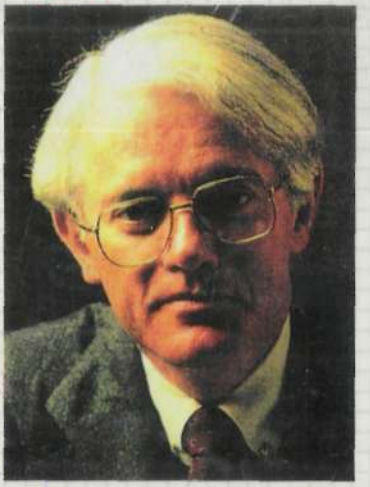
ABD listelerinde Bestseller

Borsa'da tek başına

"Bir ustadan borsa tüyoları"
-USA Today



Borsada kendi bilgilerinizi kullanarak para kazanma yolları

PETER LYNCH
ve John Rothchild

2. Baskı

BORSA KÜTÜPHANESİ DİZİSİ: 3

SCALA YAYINCILIK

SCALA YAYINCILIK
BORSA KÜTÜPHANESİ DİZİSİ:3

Borsa'da tek başına

Peter Lynch
ve John Rothchild

Orjinal adı
One up on Wall Street

Çeviren
Şehnaz Tahir

Scala Yayıncılık ve Tanıtım A.Ş.
Türkçe çevirisinin tüm yayın hakları saklıdır.
Tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında
yayıncının izni olmaksızın hiçbir yolla çoğaltılamaz.
1. baskı İstanbul, Şubat 1995
2. baskı İstanbul, Nisan 1995

İstiklal Caddesi Mis Sokak Tan Apartmanı 6 / 7- 8
Beyoğlu 80050 İstanbul
Telefon : (0 212) 251 51 26 , 245 43 89
Faks : (0 212) 245 28 43

Dizi Editörü : Hakan Feyyat
Çeviri : Şehnaz Tahir
Redaksiyon : Muammer Kurtulmuş
Kapak Düzeni : Sibel İlkin Uçuran
Dizgi ve Ofset Hazırlık : Scala Yayıncılık ve Tanıtım A.Ş.
Baskı : Melissa Matbaacılık

scanned
by
darkmalt1

AKS Menkul Değerler

Bu kitabın,
Türkçe versiyonunun yayınında katkılarından dolayı
AKS Menkul Değerler'e
teşekkür ederiz.

AKS Menkul Değerler A.Ş
Büyükdere Caddesi Bentek İş Merkezi 47 /4 80310 Mecidiyeköy / İstanbul
Tel: (0 212) 274 09 00 (10 hat) - 212 01 40 (10 hat) - 272 20 50 (4 hat)
Faks: (0 212) 267 11 72

Desteği ve özverileri benim için son derece önemli olan 20 yıllık eşim ve en iyi arkadaşım Carolyn'e.

Birbirlerine ve anne babası olarak bizlere olan sevgileri her zaman çok değerli olan çocuklarım, Mary, Annie ve Beth'e.

Ekstra çabalarıyla Magellan'ın performansını mümkün kılan, ancak hep perde arkasında kalan Fidelity Investment'daki meslektaşlarıma.

Birikimlerini bana emanet eden, binlerce mektup gönderen, yıllar boyunca binlerce kez telefon eden, piyasalardaki düşüş zamanlarında beni rahatlatan ve geleceğin güzel olacağını anımsatan, Magellan'daki bir milyon hissedara.

Yaşamımda bana verdiği inanılmaz nimetler için Yüce Tanrı'ya.

Scala Yayıncılık,
Borsa Kütüphanesi Dizisinin 3. kitabı Borsa'da Tek Başına'dan önce;

Borsada Teknik Analiz: Yusuf Sarı
Altın: Dr. Mehmet Hakan Sağlam,
kitaplarını yayınlamıştır.

BORSA'DA TEK BAŞINA

Peter Lynch Boston College'dan mezun olduktan sonra Pennsylvenia Üniversitesi Wharton School of Finance'de işletme öğrenimi gördü. A.B.D. ordusunda iki yıl teğmen olarak görev yaptıktan sonra Fidelity Investments'da çalışmaya başladı. Fidelity Management and Research bölümünde Araştırma Müdürlüğü görevinden sonra 1977'de Fidelity Magellan Fund'ın başına getirildi. Lynch eşi ve üç kızı ile birlikte Boston'da yaşamaktadır.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

önsöz: İrlanda'dan mektup I

Giriş: Aptal olmanın yararları V

I.KISIM: BİR YATIRIMCI DOĞUYOR 1

1.bölüm: Bir Yatırımcı Doğuyor 2

2.bölüm: Wall Street'ten Manzaralar 13

3.bölüm: Buna Kumar Değil de Ne Denir? 29

4.bölüm: Ayna Testi 42

5.bölüm: Borsanın Durumu İyi mi? Ben Nereden Bileyim? 50

II.KISIM:İSABETLİ SEÇİMLER 60

6.bölüm: Onluk Hissenin Peşinde 61

7.bölüm: Şirketleri Tanımak 73

8.bölüm: Kusursuz Hisse Var mıdır? 104

9.bölüm: Uzak Durulması Gereken Hisseler 128

10.bölüm: Kazançlar, Kazançlar, Kazançlar 144

11.bölüm: önce Bir Dakika Düşünün! 161

12.bölüm: Gerçeğin Peşinde 172

13.bölüm: Ünlü Sayılar 192

14.bölüm: İzlemeye Devam 223

15.bölüm: Son Kontrol 229

Sayfa No

III. KISIM: BORSA İLE YAŞAMAK 238

16.bölüm: Portföy oluşturmak 239

17.bölüm: Hisse Almanın Zamanı 249

18.bölüm: Hisse Fiyatları Hakkında Söylenen
En Saçma ve (En Tehlikeli) Oniki Şey 265

19.bölüm: Opsiyonlar, Vadeli İşlemler ve Kısalar 278

20.bölüm: Borsacılar da Yanılır! 285

Teşekkür Notu 299

Sonsöz 301

SUNUŞ

Borsa, ne bir mucize, ne de bir kabusdur. Sermaye piyasasındaki diğer tüm yatırım araçları gibi kendi kuralları ve mantığı olan bir yatırım aracıdır.

