, genellikle, etkin piyasa teorisine inanan kurumsal yatırımcılar tarafından uygulanmaktadır.Strateji, uzun dönemde piyasadaki endekslerden daha iyi bir getiri

<sup>142</sup>A.g.e., s. 550.

elde edilemeyeceğini ve endekslerin tüm piyasayı aynen yansıttığı varsayımına dayanır.

Endeks kapsamındaki hisse senedi sayısı fazla ise, bazı ölçütlere göre seçim yapılarak portföye girecek menkul kıymetler belirlenir ve bu durum endeksin kısmen temsil edilmesi olarak tanımlanabilir. Burada amaç, özellikle portföy oluşturulurken ödenen komisyonlar ile sonraki yönetim giderlerini azaltmaktır. Kısmen temsil yönteminin iki türü vardır.

1. Endeksi temsil edeceği düşünülen hisse senetleri, çoğunlukla sektör ve piyasa değerleri dikkate alınarak seçilir.
2. Endeksi genel olarak temsil edecek hisse senetleri, geçmişteki kârları, büyüme oranları göz önüne alınarak seçilmektedir.

Endeksin kısmen temsil edildiği yöntemlerde, geçmişteki veriler ile geleceği tahmin etmeye çalışmak, eleştirmektedir. Bu nedenle, portföyün getiri oranının endeks ile tutarlı olup olmadığı belirli aralıklarla test edilmelidir.<sup>143</sup>

---

<sup>143</sup>Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 2011, s. 186.

## 5.YÖNTEM VE BULGULAR

### 5.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada, Türkiye’de yaşayan kişilere bir anket uygulanmıştır (Ek 1).Anket formlarında katılımcıların yaş, cinsiyet, eğitim düzeyi gibi demografik özellikleri yanında gelirleri, riske bakış açıları, portföy tercihleri gibi yatırımlarına ilişkin sorular sorulmuştur.

### 5.2.Araştırmanın Kapsamı

Örneklem grubumuz Türkiye’de yaşayan ve gelir sahibi olan 115 kişiden oluşturulmuştur.Anket sonuçlarının değerlendirilmesinde SPSS 20 bilgisayar paket programından yararlanılmıştır.

### 5.3.Araştırmada Veri Toplama Yöntemi

Araştırma doğudan veri toplama yöntemlerinden anket yöntemi ile hazırlanmıştır. Bu yöntemde anket formu olarak adlandırılan ve bilgi toplayacak kişi veya kişilerce hazırlanan bir form çeşitli şekillerde veri kaynağına ulaştırılır. Formun veri kaynağına ulaştırılmasında; anketör olarak adlandırılan kişiler, posta, elektronik posta veya telefon kullanılabilir.<sup>144</sup>

Anketimiz 17 sorudan oluşmaktadır.115 katılımcıya uygulanmıştır. Bu 115 kişi basit tesadüfi örneklem yöntemine göre seçilmiştir.

Örneğe seçilecek anakütle birimlerinin her birine eşit seçilme şansı veren örnekleme yöntemine basit tesadüfi örnekleme yöntemi adı verilir.N birimden oluşan bir anakütleden n birimden oluşan bir örnek çekilirken,  $N > n$  olduğundan birbirinden çok farklı sayıda örnek düzenlenebilir.<sup>145</sup>

<sup>144</sup> Münevver Turanlı, Selahattin Giriş, **Temel İstatistik**, Der Yayınları, İstanbul, 2015, s. 13.

<sup>145</sup> **A.g.e.**, s. 9.

## 5.4. Araştırma Bulguları

Anket çalışmamızda güvenilirlik analizi yapılmış, frekans dağılımları ve çapraz tablolardan yararlanılmıştır.

### 5.4.1. Güvenirlik Analizi

Güvenirlilik analizi, daha önceden belirlenmiş bir ölçek türüne göre hazırlanmış ankete verilen yanıtların tutarlılığını ölçer. Güvenirlik analizi için kullanılan temel analiz Cronbach's Alpha ( $\alpha$ ) değerinin bulunmasıdır. Her bir madde için tek  $\alpha$  değeri olabileceği gibi, tüm soruların ortalama bir  $\alpha$  değeri de olabilir. Tüm sorular için elde edilen  $\alpha$  değeri, o anketin toplam güvenirliliğini gösterir.<sup>146</sup> Tablo9'da belirtildiği gibi 115 anket geçerli sayılmış ve anketlerden elde edilen veriler ile çalışılmıştır.

**Tablo 9:** Gözlemler

	N	%
Geçerli	115	100,0
Gözlemler Toplam	115	100,0
Geçersiz <sup>a</sup>	0	,0

**Tablo 10:** Güvenirlilik

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,644	17

Tablo 10'da görüldüğü gibi güvenilirlik değeri 0,644 olarak elde edilmiştir ve Cronbach's Alpha değerine göre ölçek güvenilirlerdir.

<sup>146</sup><http://www.ekonomianaliz.com/guvenirlilik-analizi-reliability-analysis/> (Erişim Tarihi: 11.01.2018)

## 5.4.2. Frekans Dağılımları

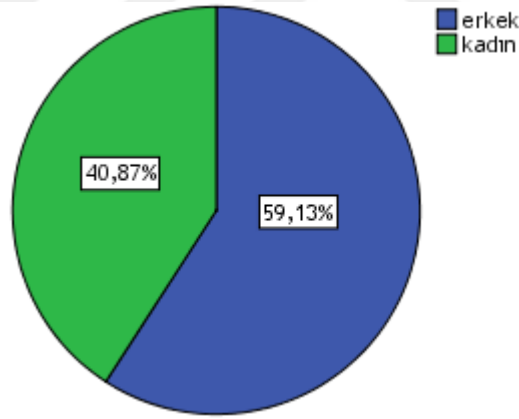
Belirli bir özelliğin, bir grubun üyeleri arasında nasıl dağıldığını gösteren tablo yada grafiklere frekans dağılımı adı verilir.<sup>147</sup>

### Cinsiyet Frekans Dağılımı

**Tablo 11:** Cinsiyet

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
erkek	68	59,1	59,1	59,1
kadın	47	40,9	40,9	100,0
Toplam	115	100,0	100,0	

Anketimizi 47'si kadın, 68'i erkek toplam 115 kişi cevaplandırmıştır. Katılımcılarımızın %59 gibi büyük bir çoğunluğu erkeklerden oluşurken, %41'i ise kadınlardan oluşmaktadır.



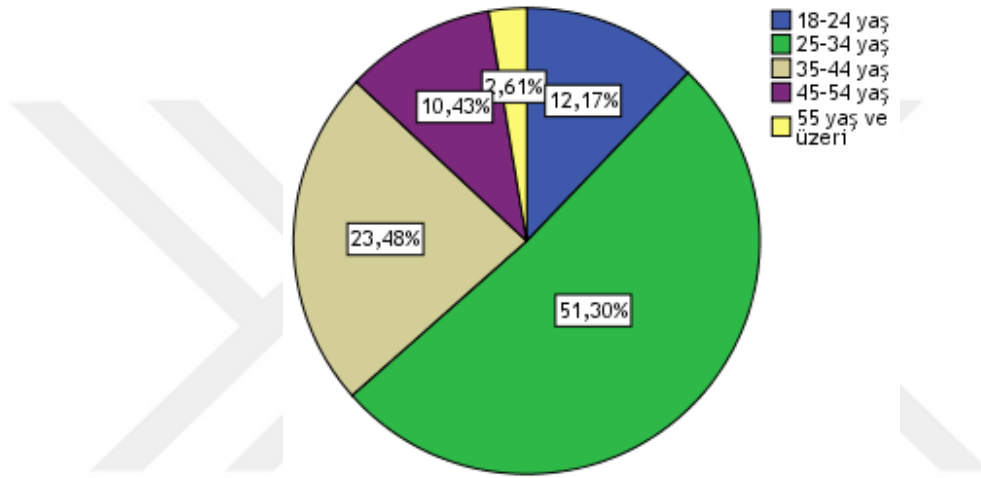
**Şekil 9:** Cinsiyet

<sup>147</sup><https://www.dersimiz.com/bilgibankasi/FREKANS-DAGILIMI-NEDIR-HAKKINDA-BILGI-3884.html>  
(Erişim Tarihi: 18.01.2018 )

## Yaş Frekans Dağılımı

**Tablo 12:** Yaş

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif yüzde
18-24 yaş	14	12,2	12,2	12,2
25-34 yaş	59	51,3	51,3	63,5
35-44 yaş	27	23,5	23,5	87,0
45-54 yaş	12	10,4	10,4	97,4
55 yaş ve üzeri	3	2,6	2,6	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	



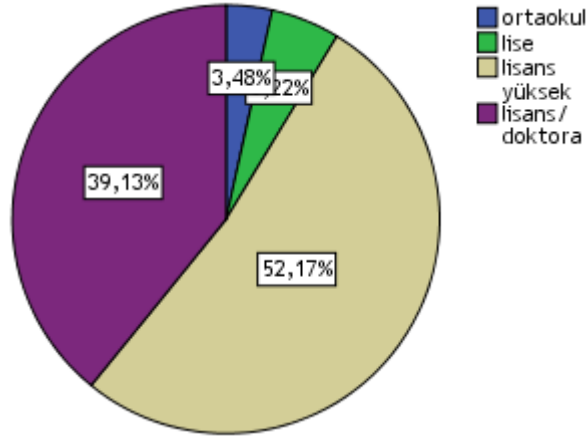
**Şekil 10:** Yaş

Katılımcılardan 14 kişi 18-24 yaş aralığı, 59 kişi 25-34 yaş aralığı, 27 kişi 35-44 yaş aralığı, 12 kişi 45-54 yaş aralığı, 3 kişi 55 yaş ve üzeri yaş aralığındadır.