Belki çok bilinmeyeni olan bir denklemdir. Ama asla belirsizlikler yumağı değildir. Borsanın getirisi belirli olan diğer yatırım araçlarından (tahvil, banka faizi vb.) önemli bir farkı vardır. Daha geniş bir alanda bilgilenmek ve bilgiyi sürekli yenilemek zorunludur. Bir başka deyişle, borsa tembel yatırımcılar için hiç uygun değildir. Çalışkan, öğrenmeyi, yeniden öğrenmeyi sevenler için ise en ideal, en yüksek kazançlı yatırım alanıdır.

Time dergisinin dünyanın "bir numaralı" fon yöneticisi olarak tanımladığı Peter Lynch, ilk best-seller'ı olan Borsa'da Tek Başına ya da orijinal adıyla One Up On Wall Street'te tüm meslek yaşamı boyunca kendisine rehberlik eden felsefeyi anlatıyor ve altını çiziyor: "borsada para kazanmak istiyorsanız, fazla uzaklara gitmeyin. Kendi bildiğiniz, gördüğünüz, gelişme ve yenilikleri değerlendirin, yatırımınızı kendi bilginizle yönlendirin."

Türkçe dışında 6 dile çevrilen, yalnızca ABD'de 600.000 satan Borsa'da Tek Başına borsa konusunda aklınıza gelebilecek, hatta gelemeyecek bütün sorulara yanıt veriyor. Bir şirketi, hisse senedini nasıl araştırabileceğinizi, borsanın jargonunu, evreleri, dönüm noktalarını, düşüş ve yükseliş trendlerinin genel belirtilerini anlatıyor.

Lynch "Siz siz olun, borsanın kumar olduğunu söyleyenlere kulak asmayın" diyor ve ekliyor: "Borsa bugün, yarın, önümüzdeki ay, önümüzdeki yıl çıkabilir. Aynı şekilde, bugün, yarın, önümüzdeki ay, önümüzdeki yıl düşebilir. Borsanın düşüş dönemlerinde de yükseliş dönemlerinde de para kazanabilirsiniz. Önemli olan doğru zamanda, doğru hisse senedine yatırım yapmak ve yine doğru zamanda elden çıkararak, kârı realize etmektir.

Peter Lynch 1977 yılında, dünyanın en önemli yatırım fonlarından biri olan ve tamamı hisse senedinden oluşan Fidelity Magellan'ın başına geçmiş, görevde kaldığı 1990 yılına kadar fonundaki yatırımları 28'e katlamış, dahası rakibi olan bütün diğer fonların ortalama getirisinin yüzde 98 üzerine çıkmış gerçek bir borsa ustası.

Borsa'da Tek Başına'nın, Türkiye'de borsa yatırımcılarının ya da borsayı tanımak isteyen herkesin mutlaka okuması, hatta zaman zaman geri dönüp gözden geçirmek için kütüphanesinde bulundurması gereken, eşsiz bir rehber olduğuna inanıyorum.

En büyük yatırımın "İNSAN" olduğuna inanan AKS MENKUL DEĞERLER A.Ş. sponsorluğunu yaptığı bu eseri Türk yatırımcısına armağan etmekten kıvanç duyar.

Başarılarınız başarımızdır.
Saygılarımla

M. Güral Aksoy
AKS Menkul Değerler A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkanı

www.cizgiliforum.com

ÖNSÖZ

İrlanda'dan Mektup

Artık 16-20 Ekim 1987 krizinden söz etmeksizin borsanın adını anmak olanaksız hale geldi. Bu günler benim bugüne dek yaşadığım en garip dönemlerden biriydi. Aradan uzun bir zaman geçti. Artık olaylara daha tarafsız bakabiliyorum. Bu olaylardan kimisi gerçekten tarihsel önem taşımaktaydı, kimisi ise sadece kuru gürültü idi. Aklımda kaldığı kadarıyla herşey şöyle gelişti:

- Eşim Carolyn ve ben 16 Ekim Cuma gününü İrlanda'nın Cork yöresinde çok zevkli bir araba gezintisi yaparak geçirdik. Ben pek sık tatil yapmam, o yüzden o tarihte benim seyahatte olmam bile başlı başına alışılmadık bir olay sayılabilirdi.

- O gün tek bir şirketin önünden geçmedim. Aslında ben en son borsa haberlerini almak için 200 kilometrelik yola gözü kapalı çıkabilen bir adamım, ama o gün etrafımızda 500 kilometrelik bir alan içinde tek bir S&P (Standard and Poor's) raporu ya da bilanço sayfası bulmak imkansızdı.

- Arada Blarney şatosuna da uğradık. Bu şatonun simgesi olan Blarney taşı yerden birkaç kat yukarıda, binanın tepesinde bir parmaklığın üzerine iğreti bir biçimde oturtulmuştu. Önce yüzü koyun yere yatıyor, sizi taşın öldürücü ağırlığından koruyan metal ızgaranın arasından uzanarak, eliniz metal parmaklıklara asılı halde bu efsanevi taşı öpüyordunuz. Blarney taşını öpmek gerçekten de heyecan verici bir olay - elbette oradan sağ çıkmayı başarabilenler için.

- Blarney taşının yükünü üzerimizden atabilmek için sakin bir halta sonu geçirelim dedik. Cumartesi günü Waterville'de, Pazar günü de Dooks'da golf oynayıp o güzelim Kerry ırmağının kıyısında dolaştık.

- 19 Ekim Pazartesi günü hayatımın en zorlu sınavı ile karşılaştım. Dünyanın en güç golf sahalarından biri olan Killeen'de golf oynamaya

gittim. Bu oyun zeka ve dayanma gücü gerektiren bir sınavdı benim için.

- Golf sopalarını arabaya yükledikten sonra Carolyn'le birlikte Dingle yarımadasının yolunu tuttuk. Çok geçmeden bu tatil kasabasında Sceiling oteline yerleşmiştik bile. Herhalde çok yorulmuş olmalıyım. Öğleden sonra otelden dışarı adım atmadım.

- O akşam dostlarımız Elizabeth ve Peter Callery ile birlikte ünlü bir balık lokantası olan Doyle's'da yemek yedik. Ertesi gün, yani ayın 21'inde uçağa binerek Amerika'ya döndük.