## Eğitim Düzeyi Frekans Dağılımı

**Tablo 13:**Eğitim Düzeyi

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
ortaokul	4	3,5	3,5	3,5
lise	6	5,2	5,2	8,7
lisans	60	52,2	52,2	60,9
yüksek lisans/ doktora	45	39,1	39,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	



**Şekil 11 : Eğitim Düzeyi**

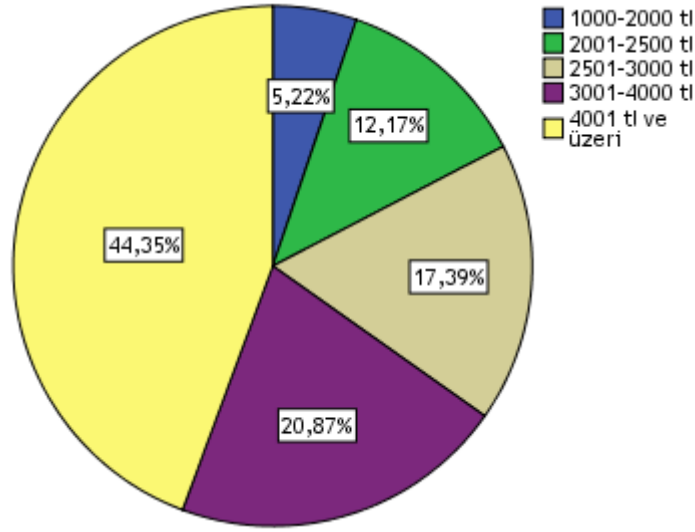
Katılımcılarımızdan 4 kişinin eğitim düzeyi ortaokul, 6 kişinin eğitim düzeyi lise, 60 kişinin eğitim düzeyi lisans, 45 kişinin eğitim düzeyi yüksek lisans olarak belirlenmiştir.

### Gelir Frekans Dağılımı

**Tablo 14:Gelir**

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
1000-2000 tl	6	5,2	5,2	5,2
2001-2500 tl	14	12,2	12,2	17,4
2501-3000 tl	20	17,4	17,4	34,8
3001-4000 tl	24	20,9	20,9	55,7
4001 tl ve üzeri	51	44,3	44,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Katılımcılardan 6 kişinin aylık ortalama geliri 1000-2000 tl , 14 kişinin aylık ortalama geliri 2001-2500 tl, 20 kişinin aylık ortalama geliri 2501-3000 tl, 24 kişinin aylık ortalama geliri 3001-4000 tl, 51 kişinin aylık ortalama geliri 4001 tl ve üzeri olarak belirlenmiştir.



Şekil 12 : Gelir

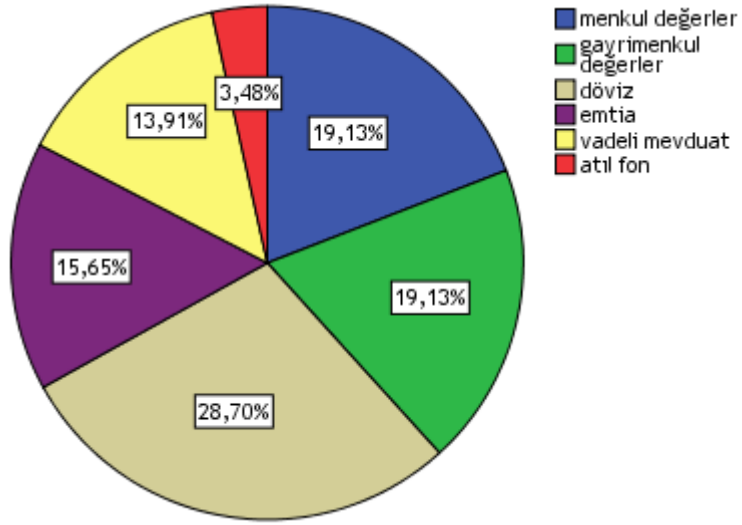
### Yatırım Aracı Frekans Dağılımı

Tablo 15: Yatırım Aracı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
menkul değerler	18	15,7	15,7	15,7
gayrimenkul değerler	31	27,0	27,0	42,6
döviz	31	27,0	27,0	69,6
emtia	18	15,7	15,7	85,2
vadeli mevduat	13	11,3	11,3	96,5
atıl fon	4	3,5	3,5	100,0
Toplam	115	100,0	100,0	

Katılımcılardan 18 kişinin portföyü genel olarak hisse senedi, tahvil gibi menkul değerlerden oluşuyorken, 31 kişinin portföyü genel olarak gayrimenkul değerlerden, 31 kişinin portföyü ağırlıklı olarak dövizden, 18 kişinin portföyü genel olarak altın, gümüş, petrol gibi emtialardan, 13 kişinin portföyü genel olarak vadeli mevduattan ve 4 kişinin ağırlıklı olarak portföyü atıl fondan oluştuğu belirtilmiştir.





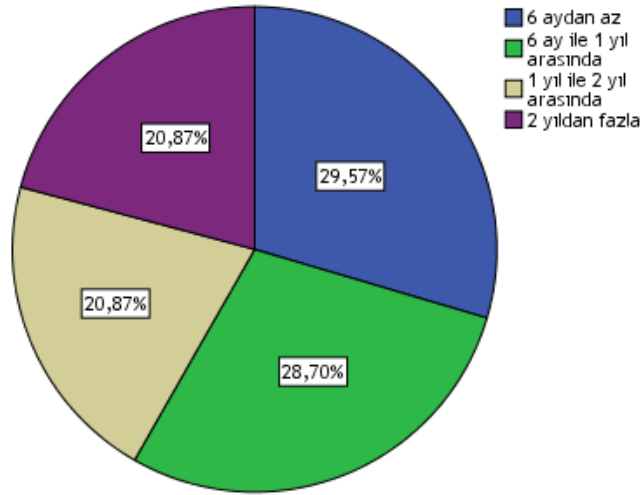
**Şekil 13: Yatırım Aracı**

### Vade Aralığı Frekans Dağılımı

**Tablo 16: Vade Aralığı**

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
6 aydan az	34	29,6	29,6	29,6
6 ay ile 1 yıl arasında	33	28,7	28,7	58,3
1 yıl ile 2 yıl arasında	24	20,9	20,9	79,1
2 yıldan fazla	24	20,9	20,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Katılımcılarımızdan 34 kişinin yatırımları için düşündüğü vade aralığı 6 aydan az, 33 kişinin yatırımları için düşündüğü vade aralığı 6 ay ile 1 yıl arasında, 24 kişinin yatırımları için düşündüğü vade aralığı 1 yıl ile 2 yıl arasında, 24 kişinin yatırımları için düşündüğü vade aralığı ise 2 yıldan fazla olarak belirlenmiştir.



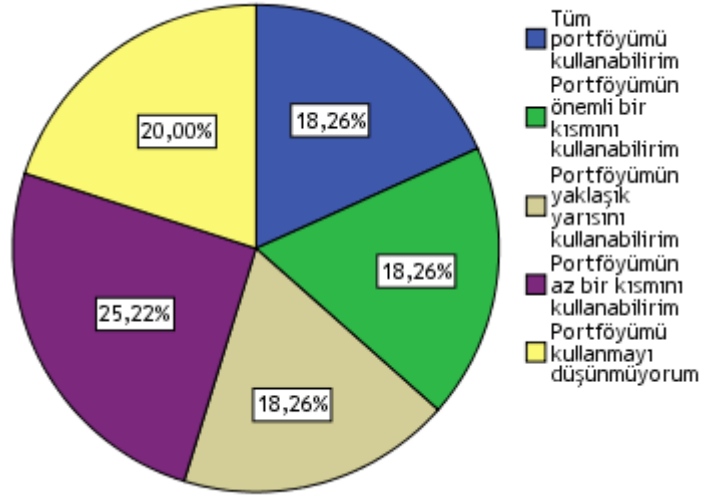
**Şekil 14:** Vade Aralığı

### Portföy Kullanımı Frekans Dağılımı

Katılımcılarımızdan 21 kişi 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın tamamını kullanabileceğini, 21 kişi 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın önemli bir kısmını kullanabileceğini, 21 kişi 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın yaklaşık yarısını kullanabileceğini, 29 kişi 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın az bir kısmını kullanabileceğini, 23 kişi ise 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği parayı kullanmayı düşünmediğini belirtmiştir.

**Tablo 17:**Portföy Kullanımı

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Tüm portföyümü kullanabilirim	21	18,3	18,3	18,3
Portföyümün önemli bir kısmını kullanabilirim	21	18,3	18,3	36,5
Portföyümün yaklaşık yarısını kullanabilirim	21	18,3	18,3	54,8
Portföyümün az bir kısmını kullanabilirim	29	25,2	25,2	80,0
Portföyümü kullanmayı düşünmüyorum	23	20,0	20,0	100,0
<b>Total</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	



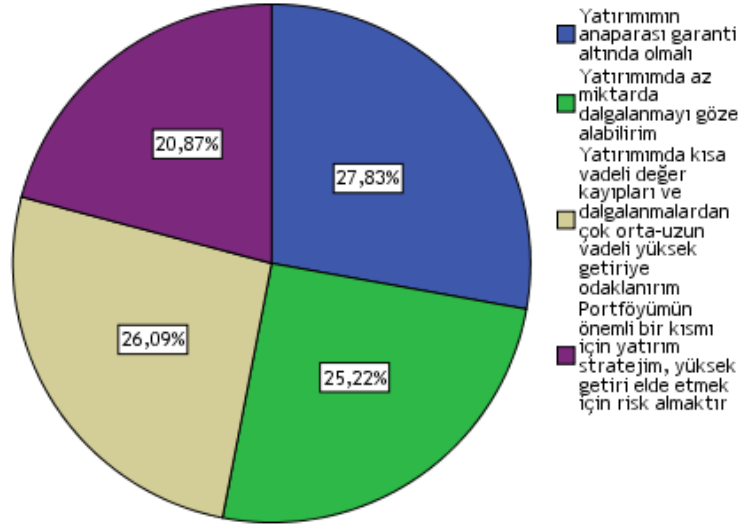
Şekil 15: Portföy Kullanımı

### Risk ve Getiri Frekans Dağılımı

Katılımcılardan 32 kişi yatırımının anaparası garanti altında olması beklentisinde, 29 kişi yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp, enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflemekte, 30 kişi yatırımının kısa vadeli değer kaybı ve dalgalanmalarından çok orta ve uzun vadeli yüksek getiriye odaklanmakta, 24 kişi ise portföyünün önemli bir kısmını yüksek getiri elde etmek için risk almakta olarak belirlenmiştir.

Tablo18:Risk ve Getiri

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde	Kümülatif Yüzde
Yatırımının anaparası garanti altında olmalı	32	27,8	27,8	27,8
Yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alabilirim	29	25,2	25,2	53,0
Yatırımında kısa vadeli değer kayıpları ve dalgalanmalardan çok orta-uzun vadeli yüksek getiriye odaklanırım	30	26,1	26,1	79,1
Portföyümün önemli bir kısmı için yatırım stratejim, yüksek getiri elde etmek için risk almaktır	24	20,9	20,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	



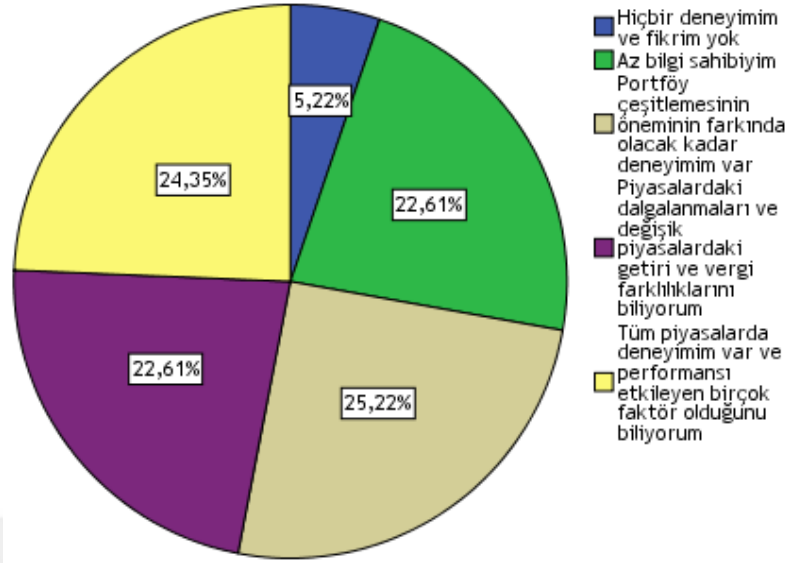
Şekil 16: Risk ve Getiri

### Finansal Piyasalar Deneyimi Frekans Dağılımı

Katılımcılarımızdan 6 kişinin finansal piyasalar hakkında hiçbir bilgi ve deneyimi yok, 26 kişi finansal piyasalar hakkında az bilgi sahibi, 29 kişi finansal piyasalar hakkında portföy çeşitlenmesinin öneminin farkında olacak kadar deneyim var, 26 kişi finansal piyasalar hakkında piyasalardaki dalgalanmanın ve değişik piyasalardaki getiri ve vergi farklılıkları hakkında bilgi sahibi, 28 kişi ise tüm finansal piyasalarda deneyim sahibi olarak belirlenmiştir.

Tablo 19: Finansal Piyasalar Deneyimi

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif yüzde
Hiçbir deneyimim ve fikrim yok	6	5,2	5,2	5,2
Az bilgi sahibiyim	26	22,6	22,6	27,8
Portföy çeşitlenmesinin öneminin farkında olacak kadar deneyimim var	29	25,2	25,2	53,0
Geçerli Piyasalardaki dalgalanmaları ve değişik piyasalardaki getiri ve vergi farklılıklarını biliyorum	26	22,6	22,6	75,7
Tüm piyasalarda deneyimim var ve performansı etkileyen birçok faktör olduğunu biliyorum	28	24,3	24,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	



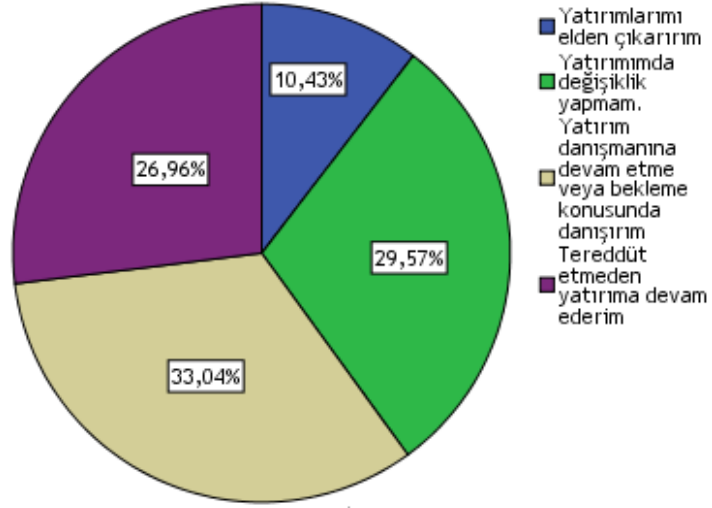
**Şekil 17: Finansal Piyasalar Deneyimi**

### Tepki Frekans Dağılımı

Katılımcılarımızdan 12 kişinin portföy değeri %5 düştüğünde yatırımları elden çıkaracağı, 34 kişinin portföy değeri %5 düştüğünde yatırımında değişiklik yapmayacağı, 38 kişinin portföy değeri %5 düştüğünde yatırım danışmanına devam etme veya bekleme konusunda danışacağı, 31 kişinin ise portföy değeri %5 düştüğünde tereddüt etmeden yatırımına devam edeceği sonucuna ulaştık.

**Tablo 20:Tepki**

	Frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	Kümülatif Yüzde
Yatırımlarımı elden çıkarırım	12	10,4	10,4	10,4
Yatırımında değişiklik yapmam.	34	29,6	29,6	40,0
Yatırım danışmanına devam etme veya bekleme konusunda danışırım	38	33,0	33,0	73,0
Tereddüt etmeden yatırıma devam ederim	31	27,0	27,0	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	



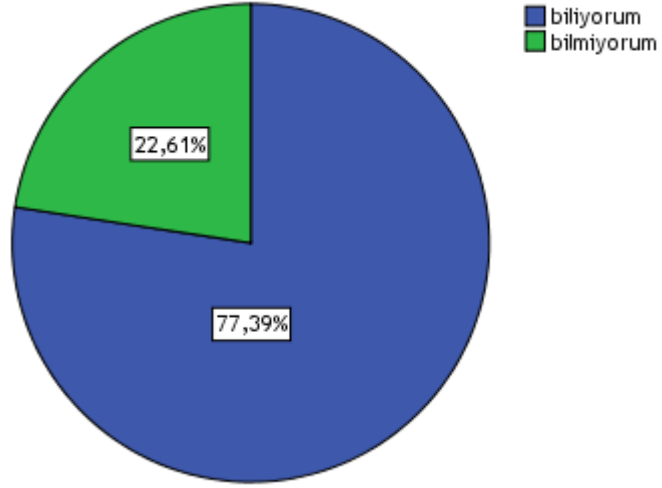
Şekil 18: Tepki

### Kaybetme Riski Frekans Dağılımı

Tablo 21:Kaybetme Riski

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
biliyorum	89	77,4	77,4	77,4
Geçerli bilmiyorum	26	22,6	22,6	100,0
Toplam	115	100,0	100,0	

Katılımcılarımızdan 89 kişi yatırımlarının tamamını kaybetme riski olduğunu bilirken, 26 kişi yatırımlarını kaybetme riski olduğunu bilmiyor sonucuna ulaştık.