O Küçük Sıkıntılar

Elbette size o günlerde canımı sıkan ufak tefek şeylerden bahsedecek değilim. Şimdi geriye dönüp baktığımda bunlar son derece önemsiz gibi görünüyor. İnsan Vatikan'a gider de kiliseleri gezerken dizini sıyırırsa bir yıl sonra aklında kalan bu değil, kiliselerin güzelliği olacaktır. Ama madem açık açık herşeyi yazıyorum, o günlerde aklımı kurcalayan şeylerden de söz edeyim:

- Perşembe günü biz İrlanda'ya doğru yola çıkarken Dow Jones sanayi ortalaması 48 puan düşmüştü. Cuma günü biz İrlanda'ya vardığımızda ise aynı ortalama 108.36 puan daha düşüş göstermişti. O yüzden tatil benim içime bir türlü sinmiyordu.

- Blarney taşını öperken bile aklımda Blarney değil, Dow Joncs vardı. Bütün hafta sonu golle ara verdikçe ofisi arayarak hangi hisse senetlerini salmanın uygun olacağını, ya da borsa daha da düşerse ucuz fiyata hangi senetleri almamız gerektiğini tartışıyordum.

- Pazartesi günü ben Killeen sahasında golf oynarken Dow Jones bir 508 puan daha düştü.

Aradaki zaman farkı sayesinde oyunu Wall Street açılmadan önce bitirebildim de hiç olmazsa şerefimi kurtardım. Zaten Cuma günü aldığım haberlerin etkisi altında idim, bu da (l) neden her zamankinden daha kötü oynadığımı (üstelik keyfim yerinde iken bile pek usta bir oyuncu sayılmam) (2) neden skorumu bir türlü aklımda tutamadığımı açıklıyor. O gün benim için asıl önemli olan skor

Magellan Fonu'nun bir milyon hissedarının Pazartesi seansında kaybettiği 2 milyar dolardı.

Bu olay aklımı başımdan almıştı. Dingle yollarının manzarasını görebilecek halde değildim. Benim için ha Broadway, ha İrlanda, hiçbir farkı yoktu.

Daha önce söylediklerime bakarak Sceiling Otelinde bütün gün yan gelip yattığımı sanmayın. Tam tersi, telefonun başında Amerika ile konuşuyor, ellerindeki hisseleri paraya çevirmek isteyen müşterilerimize ödeme yapabilmek için fondaki 1500 hisse senedinden hangilerini satmamız gerektiğine karar vermeye çalışıyordum. Elimizde normal koşullar allında yeterli olabilecek kadar para vardı, ama bu miktar 19 Ekim Pazartesi gününün koşullarında yetersiz kalıyordu. Öyle bir an geldi ki acaba dünyanın sonu mu geldi, ekonomik bunalım mı başladı, yoksa sadece Wall Street iflas mı ediyor, diye düşünmeye başladım.

Böylece fon portföyündeki hisselerin bir bölümünü elimizden çıkarmak zorunda kaldık. Önce Eondra borsasında bazı İngiliz hisselerini sattık. Pazartesi sabahı Londra'da hisse senedi fiyatları Amerikan borsalarından daha yüksekti, bunun nedeni de Cuma günü Londra'da ender rastlanan bir fırtına kopması ve böylece borsanın açılamamasıydı. Böylelikle fiyatlar henüz düşmeye zaman bulamamıştı. Daha sonra New York'ta da satış yaptık, ama seansın ilk saatleri idi ve gün boyunca 508 puan düşecek olan Dow ortalaması daha ancak 150 puan inmişti.

O akşam Doyle's'da ne yediğimi sormayın. İnsan, idaresi altındaki yatırım fonu, geçimini balıkçılıktan sağlayan küçük bir ulusun gayrı safi milli hasılasına eşit bir para kaybetmişken karidesi morina balığından ayırt edemiyor.

Ayın yirmisinde eve döndük çünkü yukarıda anlattığım olaylar nedeniyle hemen işimin başına geçmek istiyordum. Aslında tatilin ilk gününden beri aklımda bu olasılık vardı. Sonunda zihnimi kurcalayan sıkıntılara yenik düşmüştüm.

III

Kıssadan Hisse

Ben yatırımcıların borsada gerçekleşen ufak tefek iniş çıkışlara kulak asmamaları gerektiğini düşünürüm. Bahsettiğim olayda da kuruluşumuz çok şükür fazla zarara uğramadı. Örnek vermek gerekirse, herkesin çaresizliğe kapıldığı o hafta sırasında Fidelity Magellan'da hesabı olan bir milyon müşterinin ancak yüzde üçü fondan ayrılarak başka bir yatırım fonuna geçti. Çaresizlik içinde yapılan satışlar da mutlaka düşük fiyattan yapılır.

Bir yatırımcı 19 Ekim'de gerçekleşen inişten etkilenmiş olabilir, ama bu elindeki hisseleri hemen o gün, ya da ertesi gün satması gerektiği anlamına gelmez. Hisse portföyünü acele etmeden, yavaş yavaş daraltırsa paniğe kapılarak bütün hisselerini bir anda satan yatırımcılardan çok daha karlı çıkacaktır. Zaten bu olayda da borsa Aralık ayında hareketlenerek düzenli bir artış göstermeye başladı. 1988 Temmuzunda borsa 400 puan yukarı çıkmış, yani Ekim ayındaki düşüşün yüzde 23'ünü kapatmıştı bile.

Ekim ayının bize verdiği sayısız derse ben de birkaç tane ekleyebilirim: (1) Ufak tefek olayların elinizdeki portföyü mahvetmesine izin vermeyin; (2) Ufak tefek sıkıntıların tatilinizi mahvetmesine izin vermeyin; ve (3) Nakit darlığı çekiyorsanız asla yurtdışına çıkmayın.

Bu konu üzerine daha yüzlerce sayfa yazabilirim, ancak zamanınızı boş yere harcamak istemiyorum. Onun yerine size daha ilginç gelebilecek bir konudan bahsedeceğim: Borsada bize en fazla kar sağlayacak şirketleri nasıl bulabiliriz? Şirket seçimi bizler için önemli konu, çünkü borsadaki düşüş ister 508 puan olsun, ister 108 puan, bazı kuruluşlar bundan sıyrıksız kurtulurken diğerleri inişe geçecektir ve sonuçta olan yatırımcılara olacaktır.

Ama Doyle's'da ne yediğimi hatırlar hatırlamaz size söyleyeceğim.