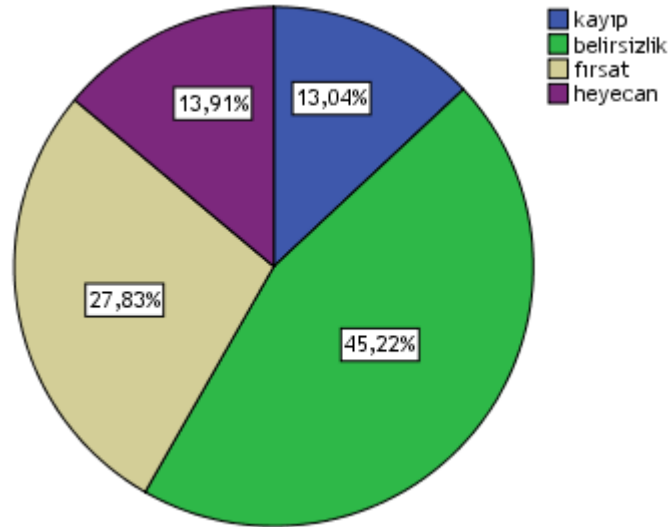


Şekil 19 : Kaybetme Riski

### Risk Frekans Dağılımı

Tablo 22:Risk

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
kayıp	15	13,0	13,0	13,0
belirsizlik	52	45,2	45,2	58,3
fırsat	32	27,8	27,8	86,1
heyecan	16	13,9	13,9	100,0
Toplam	115	100,0	100,0	



Şekil 20: Risk

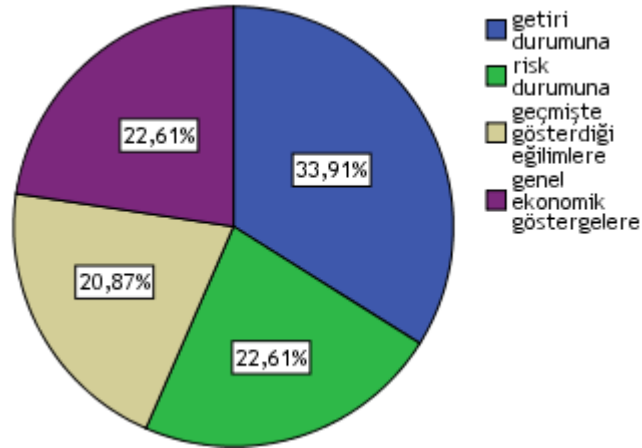
Katılımcılarımızdan 15 kişi için risk sözcüğü kaybı ifade ederken, 52 kişi için risk sözcüğü belirsizliği, 32 kişi için risk sözcüğü fırsatı, 16 kişi için ise risk sözcüğü heyecanı ifade etmektedir.

### Portföy Seçimi Frekans Dağılımı

**Tablo 23:**Portföy Seçimi

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
getiri durumuna	39	33,9	33,9	33,9
risk durumuna	26	22,6	22,6	56,5
geçmişte gösterdiği eğilimlere	24	20,9	20,9	77,4
genel ekonomik göstergelere	26	22,6	22,6	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Katılımcılarımızdan 39 kişi portföylerini seçerken en çok getiri durumuna dikkat ederken, 26 kişi portföylerini seçerken en çok risk durumuna, 24 kişi portföylerini seçerken en çok geçmişte gösterdiği eğilimlere, 26 kişi ise portföylerini seçerken en çok genel ekonomik göstergelere dikkat ettiği belirlenmiştir.



**Şekil 21 :** Portföy Seçimi

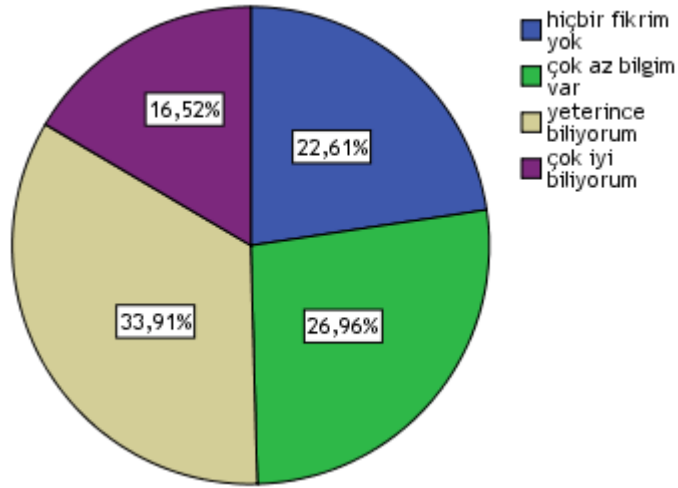


#### 5.4.2.14. Hisse Senedi ve Tahvil Frekans Dağılımı

**Tablo 24:**Hisse Senedi ve Tahvil

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
hiçbir fikrim yok	26	22,6	22,6	22,6
çok az bilgim var	31	27,0	27,0	49,6
Geçerli yeterince biliyorum	39	33,9	33,9	83,5
çok iyi biliyorum	19	16,5	16,5	100,0
Toplam	115	100,0	100,0	

Katılımcılarımızdan 26 kişinin hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özellikleri hakkında hiçbir fikri yok, 31 kişi hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özelliklerini çok az biliyorken, 39 kişi hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özelliklerini yeterince biliyor, 19 kişi ise hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özelliklerini çok iyi biliyor sonucuna ulaştık.



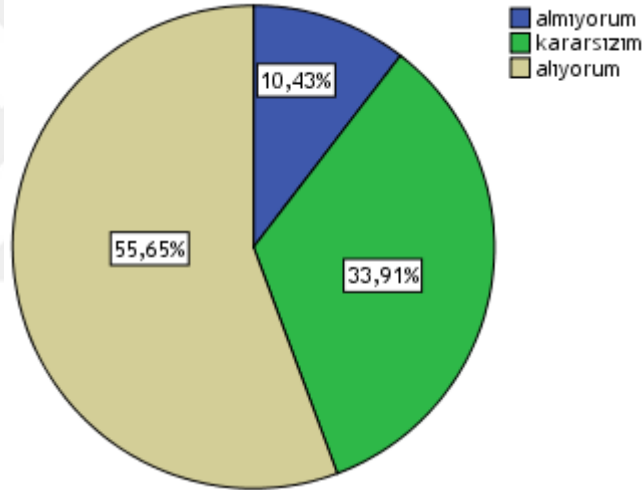
**Şekil 22 :** Hisse Senedi ve Tahvil

## Piyasa Koşulları Frekans Dağılımı

**Tablo 25:**Piyasa Koşulları

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
almıyorum	12	10,4	10,4	10,4
kararsızım	39	33,9	33,9	44,3
alıyorum	64	55,7	55,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Katılımcılarımızdan 64 kişi portföylerini oluştururken piyasa koşullarını dikkate alırken, 12 kişi portföylerini oluştururken piyasa koşullarını dikkate almıyor, 39 kişi ise portföylerini oluştururken piyasa koşullarını dikkate alıp almama konusunda kararsız olduğu sonucu belirlendi.



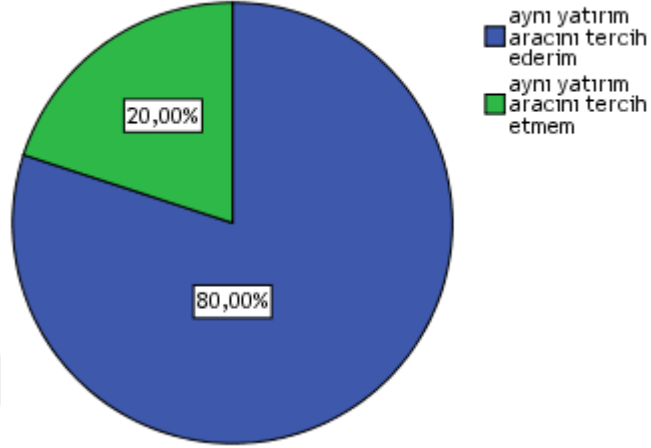
**Şekil 23 :**Piyasa Koşulları

## Tercih Frekans Dağılımı

**Tablo 26:**Tercih

	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
aynı yatırım aracını tercih ederim	93	80,9	80,9	80,9
aynı yatırım aracını tercih etmem	22	19,1	19,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Katılımcılarımızdan 93 kişi bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih edecek iken, 22 kişinin bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucuna ulaşıldı.



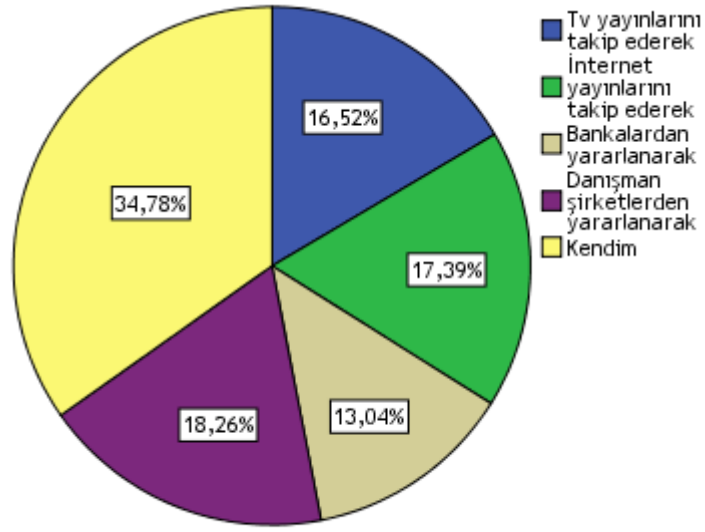
Şekil 24 :Yatırım Aracı Tercihi

#### Karar Alma Frekans Dağılımı

Tablo 27: Karar Alma

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde	Cumulative Percent
Tv yayınlarını takip ederek	19	16,5	16,5	16,5
İnternet yayınlarını takip ederek	20	17,4	17,4	33,9
Bankalardan yararlanarak	15	13,0	13,0	47,0
Danışman şirketlerden yararlanarak	21	18,3	18,3	65,2
Kendim	40	34,8	34,8	100,0
Toplam	115	100,0	100,0	

Katılımcılarımızdan 19 kişi portföylerini oluştururken televizyon yayınlarını takip ederek karar alıyor, 20 kişi portföylerini oluştururken internet yayınlarını takip ederek, 15 kişi portföylerini oluştururken bankalardan yararlanarak, 21 kişi portföylerini oluştururken danışman şirketlerden yararlanarak, 40 kişi ise portföylerini oluştururken kendileri karar veriyor sonucuna ulaşıldı.



Şekil 25 :Karar Alma

#### 5.4.3. Çapraz Tablolar

Çapraz tablolar, iki değişken arasındaki ilişkiyi görebilmek amacıyla hazırlanır.

#### Cinsiyet ve Yaş

Tablo 28:Cinsiyet ve Yaş

	18-24 yaş	25-34 yaş	35-44 yaş	45-54 yaş	55 yaş ve üzeri	Toplam
Erkek	8	36	13	10	1	68
Kadın	6	23	14	2	2	47
Toplam	14	59	27	12	3	115

Erkek katılımcılarımızdan 18-24 yaş aralığında 8 kişi, 25-34 yaş aralığında 36 kişi, 35-44 yaş aralığında 13 kişi, 45-54 yaş aralığında 10 kişi, 55 yaş ve üzerinde ise 1 kişi mevcuttur.

Kadın katılımcılarımızdan ise 6 kişi 18-24 yaş aralığında, 23 kişi 25-34 yaş aralığında, 14 kişi 35-44 yaş aralığında, 2 kişi 45-54 yaş aralığında, kalan 2 kişi ise 55 yaş ve üzeri olduğu sonucu belirlendi.

### Cinsiyet ve Yatırım Aracı

**Tablo 29:**Cinsiyet ve Yatırım Aracı

	Menkul Değerler	Gayrimenkul Değerler	Döviz	Emtia	Vadeli Mevduat	Atıl Fon	Toplam
Erkek	14	16	21	5	9	3	68
	%20,6	%23,5	%30,9	%7,4	%13,2	%4,4	%100
Kadın	8	6	12	13	7	1	47
	%17,0	%12,8	%25,5	%27,7	%14,9	%2,1	%100
Toplam	22	22	33	18	16	4	115
	%19,1	%19,1	%28,7	%15,7	%13,9	%3,5	%100

Cinsiyet ve genel olarak tercih edilen yatırım aracı çapraz tablomuza baktığımızda, erkek katılımcılarımızın %31'i döviz, %24'ü menkul değerler, %21'i gayrimenkul yatırımı, %13'ü vadeli mevduat, %7'si emtia, kalan %4'ü ise atıl fon olarak yatırımlarını yaptığı belirlenmiştir.

Kadın katılımcılarımızın portföylerinin ise genel olarak %28'inin emtia, %25'inin döviz, %17'sinin menkul değerler, %15'inin vadeli mevduat, %13'ünün menkul değerler ve %2'sinin atıl fondan oluşmuş olduğu sonucuna varılmıştır.

### Gelir ve Yatırım Aracı

Anketimizi cevaplayan katılımcılarımızdan 1000-2000 tl gelire sahip olanların %50'si yatırım aracı olarak vadeli mevduatı tercih etmekte olduğunu görüyoruz. %33'ü döviz olarak , %17'si ise atıl fon olarak yatırım yapmayı tercih etmektedir.

**Tablo 30:** Gelir ve Yatırım Aracı

	Menkul Değerler	Gayrimenkul Değerler	Döviz	Emtia (altın,gümüş)	Vadeli Mevduat	Atıl Fon	Toplam
1000-2000 tl	0	0	2	0	3	1	6
	%0	%0	%33,3	0	%50	%16,7	%100
2001-2500 tl	4	2	3	2	2	1	14
	%28,6	%14,3	%21,4	%14,3	%14,3	%7,1	%100
2501-3000 tl	4	1	8	5	2	0	20
	%20,0	%5,0	%40,0	%25,0	%10,0	%0	%100
3001-4000 tl	4	8	4	5	2	1	24
	%16,7	%33,3	%16,7	%20,8	%8,3	%4,2	%100
4001 tl ve üzeri	10	11	16	6	7	1	51
	%19,6	%21,6	%31,4	%11,8	%13,7	%2,0	%100
Toplam	22	22	33	18	16	4	115
	%19,1	%19,1	%28,7	%15,7	%13,9	%3,5	%100

2001-2500 tl arası gelire sahip olan katılımcılarımızın %29'unun portföyünün genel olarak menkul değerlerden, %21'inin portföyünün genel olarak dövizden, %14'ünün genel olarak portföyü gayrimenkulden, %14'ünün genel olarak portföyü emtiadan, %14'ünün genel olarak portföyü vadeli mevduattan ve kalan %7'sinin ise genel olarak portföyü atıl fondan oluştuğu belirlenmiştir.

Katılımcılarımızdan 2501-3000 tl arası aylık gelire sahip olanların %40'ının genel olarak portföyü dövizden , %25'inin genel olarak portföyü emtiadan, %20'sinin genel olarak portföyü menkul değerlerden, %10'unun genel olarak portföyü vadeli mevduattan ve kalan %5'inin ise genel olarak portföyü gayrimenkul değerlerden oluştuğu belirlenmiştir.

3001-4000 tl arası aylık gelire sahip olan katılımcılarımızın %33'ünün portföyünün genel olarak gayrimenkul değerlerden, %21'inin portföyünün genel olarak emtiadan, %17'sinin portföyünün genel olarak dövizden, %17'sinin portföyünün genel olarak menkul değerlerden, %8'inin portföyünün genel olarak vadeli mevduattan ve kalan %4'ünün portföyünün genel olarak atıl fondan oluştuğu belirlenmiştir.

Katılımcılarımızdan 4001 tl ve üzeri gelire sahip olanların ise %31'inin portföyünün genel olarak dövizden, %22'sinin portföyünün genel olarak gayrimenkul değerlerden, %20'sinin portföyünün genel olarak menkul değerlerden, %14'ünün portföyünün genel olarak vadeli mevduattan, %12'sinin portföyünün genel olarak emtiadan, %2'si ise portföyünün genel olarak katıl fondan oluştuğu sonucu belirlenmiştir.

### Cinsiyet ve Vade Aralığı

**Tablo 31:**Cinsiyet ve Vade Aralığı

	6 aydan az	6 ay ile 1 yıl arasında	1 yıl ile 2 yıl arasında	2 yıldan fazla	Toplam
Erkek	24	22	9	13	68
	%35,3	%32,4	%13,2	%19,1	%100
Kadın	10	11	15	11	47
	%21,3	%23,4	%31,9	%45,8	%100
Toplam	34	33	24	24	115
	%29,6	%28,7	%20,9	%20,9	%100

Cinsiyet ve yatırım için düşünülen vade aralığı çapraz tablomuza baktığımızda erkek katılımcılarımızın %35'inin 6 aydan az vadeli yatırım düşündüğü, %32'sinin 6 ay ile 1 yıl arası vadede yatırım düşündüğü, %19'unun 2 yıldan fazla vadeli yatırım yapmayı düşündüğü, kalan %13'ünün ise 1 yıl ile 2 yıl vade arasında yatırım yapmayı düşündüğü sonuçlarını elde edildi.

Kadın katılımcılarımızın ise %32'sinin 1 yıl ile 2 yıl arasında vadeli yatırım yapmayı düşündüğü, %23'ünün 2 yıldan fazla vadeli yatırım düşündüğü, diğer bir %23'ün 6 ay ile 1 yıl arası vade ile yatırım yapmayı düşündüğü, kalan %21'in ise 6 aydan az vadeli yatırım yapmayı düşündüğü sonuçları elde edilmiştir.