IV

GÎRÎŞ

Aptal Olmanın Yararları

Şimdi sıra bu kitabın yazarı ve profesyonel bir yatırımcı olarak okuyacağınız sayfalarda sizinle başarımın bütün sırlarını paylaşacağıma söz vermeye geldi. Ama size vereceğim ilk kural şu olacak; Sakın profesyonellere kulak asmayın! Borsada geçirdiğim yirmi yıl bana, herkes gibi beyninin ancak yüzde üçünü kullanan normal bir insanın karlı hisseleri değme Wall Street uzmanı kadar, hatta ondan daha iyi seçebileceğini öğretmiş bulunuyor.

insanlar estetik cerraha gittiklerinde cerrah onlara yüzlerini kendilerinin de gerebileceğini söylemez. Hiçbir musluk tamircisi müşterilerine kendi musluklarını kendilerinin onarmalarını öğütlemez. Siz hiç size kendi saçınızı kesmeyi öğreten bir berber gördünüz mü? Ama bizim işimiz ne estetik cerrahi, ne musluk tamiri ne de kuaförlük. Bizim işimiz yatırım. Bu işte herkesin zeki sandığı kişiler aslında pek de parlak sayılmazlar. Kendini aptal hissedenler ise hiç de

sandıkları gibi değildirler. Bunlar ancak zeki geçinen insanların peşine takıldıkları zaman kendilerini aptal yerine koyarlar.

Aslını ararsanız amatör yatırımcının öyle özellikleri vardır ki, bunları kullanmayı öğrendiği anda uzmanları geride bırakarak borsada başarıya ulaşabilir. Ayrıca madem hangi hisse senedine para yatıracağınıza kendiniz karar vereceksiniz, borsa uzmanlarını geride bırakmaya mecbursunuz, yoksa bu işte kar edemezsiniz.

Kendimi iyice kaptırıp size elinizdeki bütün menkul kıymetler yatırım fonlarını satmanızı öğütleyecek değilim. Böyle bir olay geniş çapta gerçekleşecek olursa ben de işsiz kalırım. Üstelik yatırım fonları oldukça yararlı araçlardır, özellikle de yatırımcıya kar getiriyorlarsa. Size bütün içtenliğim ve kuruluşumun bana verdiği gururla söyleyebilirim ki bugüne dek milyonlarca amatör yatırımcı Fidelity Magellan'a yatırdığı paraların karşılığını fazlasıyla almıştır. Benim bu kitabı yazmamı sağlayan şey de budur zaten. Menkul kıymetler yatırım fonları zekalarını borsa oyunları üzerinde denemeye niyeti ve zamanı olmayan kişiler ve elindeki az miktardaki parayı değişik senetlere yatırmayı seçen yatırımcılar için yaratılmış harika bir icattır.

Ancak eğer tek başınıza yatırım yapmaya karar vermişseniz kimseyi dinlemeyin. Bu da demektir ki en büyük tüyoları, brokerlerin tavsiyelerini, kendi buluntularınızla paralel bile olsa gazetelerin bütün tahminlerini, bir kenara iteceksiniz. Peter Lynch'in ya da benzeri bir borsa otoritesinin satın aldığı hisse senetlerine dönüp bakmayacaksınız.

Peter Lynch'in aldığı hisselere aldırmamanız için en az üç sebep var: (l) Peter Lynch yanılmış olabilir! (Kendim için aldığım hisselere bakınca o kadar akıllı geçinmeme rağmen yüzde kırk oranında yanılmış olduğumu görüyorum.) (2) Peter Lynch haklı bile olsa kararını değiştirip senedi elden çıkarmadığını nereden bileceksiniz? (3) Sizin etrafınızda, hem de çok yakınınızda dalıa değerli kaynaklar var. Bu kaynakları değerli kılan şey onları iyi tanıyor olmanız, tıpkı benim kendi kaynaklarımı iyi tanıyor olmam gibi.

Eğer biraz gözünüzü açarsanız size kar getirecek menkul kıymetleri kendi iş yerinizde, ya da mahalle çarşısında, üstelik Wall

Street'ten aylarca önce keşfedebilirsiniz. Tüketici olarak farklı firmalar hakkında belli bir izlenim edinmişsinizdir - hele hele sanayi alanında çalışıyorsanız bu izlenimlerin isabetli olacağını rahatlıkla söyleyebilirim. İşte onluk hisseler bu yoldan bulunur.

Şu Müthiş Onluklar

Wall Street dilinde size yatırdığınız paranın on katını getiren hisse senetlerine "onluk" adı verilir. Sanıyorum bu son derece teknik terim beyzboldan alınmıştır. Beyzbolda yapılan atışlarda topu atan kişi iyi bir atış yapmışsa dört mindere kadar koşabilir ve takımına sayı kazandırır. Elbette dört de borsa için fena bir sayı sayılmaz, ama asla onluğun yerini tutamaz. İçinizde onluk senetlere para yatırmış olanlarınız varsa ne demek istediğimi daha iyi anlarlar.

Borsa hayatımın başında aldığım her hisseden on kat kar etme isteği benim için bir tutku haline gelmişti. Satın aldığım ilk hisse senedi, Flying Tiger Havayolları bana öyle çok kazandırdı ki üniversite lisans üstü eğitimimi onun sayesinde tamamlayabildim. Son on yıl içinde yatırım yaptığım senetlerin bana beş, on, hatta ender de olsa yirmi katı kar getirmesi fonumun rakip menkul kıymetler yatırım fonlarını geride bırakmasını sağladı. Üstelik elimdeki hisselerin sayısı 1400, hiç de azımsanamayacak bir rakam. Küçük portföylerde ise karlı tek bir senet bütün portföyü kurtarmaya yeter.

Sözünü ettiğim olay özellikle borsanın düşük olduğu dönemlerde ortaya çıkar. Evet, düşük bir borsada bile onluk bulmak mümkündür. Şimdi 1980'e, borsanın hızla harekete geçmesinin iki yıl öncesine dönelim. Diyelim ki size vereceğim on hisse senedine 22 Aralık 1980'de 10.000 dolar yatırdınız ve bunları 4 Ekim 1983'e kadar elinizde tuttunuz. Buna A Stratejisi adı verelim. B Stratejisi de hemen hemen aynı, ancak bu sefer bir hisse daha ekleniyor, Stop & Shop, bu da asıl onluk hisse.