## Yaş ve Risk Beklentisi

**Tablo 32:** Yaş ve Risk Beklentisi

	Yatırımımın anaparası garanti altında olmalı	Yatırımımda az miktarda dalgalanmayı göze alabilirim	Yatırımımda uzun vadeli yüksek getiriye odaklanırım	Stratejim yüksek getiri elde etmek için risk almaktır	Toplam
18-24 yaş	2	2	3	7	14
	%14,3	%14,3	%21,4	%29,2	%100
25-34 yaş	11	13	21	14	59
	%18,6	%22,0	%35,6	%23,7	%100
35-44 yaş	12	9	4	2	27
	%44,4	%33,3	%14,8	%7,4	%100
45-54 yaş	5	4	2	1	12
	%41,7	%33,3	%16,7	%8,3	%100
55 yaş ve üzeri	2	1	0	0	3
	%66,7	%33,3	%0	%0	%100
Toplam	32	29	30	24	115
	%27,8	%25,2	%26,1	%20,9	%100

Yaş ve risk beklentisi çapraz tablomuza baktığımızda 18-24 yaş aralığının %29'unun portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk almaktır sonucunu elde ettik. %22'si yatırımında kısa vadeli değer kayıpları ve dalgalanmalardan çok, orta-uzun vadeli yüksek getiriye odaklandıkları; %14'ü yatırımlarında az miktarda dalgalanmayı göze alabilir oldukları, buna karşın enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedefledikleri; kalan %14'ü ise yatırımlarının anaparası garanti altında olması gerektiği, paranın değerini korumasının yeterli olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan 25-34 yaş aralığında olanlardan %36'sının yatırımlarında kısa vadeli değer kayıpları ve dalgalanmalardan çok, orta-uzun vadeli yüksek getiriye odaklandıkları; %23'ünün portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu; %22'sinin yatırımlarında az



miktarda dalgalanmayı göze alabilir oldukları, buna karşın enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedefledikleri; %19'unun ise yatırımlarının anaparası garanti altında olması gerektiği, paranın değerini korumasının yeterli olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan 35-44 yaş aralığında olanlardan %44'ünün yatırımlarının anaparası garanti altında olması gerektiği, paranın değerini korumasının yeterli olduğu; %33'ünün yatırımlarında az miktarda dalgalanmayı göze alabilir oldukları, buna karşın enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedefledikleri; %15'inin yatırımlarında kısa vadeli değer kayıpları ve dalgalanmalardan çok, orta-uzun vadeli yüksek getiriye odaklandıkları; %7'sinin ise portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Katılımlarımızdan 45-54 yaş aralığında olanlardan %42'si yatırımlarının anaparası garanti altında olması gerektiği, paranın değerini korumasının yeterli olduğu; %33'ünün yatırımlarında az miktarda dalgalanmayı göze alabilir oldukları, buna karşın enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedefledikleri; %17'sinin yatırımlarında kısa vadeli değer kayıpları ve dalgalanmalardan çok, orta-uzun vadeli yüksek getiriye odaklandıkları; %8'inin ise portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan 55 yaş ve üzeri yaş aralığından %67'si yatırımlarının anaparası garanti altında olması gerektiği, paranın değerini korumasının yeterli olduğu; kalan %33'ü için ise yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alabilir olduğu, buna karşın enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflediği sonucunu görüyoruz.

### **Yatırım Aracı ve Tercih**

Katılımcılarımızdan portföyünün genel olarak menkul değerlerden oluşanların %77'si bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken, %23'ünün bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucuna ulaşıldı.

**Tablo 33 :Yatırım Aracı ve Tercih**

	Aynı Yatırım Aracını Tercih Ederim	Aynı Yatırım Aracını Tercih Etmem	Toplam
Menkul Değerler	17	5	22
	%77,3	%22,7	%100
Gayrimenkul Değerler	17	5	22
	%77,3	%22,7	%100
Döviz	29	4	33
	%87,9	%12,1	%100
Emtia	16	8	18
	%88,9	%12,1	%100
Vadeli Mevduat	12	4	16
	%75	%25	%100
Atıl Fon	1	3	4
	%25	%75	%100
Toplam	92	23	115
	%80	%20	%100

Portföyünün genel olarak gayrimenkul değerlerden oluşanların %77'si bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken, %23'ünün bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucu elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan portföyünün genel olarak dövizden oluşanların %88'i bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken, %12'sinin bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucu elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan portföyünün genel olarak vadeli mevduatlardan oluşanların %75'i bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken, %25'inin bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucuna ulaşıldı.

Katılımcılarımızdan portföyünün genel olarak menkul değerlerden oluşanların %77'si bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken, %23'ünün bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucuna ulaşıldı.

Portföyünün genel olarak atıl fondan oluşmaların ise %25'i bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken, %75'inin bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucu elde edilmiştir.

## Finansal Piyasalar İle Risk ve Getiri

**Tablo 34 :**Finansal Piyasalar ile Risk ve Getiri

	Yatırımımın anaparası garanti altında olmalı	Yatırımımda az dalgalanmayı göze alabilirim, enflasyon üzerinde getiri hedeflerim	Yatırımımda kısa vadeli değer kayıplarından çok uzun vadeli getiriye odaklanırım	Portföyümün önemli bir kısmı için yatırım stratejim yüksek getiri için risk almaktır	Toplam
Hiçbir deneyimim ve fikrim yok	2 %33,3	1 %16,7	1 %16,7	2 %33,3	6 %100
Az bilgi sahibiyim	3 %11,5	5 %19,2	9 %34,6	9 %34,6	26 %100
Portföy çeşitlemesinin öneminin farkında olacak kadar deneyimim var	7 %24,1	7 %24,1	10 %34,5	5 %17,2	29 %100
Piyasalardaki dalgalanmaları ve değişik piyasalardaki getiri ve vergi farklılıklarını biliyorum	9 %34,6	7 %26,9	7 %26,9	3 %11,5	26 %100
Tüm piyasalarda deneyimim var ve performansı etkileyen birçok faktör olduğunu biliyorum	11 %39,3	9 %32,1	3 %10,7	5 %17,9	28 %100
Toplam	32	29	30	24	115

Katılımcılarımızdan finansal piyasalar hakkında hiçbir deneyimi ve fikri olmayanlardan %33'ü yatırımının anaparası garanti altında olmalı derken, %33'ünün portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk

almaktır sonucuna ulaşıldı. %17'sinin yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflediği, %17'sinin yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok, orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı sonuçları elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan finansal piyasalar hakkında az bilgi sahibi olanlardan %35'inin yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı, %34'ünün portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu, %19'unun yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflediği ve kalan %12'nin yatırımının anaparası garanti altında olmasını istediği sonuçları elde edilmiştir.

Katılımcılarımızdan finansal piyasalar hakkında portföy çeşitlenmesinin önemini farkında olacak kadar deneyim sahibi olanlardan %35'inin yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı, %24'ünün yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflediği, %24'ünün yatırımının anaparası garanti altında olmasını istediği ve %17'sinin ise portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu sonuçlarına ulaşıldı.

Katılımcılarımızdan finansal piyasalar hakkında piyasalardaki dalgalanmaları ve değişik piyasalardaki getiri ve vergi farklılıklarını bilenlerden %35'inin yatırımının anaparası garanti altında olmasını istediği, %27'sinin yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflediği, %27'sinin yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı ve kalan % 11'inin ise portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu sonuçlarına ulaşıldı.

Katılımcılarımızdan finansal piyasalar hakkında tüm piyasalarda deneyim sahibi olup performansı etkileyen birçok faktör olduğunu bilenlerden %40'ının yatırımının anaparası garanti altında olmasını istediği, %32'sinin yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflediği,

%18'inin portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu ve %11'inin ise yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı sonuçları elde edilmiştir.



## SONUÇ

Bir portföyün değerini artırmak amacıyla yatırım araçları seçerken portföy yönetiminden faydalanılır. Bu çalışmanın birinci bölümünde portföyün tanımı yapılmış, geleneksel ve modern portföy yaklaşımlarından söz edilmiştir. İkinci bölümünde portföy yönetim süreci anlatılmış, portföy çeşitleri ve portföy riski ve getirisinden bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde risk kavramı ve yatırımcı tipleri anlatılmıştır. Dördüncü bölümde portföy yönetimi stratejileri açıklanmıştır. Beşinci son bölüm ise uygulamaya ayrılmıştır. Konumuza kapsayacak şekilde katılımcılara anket uygulanmıştır. 115 katılımcımızdan 68 kişi erkek, 47 kişisi kadındır.

Katılımcılardan 14 kişi 18-24 yaş aralığı, 59 kişi 25-34 yaş aralığı, 27 kişi 35-44 yaş aralığı, 12 kişi 45-54 yaş aralığı, 3 kişi 55 yaş ve üzeri yaş aralığındadır. Katılımcıların %63'ü 35 yaş altındadır. Katılımcı profilimiz genel olarak genç kesimden oluşmakta sonucuna ulaşabiliriz.

Katılımcılarımızdan 4 kişinin eğitim düzeyi ortaokul, 6 kişinin eğitim düzeyi lise, 60 kişinin eğitim düzeyi lisans, 45 kişinin eğitim düzeyi yüksek lisans olarak belirlenmiştir. Yani %52'si lisans mezunu, %40'ı yüksek lisans mezunudur. Katılımcı profilimiz genel olarak eğitim seviyesi yüksek kesimden oluşuyor sonucuna ulaşılabilir.

Katılımcıların %44'ünün aylık ortalama geliri 4001 tl ve üzeri olduğu, %21'inin aylık ortalama geliri 3001-4000 tl olduğu, %17'sinin aylık ortalama geliri 2501-3000 tl olduğu , %12'sinin aylık ortalama geliri 2001-2500 tl olduğu ve kalan %5'inin ise ortalama geliri 1000-2000 tl olduğu belirlenmiştir.

Katılımcılardan %29'unun portföyü ağırlıklı olarak dövizden, %19'unun portföyü genel olarak gayrimenkul değerlerden, %19'unun portföyü genel olarak hisse senedi, tahvil gibi menkul değerlerden oluşuyorken, %15'inin portföyü genel olarak altın, gümüş, petrol gibi emtialardan, %14'ünün portföyü genel olarak vadeli mevduattan ve kalan %4'ünün ağırlıklı olarak portföyü atıl fondan oluştuğu belirtilmiştir.

Katılımcılarımızdan %29'unun yatırımları için düşündüğü vade aralığı 6 aydan az, %29'unun yatırımları için düşündüğü vade aralığı 6 ay ile 1 yıl arasında, %21'inin yatırımları için düşündüğü vade aralığı 1 yıl ile 2 yıl arasında ve kalan %21'inin ise yatırımları için düşündüğü vade aralığı ise 2 yıldan fazla olarak belirlenmiştir.

Katılımcılarımızın %26'sı 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın az bir kısmını kullanabileceğini, %20'si 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği parayı kullanmayı düşünmediğini, %18'i 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın tamamını kullanabileceğini, %18'i yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın önemli bir kısmını kullanabileceğini ve kalan %18'i ise 2 yıl boyunca portföyünde değerlendiği paranın yaklaşık yarısını kullanabileceğini belirtmiştir.

Katılımcılarımızın %28'i yatırımının anaparası garanti altında olması beklentisinde, %26'sı yatırımının kısa vadeli değer kaybı ve dalgalanmalarından çok orta ve uzun vadeli yüksek getiriye odaklanmakta, %25'i yatırımında az miktarda dalgalanmayı göze alıp, enflasyonun üzerinde bir getiri potansiyeli hedeflemekte ve kalan %21'i ise portföyünün önemli bir kısmı için yatırımın stratejisinin yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğunu belirtmiştir.

Katılımcılarımızın %25'i finansal piyasalar hakkında portföy çeşitlemesinin önemini farkında olacak kadar bilgi sahibi , %24'ü tüm finansal piyasalarda deneyim sahibi, %23'ü finansal piyasalar hakkında az bilgi sahibi, %23'ü finansal piyasalar hakkında piyasalardaki dalgalanmanın ve değişik piyasalardaki getiri ve vergi farklılıkları hakkında bilgi sahibi ve kalan %5'inin ise finansal piyasalar hakkında hiçbir bilgi ve deneyimi yok olarak belirlenmiştir.

Katılımcılarımızın %33'ü portföy değeri %5 düştüğünde yatırım danışmanına devam etme veya bekleme konusunda danışacağı, %30'u portföy değeri %5 düştüğünde yatırımında değişiklik yapmayacağı, %27'si portföy değeri %5 düştüğünde tereddüt etmeden yatırımına devam edeceği ve kalan %10'u ise portföy değeri %5 düştüğünde yatırımları elden çıkaracağı sonucuna ulaşıldı.

Katılımcılarımızın %77'si yatırımlarının tamamını kaybetme riski olduğunu bilirken, %23'ü yatırımlarını kaybetme riski olduğunu bilmiyor sonucuna ulaşıldı.

Katılımcılarımızın %45'i için risk sözcüğü belirsizliği, %28'i için risk sözcüğü fırsatı, %14'ü için risk sözcüğü heyecanı ve %13'ü için ise risk sözcüğü kaybı ifade etmektedir.

Katılımcılarımızın %34'ü portföylerini seçerken en çok getiri durumuna dikkat ederken, %23'ü portföylerini seçerken en çok risk durumuna, diğer bir %23'ü portföylerini seçerken en çok genel ekonomik göstergelere ve kalan %21'i ise portföylerini seçerken en çok geçmişte gösterdiği eğilimlere dikkat ettiği belirlenmiştir.

Katılımcılarımızdan %34'ü hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özelliklerini yeterince biliyor, %27'si hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özelliklerini çok az biliyor, %23'ü hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özellikleri hakkında hiçbir fikri yok ve kalan %16'sı ise hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarının özelliklerini çok iyi biliyor sonucuna ulaştık.

Katılımcılarımızın %56 gibi büyük bir çoğunluğu portföylerini oluştururken piyasa koşullarını dikkate alıyorken, %34'ünün portföylerini oluştururken piyasa koşullarını dikkate alıp almama konusunda kararsız olduğu ve kalan %10'unun ise portföylerini oluştururken piyasa koşullarını dikkate almıyor olduğu sonucu belirlendi.

Katılımcılarımızın %80'i bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih edecek iken, %20'si bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği sonucuna ulaşıldı.

Katılımcılarımızın %35 gibi büyük bir çoğunluğu portföylerini oluştururken kendileri karar veriyorken, %18'inin portföylerini oluştururken danışman şirketlerden yararlandığı, %17'sinin portföylerini oluştururken internet yayınlarını takip ettiği, %16'sının portföylerini oluştururken televizyon yayınlarını takip ederek karar aldığı ve kalan %13'ünün ise portföylerini oluştururken bankalardan yararlandığı sonucuna ulaşıldı.



Çapraz tablolara baktığımızda ise; erkek katılımcılarımızdan 18-24 yaş aralığında 8 kişi, 25-34 yaş aralığında 36 kişi, 35-44 yaş aralığında 13 kişi, 45-54 yaş aralığında 10 kişi, 55 yaş ve üzerinde ise 1 kişi mevcuttur. Kadın katılımcılarımızdan ise 6 kişi 18-24 yaş aralığında, 23 kişi 25-34 yaş aralığında, 14 kişi 35-44 yaş aralığında, 2 kişi 45-54 yaş aralığında, kalan 2 kişi ise 55 yaş ve üzeri olduğu görülmüştür.

Cinsiyet ve genel olarak tercih edilen yatırım aracı çapraz tablomuza baktığımızda, erkek katılımcılarımızın %31'i döviz, %24'ü menkul değerler, %21'i gayrimenkul yatırımı, %13'ü vadeli mevduat, %7'si emtia, kalan %4'ü ise atıl fon olarak yatırımlarını yaptığı görülmüştür. Kadın katılımcılarımızın portföylerinin ise genel olarak %28'inin emtia, %25'inin döviz, %17'sinin menkul değerler, %15'inin vadeli mevduat, %13'ünün menkul değerler ve %2'sinin atıl fondan oluştuğu görülmüştür. Bu oranlara bakarak, erkeklerin çoğunlukla döviz ve menkul değerlere yatırım yapmış olduğu, kadınların ise yatırım aracı olarak önceliğinde altın, gümüş gibi emtialar ve döviz olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Gelir ve yatırım aracı çapraz tablomuza baktığımızda katılımcılarımızdan 1000-2000 tl gelire sahip olanların %50'si yatırım aracı olarak vadeli mevduatı tercih ettiğini, 2001-2500 tl arası gelire sahip olan katılımcılarımızın %29'unun yatırım aracı olarak menkul değerleri tercih ettiği, 2501-3000 tl arası aylık gelire sahip olanların %40 gibi büyük bir çoğunluğunun genel olarak portföyü dövizden oluştuğu, 3001-4000 tl arası aylık gelire sahip olan katılımcılarımızın %33'ünün portföyünün genel olarak gayrimenkul değerlerden oluştuğu ve 4001 tl ve üzeri gelire sahip olanların ise %31'inin portföyünün genel olarak dövizden oluştuğu sonuçları elde edilmiştir.

Cinsiyet ve yatırım için düşünülen vade aralığı çapraz tablomuza baktığımızda erkek katılımcılarımızın %35'inin 6 aydan az vadeli yatırım düşündüğü, %32'sinin 6 ay ile 1 yıl arası vadede yatırım düşündüğü; kadın katılımcılarımızın ise %32'sinin 1 yıl ile 2 yıl arasında vadeli yatırım yapmayı düşündüğü, %23'ünün 2 yıldan fazla vadeli yatırım düşündüğü görülmüştür. Bu verilere bakarak erkeklerin yatırımları için düşündükleri vade aralıkları daha kısa iken kadınların yatırımları için düşündükleri vade aralıkları daha uzundur sonucu elde edilmiştir.

Yaş ve risk beklentisi çapraz tablomuza baktığımızda 18-24 yaş aralığının %29'unun portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk almak olduğu, katılımcılarımızdan 25-34 yaş aralığında olanlardan %36'sının yatırımlarında kısa vadeli değer kayıpları ve dalgalanmalardan çok, orta-uzun vadeli yüksek getiriye odaklandıkları görülmüştür. 35-44 yaş aralığında olanlardan ise %44'ü, 45-54 yaş aralığında olanlardan %42'si ve 55 yaş ve üzeri yaş aralığından %67'si için yatırımlarının anaparası garanti altında olması gerektiği, paranın değerini korumasının yeterli olduğu görülmüştür. Bu verilere bakarak en çok yüksek riski tercih edenlerin 18-24 yaş aralığından olduğu, yaş aralıkları artıkça yatırımın anaparasını garanti altına alma isteğinin de arttığı sonucu elde edilmiştir.