A Stratejisinde yatırdığınız 10.000 dolar aradan geçen üç yıl içinde yüzde 30,4'lük vasat bir karla 13,040 dolara ulaşır (S&P 500 aynı dönem için hisse senetlerinin değerinde yüzde 40,6 oranında artış olduğunu bildiriyor). Bu sonuca bakarak: "Kahretsin. Ben en iyisi bu

işi profesyonellere bırakayım," diyebilirsiniz. Ama portföyünüze Stop & Shop'u eklemiş olsaydınız yatırdığınız 10.000 dolar ikiye katlanarak 21.060 dolara çıkar ve size yüzde 110.6 oranında kar getirir, siz de Wall Street'te göğsünüzü gere gere dolaşabilirdiniz.

Ayrıca Stop & Snop'un durumunun iyiye gittiğini farkederek elinizdeki hisselerin sayısını arttırsaydınız elinize geçen kar bunun iki katı bile olabilirdi.

Bu süper sonuca ulaşabilmek için onbir hisse senedinden sadece birinin karlı olması yeterlidir. Tek bir hisse senedi hakkındaki tahmininiz doğru çıkarsa diğer hisse senetleri hakkında yaptığınız tahminlerin yanlış çıkması size zarar vermeyecek, bir yatırımcı olarak kazancınızı engellemeyecektir.

A STRATEJİSİ PORTFÖYÜ

Şirketler	*alış fiyatı*	*satış fiyatı*	*% olarak fark*
Bethlehem **Steel**	25,12	23,12	-8,0
Coca-Cola	32,75	52,50	+60,3
General Motors	46,87	74,37	+58,7
W. R. Grace	53,87	48,75	-9,5
Kellogg	18,37	29,87	+62,6
Mfrs. Hannover	33	39,12	**+18,5**
Merck	80	98,12	+22,7
Owens Corning	26,87	35,75	+33,0
Phelps Dodge	39,60	24,25	-38,8
Schlumberger	81,87	51,75	-36,8

(Sermaye değişmeden hisse sayısı değiştirildi)			+ 162,7

B STRATEJİSİ PORTFÖYÜ

Yukarıdaki hisselere ek olarak			
Stop&Shop	$6	$60	+900,0

Elmalar ve **Çörekler**

Siz onluk hisselerin ancak kimsenin akıl erdiremediği Braino Biofecdback ya da Cosmic Araştırma-Geliştirme gibi garip şirketlerden çıktığını, yani mantıklı yatırımcıların uzak durduğu hisseler olduğunu sanabilirsiniz. Oysa aslında herkesin bildiği pek çok onluk şirket vardır: Dunkin' Donuts Çörekleri, Wal-Mart, Toys "R" Us, Stop & Shop, Subaru bu şirketlerin sadece bir kaçı. Bu şirketlerin ürünlerini hepimiz severek kullanıyoruz, ama Subaru marka bir araba satın almak yerine aynı paraya Subaru hisse senetlerinden satın alınıp milyoner olunabileceği kimin aklına gelir?

Oysa gerçek bu! Bu şaşırtıcı sonuca birkaç koşulla ulaşılabilir: öncelikle hisse senedini 1977'de en düşük fiyatından, hisse başına iki dolardan satın almış olmanız gerekiyor; ikinci olarak da hisseleri 1986'da en yüksek fiyatına ulaştığında, hisse başına 312 dolardan satmış olmalısınız. Burada hisse sayısının sermaye değişimi yapılmaksızın 1'e 8 oranında artırılmasını hesaba katmıyorum.* Bu da demektir ki yatırımcı parasını 156 katına çıkarmıştır, yani eğer bu hisseye ortalama bir araba fiyatı olan 6.410 dolar yatırdıysanız elinize tam olarak 1 milyon dolar geçecektir. Elden düşme bir arabayla dolaşmak yerine şu anda bir malikaneye ve üstelik garajında iki Jaguara sahip olabilirdiniz.

Çörek paralarını Dunkin' Donuts hisselerine yatırarak milyoner olunabileceğini söylemek ise biraz daha zor - insan günde kaç çörek yiyebilir? Ama diyelim ki 1982 yılı boyunca haftada oniki çöreğe vereceğiniz parayı (toplam 270 dolar) hisse senetlerine yatırmış olsaydınız bu hisselerin değeri dört yıl sonra 1.539 dolara çıkmış olur, yani paranız altıya katlanırdı. Dunkin' Donuts'a yapacağınız 10.000 dolarlık bir yatırım size dört yıl içinde 47.000 dolar kazanç sağlardı.

Eğer 1976'da The Gap mağazasından 180 dolara 10 adet kot pantalon almış olsaydınız bu pantalonlar bugün çoktan eskimiş olurdu, oysa aynı 180 dolara 10 Gap hissesi alsaydınız (borsaya giriş fiyatı hisse başına 18 dolardı) bu hisselerinizin değeri 1987 yılında en yüksek düzeye ulaştığında 4.672,50 olurdu. The Gap'a yapacağınız 10.000 dolarlık bir yatırım size 250.000 dolar kazanç getirebilirdi.

Eğer 1973 yılında çıktığınız iş gezilerinde La Quinta Motor Inn otellerinde 31 gece kalsaydınız 11,98 dolardan toplam 371,38 dolar ödeyecektiniz. Aynı parayı La Quinta hisselerine yatırarak 23,21 hisse senedi satın alabilir ve on yıl sonra bu hisselerin değerinin 4.363,08 dolara çıktığına tanık olabilirdiniz. La Quinta hisselerine 10.000 dolarlık bir yatırım size 107.500 dolarlık bir kazanç getirebilirdi.

Eğer 1969 yılında bir yakınınızı kaybettiniz ve cenaze töreni düzenlemek amacıyla Service Corporation International şirketine ait cenaze levazımatçısına 980 dolar ödediyseniz, ve diyelim ki bütün üzüntünüze rağmen eşit miktarda parayı söz konusu şirketin hisselerine yatırmayı akıl edebildiyseniz, aldığınız 70 hissenin değeri 1987 yılında 14.352,19 dolar olurdu. SCI'ye yapacağınız 10.000 dolarlık bir yatırımdan elde edeceğiniz kar 137.000 dolara ulaşırdı.

1982 yılında Apple bilgisayarları piyasaya ilk çıktığında çocuğunuz derslerinde daha başarılı olsun ve üniversiteye girebilsin diye 2.000 dolara bir bilgisayar alırken Apple hisselerine de 2.000 dolar yatırsaydınız 1987 yılında bu hisseler 11.950 dolar değerinde olur, yani size çocuğunuzu üniversitede bir yıl okutabilecek kadar para getirmiş olurdu.