Yatırım aracı ve tercih çapraz tablomuza baktığımızda katılımcılarımızdan portföyünün genel olarak menkul değerlerden oluşanların %77'si , gayrimenkul değerlerden oluşanların %77'si, dövizden oluşanların %88'i, emtiadan oluşanların %89'u, vadeli mevduattan oluşanların %75'i bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih ederken; portföyünün genel olarak atıl fondan oluşanların %75'i bir sonraki yatırımında aynı yatırım aracını tercih etmeyeceği belirlenmiştir.

Finansal piyasalar ile risk ve getiri çapraz tablomuza baktığımızda katılımcılarımızdan finansal piyasalar hakkında hiçbir deneyimi ve fikri olmayanlardan %33'ü yatırımının anaparası garanti altında olmalı derken, %33'ünün portföyünün önemli bir kısmı için yatırım stratejisi, yüksek getiri elde etmek için risk almaktır sonucuna görülmüştür. Finansal piyasalar hakkında az bilgi sahibi olanlardan %35'inin yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı, finansal piyasalar hakkında portföy çeşitlemesinin öneminin farkında olacak kadar deneyim sahibi olanlardan %35'inin yatırımında kısa vadeli değer kayıplarından çok orta-uzun vadede yüksek getiriye odaklandığı, finansal piyasalar hakkında piyasalardaki dalgalanmaları ve değişik piyasalardaki getiri ve vergi farklılıklarını bilenlerden %35'inin yatırımının anaparası garanti altında olmasını istediği, finansal piyasalar hakkında tüm piyasalarda deneyim sahibi olup performansı etkileyen birçok faktör olduğunu bilenlerden ise %40'ının yatırımının anaparası garanti altında olmasını istediği görülmüştür. Bu verilerden yola çıkarak deneyim ve fikir sahibi olmayanların daha yüksek risk

aldıkları, deneyim ve bilginin arttıkça riske eğilimin azalıp anapara koruma odaklı yatırım planı yapıldığı sonucuna ulaşılmıştır.



## KAYNAKÇA

Akgüç Öztin, Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın no:56, İstanbul, 1989.

Akmut Özdemir, Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ankara, 1989.

Aksoy Ahmet, Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi, Ankara, 1987.

Amling Frederick, Investments: An Introduction to Analysis and Management, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, 1978.

Apak Sudi, Engin Demirel, Finansal Yönetim, Cilt 1.Sermaye Piyasaları, Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, 2009.

Aşıkoğlu Rıza, Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:35, Eskişehir, 1983.

Aydoğan Kürşat, Portföy Teorisi, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 1989.

Bağcı Hamdi, Enflasyon ve Endeksleme, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu, Ankara, Ocak 1990.

Bakırhan Cafer, Portföy Analizi, SPK Araştırma Raporu, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1989.

Baylan Emin Başar, Tuncay Can, Portföy Çeşitlendirme Problemine Tamsayı Programlama Yaklaşımı, Türkiye Alim Kitapları, 2005.

Bekçioğlu Selim, "Hisse senetlerinin Riskliliği: Bazı Türk Firmalarına Ait Hisse Senetleri Üzerinde Bir Deneme", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Yıl:10, Sayı:37, Ağustos 1984.

Bekçioğlu Selim, Portföy Yaklaşımları ve Markowitz Portföy Yaklaşımının Türk Hisse Senedi Piyasasına Uygulanması, Ankara, 1984.

Blake David, Financial Market Analysis, Second Edition, Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 2000.

Bolak Mehmet, 'Beta Katsayıları, Zaman İçinde Tutarlılık ve Portföy Etkisi', Para Dergisi, Yıl:1, Sayı:4, Mart 1990.

Bolak Mehmet, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Yayınları, İstanbul, 1991.

Bozkurt Ünal, "Portföy Kurmanın Püf Noktaları", Para dergisi, Yıl:2, Sayı:5, Mart 1991.

Ceylan Ali, "Sermaye Piyasasında Küçük Tasarruf Sahibinin Korunması Sorunu", İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, Cilt:1, Mart 1992, Bursa.

Ceylan Ali, İşletmelerde Finansal Yönetim, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1991.

Ceylan Ali, Turhan Korkmaz, Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi, Bursa, 1998.

Ceylan Ali, Turhan Korkmaz, Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Yayınevi, Bursa, 2012

Christy George, John Clendenin, Introduction to Investments, Sixth Edition, McGraw-Hill Book Company, Newyork, 1974.

Corner Desmond, David G. Mayes, Modern Portfolio Theory And Investment Management , Edited By Dismond Corner And David G. Mayes, Mc Millan Publisher Ltd., London, England, 1983.

Çağlar Tülin, "Portföy Yönetimi", İstanbul Üniversitesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Sayı:7, 1977.

Demirtaş Özgür, Zülal Güngör, "Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama", Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi, 2004.

Elton, Edwin J., Martin. J. Gruber, Stephen J. Brown, and William N. Goetzmann (2009). Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 8th Edition, New York: John Wiley & Sons.

Ertuna İbrahim, Yatırım ve Portföy Analizi, İstanbul, 1991.

Ertuna Özcan, Yatırım ve Portföy Analizi, Boğaziçi Üniversitesi Matbaası, İstanbul, 1991.

Ertuna Özcan, Finansal Kurumlar, Teori Yayınları, Ankara, 1996.

Firth Michael, The Valuation of Shares and The Efficient-Markets Theory, The Macmil-lan Press Ltd., London, 1977.

Fisher Donald, Ronald Jordan, Security Analysis and Portfolio Management, Second Edition, Prentice-Hall Inc., New Jersey, 1979.

Francis Clark, Investments Analysis and Management, 4.Edition, McGraw-Hill Book Company, New York, 1986.

Francis Jack Clark, Investments, Analysis and Management, McGraw-Hill Series in Finance, Newyork, 1972.

Gallo John G., Larry J. Lockwood, “Benefits Of Proper Style Classification Of Equity Portfolio Managers”, The Journal Of Portfolio Management, Vol: 23, No: 3, Spring, 1997.

Genel Ekonomi Ansiklopedisi, Milliyet Gazetesi Yayınları, Cilt 1, İstanbul, Mart 1988.

Gültekin Karaşin, Sermaye Piyasası Analizleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:4, 1996, Ankara.

Hagin Robert, Modern Portfolio Theory, The Dow-Jones-Irwin Guide, Homewood, Newyork, 1979.

Harrington Diana, Modern Portfolio Theory and The Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory, Second Edition, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1997.

<http://portfoyyonetimi.nedir.com/> (Erişim Tarihi:21.01.2016)

[http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1014](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1014) (Erişim Tarihi: 5.12.2017)

<https://www.dersimiz.com/bilgibankasi/FREKANS-DAGILIMI-NEDIR-HAKKINDA-BILGI-3884.html>

<https://www.sgb.gov.tr/Kontrol%20Brorleri/04.%20Risk%20Y%C3%B6netimi%20Nedir.pdf> (Erişim tarihi: 14.11.2017)

İnam Mehmet, Türkiye’de Menkul Kıymet Piyasası ve Yatırım Alternatiflerinin Genel Analizi, Ankara, 1987.

İnselbağ Işık, Portföy Yönetimi, Sermaye Piyasası Araştırma Kurulu, Ankara, 1989.

Jones Charles, Cherill Heaton, Donald Tuttle, Essentials of Modern Investments, The Ronald Press Company, New York, 1977.

Karslı Muharrem, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Kıral Matbaası, İstanbul, 1989.

Kılınç Kazım, 200 Soruda A’dan Z’ye Borsa, Egemen Matbaası, İstanbul, 1991.

Koruyan Adil, Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerine Etkisi, Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan Der., SPK Yay., No:54.

Marcus Alan, Alex Kane, Zvi Bodie, Investments, Richard Irwin İnç., 1993, Boston.

Markowitz Harry, Portfolio Selection; Efficient Divesification of Investments, New Haven and London, Yale University Press, 1959.

Meriç İlhan, “ Enflasyon Koşullarında Taşınır Kıymet Yatırımları”, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:8, Sayı:2, İstanbul, Kasım 1979.

Oxford Dictionary of English 2e, Oxford University Press, 2003.

Rodoplu Gültekin, “Portföy Oluşturulmasında Ekonomik, Sektör ve İşletme Analizleri”, Marmara Üniversitesi Muhasebe Dergisi, Yıl:1, Sayı:1, Haziran 1986.

Sarıkamış Cevat, Sermaye Pazarları, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1980.

Sayılğan Güven, Nurhan Aydın, Turhan Korkmaz, Portföy Yönetimi, Anadolu Üniversitesi Yayını, No:2852.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 2011.

Smith Keith, Portfolio Management: Theoretical and Emperical Studies of Portfolio Decision-Making, Holt, Rinehart and Winston Inc., Newyork, 1971.

Teziş Füsün, “Hisse Senedi Yatırımlarında Risk Türleri”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl:9, Sayı:99, Mayıs, 1997.

Uyanık Senan, “Faiz Oranı Riski Süre Analizi”, Türkiye Bankalar Birliği Dergisi, Yıl:3, Sayı:9, Temmuz 1999, Ankara.