Genel Kültürün Yararları

Bu kazançları elde edebilmek için hisseleri doğru zamanlarda alıp satmayı öğrenmek gerekiyor. Ama borsanın en düşük ya da en yüksek olduğu anda harekete geçenıeseniz bile yukarıda saydığım tanıdık şirketlere yatırım yapmak sizin için adını bile duymadığınız bir takım garip kuruluşlara yatırım yapmaktan çok daha karlı olacaktır.

New England'lı bir itfaiyeciyi konu alan ünlü bir öykü vardır. 1950'li yıllarda bu itfaiyeci evine komşu bir Tambrands fabrikasının hızla büyümekte olduğunu farkeder (o zamanlar bu kuruluşun adı Tampax'dı). itfaiyeci dostumuz fabrikanın böylesi büyük bir hızla geliştiğine göre mutlaka kar etmesi gerektiğini düşünür ve ailecek şirketin hisselerine 2.000 dolar yatırırlar. Bununla da kalmayarak beş yıl süreyle her yıl ikişer bin dolarlık yatırım yapmaya devam ederler. 1972 yılına gelindiğinde bu itfaiyeci çoktan milyoner olmuştu.

Bu talihli yatırımcı o yıllarda bir brokerden ya da herhangi bir borsa uzmanından tavsiye isteseydi büyük bir olasılıkla ona teorisinin yanlış olduğunu ve bu sevdadan vazgeçmesini söylerlerdi, o da en iyisinin bu olduğunu düşünerek yatırım fonlarına katılır ve o zamanlar pek moda olan elektonik şirketi hisselerinden satın alırdı. Allalıtan bizim itfaiyeci kendi bildiği yolda ilerlemiş.

Belki siz borsacıların kulağına gizli bir takım bilgilerin ulaştığını ve kararlarını bunlara göre verdiklerini düşünüyorsunuzdur, halbuki ben hisse seçerken aynı öyküdeki itfaiyeci gibi davranırım. Her yıl yüzlerce şirketle görüşür, yönetim kurulu başkanları ile, mali analisılerle, menkul kıymetler yatırım fonlarında çalışan meslektaşlarımla saatlerce sohbet ederim, ama bana en fazla kar getiren hisseleri hep en beklenmedik anlarda keşfederim.

Taco Bell lokantalarını California'da denediğim Meksika börekleri sayesinde tanıdım; La Quinta Motor Inn otellerini rakip otel Holiday Inn'de birinden duydum; Volvo ailemin ve dostlarımın kullandıkları arabadır; evde çocukların Apple bilgisayarı vardı, sonra ofise de birkaç tane aldık; cenaze işi ile zerre kadar ilgisi olmayan bir

elektronik mühendisi arkadaşım Teksas'a yaptığı bir geziden dönüşte bana Service Corporation International'ı anlattı; Dunkin' Donuts'ın kahvesine bayılırım; en son olarak da yeniden açılan Pier I Imports'u bana eşim tavsiye etti. Aslını ararsanız Carolyn benim en güvenilir kaynaklarımdan biridir. L'eggs'i keşfeden de oydu zaten.

L'eggs genel kültürün yararını kanıtlamak için kullanabileceğim en iyi örnek. Bu firmanın ürettiği naylon çoraplar 1970'lerin en başarılı tüketici ürünlerinden biri haline geldi. Ben 1970'lerin ilk yarısında, Magellan'ın başına geçmeden önce kuruluşta menkul kıymetler analiz uzmanı olarak çalışıyordum. Bu dönemde bütün Amerika'yı baştan sona dolaşarak tekstil fabrikalarını gezmiş, hepsinin kar marjlarını ve fiyat/kazanç oranlarını hesaplamış, dokumacılığın bütün terminolojisini kavrayarak tekstil işini gayet iyi öğrenmiştim. Ama bu bilgilerin hiçbiri benim işime Carolyn'in verdiği bilgi kadar yaramadı. Ben araştırmalarım sırasında L'eggs'in adına bile rastlamamıştım, oysa Carolyn bu markayı mahallemizdeki süpermarkette keşfetmişti.

Süpermarkette kasanın hemen yanındaki metal raflara rengarenk, yumurta biçiminde ambalajlarda yeni marka bir naylon çorap yerleştirilmiş. Meğerse o dönemde Hancs adında bir şirket deneme olarak Boston'un da dahil olduğu birkaç şehirde L'eggs'i piyasaya sürmüş. Hanes görevlileri bir piyasa araştırması yaparak ürünlerinin satıldığı süpermarketlerden çıkan kadınları durdurup içeriden naylon çorap alıp almadıklarını sorduğunda kadınların çoğu olumlu yanıt vermiş. Ancak çoğu ürünün markasını hatırlayamıyormuş. Hanes'de bayram havası esmeye başlamış. İnsanlar adını daha önce duymadıkları bu ürünü kapış kapış aldıklarına göre tanıtım kampanyasından sonra satışların daha da artacağı ortadaymış çünkü.

Carolyn L'eegs'in kaliteli bir ürün olduğunu anlamak için herhangi bir tekstil bilgisine ihtiyaç duymamıştı. Tek yaptığı şey, çorabı satın alarak denemek oldu. Bu çorapların özelliği farklı bir tür naylon kullanılması sayesinde diğer markalara göre daha zor kaçmalarıydı. Aynı zamanda vücuda çok iyi oturuyorlardı, ancak en

çekici tarafları kullanım rahatlığıydı. L'eggs'i giyerken bir elinizde çiklet, diğerinde jilet bile olsa kaçma tehlikesi yoktu.

Hanes uzun zamandır başka adla ürettiği naylon çorapları kadın giyim mağazalarında satmaktaydı. Ancak şirket, yaptığı araştırma sonucunda kadınların kıyafet alışverişine ortalama altı haftada bir çıktıklarını, süpermarkete ise haftada iki kez gittiklerini ortaya koyuyordu. Böylece mağazalardan çorap alma şansları bir iken süpermarketten çorap alma şansları oniki idi. Süpermarkette çorap satmak gerçekten de muhteşem bir fikirdi. Kasada para ödeyen kadınların aldıkları çoraplara bakarak bunu anlamak zor olmadı. Tanıtım kampanyası başlayınca ülke çapında L'eggs alan kadınların sayısı çığ gibi büyüyecekti.

Sizce bu çorapları alan kadınların, çorapları salan tezgahtarların, evde eşlerinin aldığı çorapları gören erkeklerin kaçı L'eggs'in başarılı bir girişim olduğunu anlamıştı? Milyonlarcası. Ürün piyasaya sürüldükten iki üç yıl sonra ülkedeki binlerce süpermarketten birine girip bu çorabın en çok satan mallar listesinde olduğunu görebilirdiniz. Bu noktaya vardıktan sonra da L'eggs'in üreticisinin Ilanes olduğunu ve Ilanes'in de New York Menkul Değerler Borsası'nda kayıtlı olduğunu öğrenmek zor olmasa gerek.

Carolyn benim dikkatimi Hanes'e çekince şirketi iyice araştırdım. Herşey düşündüğümden de iyi görünüyordu, ben de Tambrands hisseleri satın alan itfaiyeci gibi büyük bir güvenle bu hisseyi Fidelity'nin portföy yöneticilerine tavsiye ellim. Hancs önce Consolidated Foods'a, sonra da Sara Lee'ye satıldı ama ona yatırım yapanlar çoktan paralarının altı katı kazanç elde etmişlerdi. L'eggs bugün de Sara Lee'ye büyük kazanç getiriyor, üstelik kuruluşun gelişiminde büyük rol oynamakta. Ama yine de Hanes el değiştırmeseydi hisse senetlerinin değeri bugün elli kalma ulaşmıştı.

L'eggs'in en iyi tarafı borsa uzmanlarının dikkatini çok geç çekmesi oldu. Ilanes hisselerini L'eggs piyasaya sürüldükten sonraki ilk yıl, ikinci yıl, hatta üçüncü yıl satın alabilirdiniz, bu durumda bile paranız en az üç katına çıkardı. Ama birçok insan bunu akıl edemedi, özellikle de erkekler. Ailelerin aynı zamanda mali reisi de olan kocalar

o günlerde solar enerji hisse senetleri ya da çanak anten şirketlerinin hisselerini alıp satmak ve böylece ailenin parasını çarçur etmekle o kadar meşgullerdi ki burunlarının ucunu göremiyorlardı.

Örneğin arkadaşım Harry Houndstooth - bu arkadaşım zaten kaderin sillesini yediği için adını gizli tutup size uydurma bir isim veriyorum. Aslında hepimizin içinde biraz Harry Houndstooth'luk vardır. Bu mali reis günlerden bir gün bütün bir sabahı Wall Street Journal ve ayrıca yılda abone ücreti olarak 250 dolar ödediği bir borsa dergisini okuyarak geçirmiştir. Kendisine risksiz, ama büyük kar potansiyeline sahip yeni bir hisse senedi aramaktadır. Hem Jounıal'da, hem de borsa dergisinde Winchcster Disk Drives adında bilgisayar disketleri kontrol mekanizmaları üreten bir şirketten olumlu sözlerle bahsedilmektedir. Bu kendi bildiğini okumakla tanınan, ama geleceği parlak görünen küçük bir kuruluştur.

Houndstooth bilgisayar disketini güvercin heykelinden ayırmaktan acizdir, ama brokerinc telefon eder ve Merrill Lynch'in Winchester'i atılım göstermesi beklenen şirketler listesine dahil ettiğini öğrenir.

Houndstooth, bu bir tesadüf olamaz, diye düşünür ve çok geçmeden binbir zorlukla biriktirebildiği paranın 3.000 dolarını Winchester'e yatırmanın iyi bir fikir olduğuna karar verir. Nasıl olsa gerekli araştırmayı yapmıştır!

Tam o sırada Houndstooth'un karısı Henrietta - aynı zamanda Ciddi Para İşlerinden Anlamayan Şahıs olarak da anılır (ki bana kalsa bu isim kocasına daha çok yakışıyor) - alışverişten dönmüştür ve kocasına The Limited adında çok güzel yeni bir giyim mağazası keşfettiğini söyler. Bu mağaza müşteri ile dolup taşmaktadır. Kocasına satış görevlilerinin ne denli cana yakın olduğunu ve malların ucuzluğunu anlatmak için sabırsızlanmaktadır. "Jennifer'ın bütün sonbahar gardrobunu oradan düzdüm," der. "Sadece ikiyüzyetmişbeş dolar tuttu."

Mali Reis, "İkiyüzyetmişbeş dolar mı?" diye homurdanır.

"Ben de burada oturmuş senin etrafa dağıttığın paralan çoğaltmanın yollarını arıyorum. Ama sonunda bizi düze çıkaracak şeyi buldum:

Winchester Disk. Bu iş çantada keklik. Bu hisselere üçbin dolar yatıracağız."

"İnşallah iyice düşünmüşsündür," der, Ciddi para işlerinden Anlamayan Şahıs. "Havalight Photo Celi işini unuttun mu? Hani o hisseler için de çantada keklik demiştin de sonra yedi dolardan üç dolar elli sente düşmüştü. Tam binbeşyüz dolar kaybetmiştik."

"Evet ama o Havalight'ti bu ise Winchcster. Wall Street Journal bilgisayar disketleri kontrol mekanizmaları üreticilerinin son yılların en hızlı büyüyen şirketleri olduğunu yazıyor. Bir tek biz mi bu işin dışında kalacağız?"

Hikayenin gerisini talimin etmek zor değil. Winchester Disk Drives kötü bir dönem geçirir, ya da rakip firmalar şirketi zorlamaya başlar ve hisse fiyatı 10 dolardan 5 dolara düşer. Mali Reis bu gelişmelerin hiç birine akıl erdiremediği için en iyi çözümün elindeki hisseleri satmak olduğuna karar verir ve sadece 1.500 dolar - yani Jennifer'e beş gardrop daha düzecek kadar, para kaybettiğine sevinir.

Bu arada Houndstooth'un haberi olmasa da, karısının övgüyle sözettiği The Limited'in hisse fiyatları sürekli olarak yükselmekledir. Aralık 1979'da elli sentin altında olan fiyat (bu fiyat senet arttırımına gidildikten sonra bulunan sayıdır) 1983 yılında yirmi katına çıkarak 9 dolara ulaşır. Houndstooth hisseleri bu fiyata bile satın almış olsaydı, fiyatın bir ara 5 dolara kadar inmesine rağmen hızla kendini toparlayıp 52,87 dolara çıkmasına tanık olacak, böylece yatırdığı paranın beş katı kazanç elde edecekti. Bu hisseye başından para yatıranlar yatırımlarının 100 katı kar ettiler, yani Houndstooth o zamanlar 10.000 dolar yatırmış olsaydı bu hisse senedinden bir milyon doların üzerinde kazanç elde edecekü.

Daha gerçekçi düşünecek olursak Bayan Houndstooth kızının giysileri için harcadığı 275 doları hisse senedine yatırmış olsaydı kızının bir yarıyıllık okul aidadını rahat rahat ödeyebilecekti.

Ama bizim Mali Reis, Winchcster'ları elinden çıkardıktan sonra The Limited hisselerinden almak için bol bol zamanı olmasına rağmen karısının kendisine verdiği ipucunu değerlendiremedi. Artık ülke

çapında dörtyüz The Limited mağazası vardı ve hepsi çok iyi işliyordu, ama Houndstooth'un başı bunu farkedemeyecek kadar kalabalıktı. Dostumuz Boone Pickens'ın Mesa Petroleum'a neler yaptığını izlemekle meşguldü. 1987 yılının sonlarına doğru, ve 508 puanlık düşüşten hemen önce Houndstooth nihayet The Limited'in brokerinin alım listesinde olduğunu görür. Ayrıca üç ayrı dergide bu şirketten olumlu sözlerle bahsedilmiş, hisseler büyük alıcı kurumların gözdesi haline gelmiş ve otuz mali analiz uzmanı şirketi incelemiştir. Mali Reis bu hisselerin karlı ve saygın olduğuna kanaat getirir.

Bir gün karısına, "Şu işe bak," diye mırıldanır. "Hani şu senin beğendiğin mağaza var ya, The Limited. Meğerse hisselerini borsaya sürmüş. Yani hisseleri satın alabiliriz. Hem de karlı bir yatırıma benziyor, **daha** doğrusu televizyonda bir borsa uzmanı öyle diyordu. Forbes da şirketi kapak konusu yapmış. Neyse, kısacası bütün borsacılar bu hisseleri tavsiye ediyor. En iyisi emekli sandığından bir, iki bin dolar çekip bu hisseye yatıralım."

Henrietta kuşkuyla, "Emekli sandığında hiç para kaldı mı?" diye sorar.

Mali Reis, "Elbette kaldı, kalmaz olur mu?" diye parlar. "Hem de yakında senin en sevdiğin mağaza sayesinde daha da artacak."

Henrietta, "Ama artık ben oradan alışveriş etmiyorum," der. "Bütün mallar değerinden daha pahalı ve artık eskisi kadar orjinal değil. Aynı şeyler başka dükkanlarda da var."

"Bunun bizim işimizle ne ilgisi var?" diye karısını tersler bizim Mali Reis. "Ben alışverişten değil, yatırımdan söz ediyorum."

Houndstooth hisselerini en yüksek fiyatı olan 50 dolardan satın alır. Çok geçmeden fiyat 16 dolara düşer, düşüş devam ederken Houndstooth yine az para kaybettiğine sevinerek hisseleri elinden çıkarır.

Bu Şirket Halka Açıldı mı?

Aslında benim Houndstooth'la dalga geçmeye hiç hakkım yok. Ben de değeri yükselirken The Limited hisselerinden satın almayı akıl

edememiştim, oysa benim karım da onunki gibi mağazanın ne çok müşterisi olduğunu bana anlatmıştı. Ben de The Limited hisselerini değeri arttıktan ve mağaza popülerliğini kaybettikten sonra aldım, ama ettiğim zarara rağmen hisse senetlerini hala elimde tutuyorum.

Bu güne kadar kaçırdığım onlukların hepsini size anlatmaya kalksam sayfalar yemıez, zaten bu kitap süresince de size yukarıdaki gibi acı örneklerden bol bol sözedeceğim. Fırsat kaçırma konusunda ben de epey usta sayılırım. Yıllar önce sonradan yüzyılın en büyük menkul değerlerinden biri haline gelecek olan Pebble Beach golf sahasında golf oynarken bunun borsada halka açık bir şirket olup olmadığını sormak aklıma hiç gelmemişti. Ben o sırada delikler arasındaki mesafeyi sormakla meşguldüm.

Ama yine de etrafta o kadar çok onluk hisse var ki bunlardan birkaç tanesini bile keşfetmek insana büyük kar sağlayacaktır. Elinizde benimki kadar geniş bir portföy varsa bulmanız gereken onlukların sayısı da yüksek olmalıdır. Ama eğer portföyünüz küçükse tek bir onluk bütün hisselerinizi kurtarabilir.

L'eggs ya da Dunkin' Donuts gibi yakından tanıdığınız şirketlere yatırım yapmanın en iyi tarafı Wall Street uzmanlarının yaptığı derin analizleri sizin günlük yaşamda, hem de farkına varmadan yapıyor olmanızdır; örneğin çoraplarınızı giyerken ya da kahvenizi yudumlarken. Bir analistin işinin en önemli unsurlarından biri de mağazaları ziyaret edip ürünlerini denemektir.

İşiniz araba ya da fotoğraf makinesi alım satımı ise zamanla neyin iyi, neyin kötü olduğunu, neyin satılıp neyin satılmayacağını anlamaya başlarsınız. Eğer arabalardan anlamıyorsanız, mutlaka anladığınız birşey vardır ve bunu Wall Street öğrenmeden çok daha uzun bir süre önce öğrenmişsinizdir. Çevrenizde sekiz yeni Dunkin' Donut şubesi açıldığını farkettikten sonra niçin Merrill Lynch lokanta uzmanının Dunkin' Donuts'ı tavsiye etmesini bekleyesiniz ki? Merrill Lynch lokanta analisti daha sonra açıklayacağım nedenlerden dolayı hisselerin değeri 2 dolardan 10 dolara çıkmadan önce Dunkin' Donuts'ı keşfedemeyecektir, oysa siz bu keşfi hisselerin fiyatı 2 dolarken yapmış olabilirsiniz.

XVII

Ne Gigahertzi?

Amatör yatırımcılar nedense pastahane pastahane dolaşıp çörek yemeyi menkul kıymetler analizi olarak kabul etmezler. Bu kişiler hiç anlamadıkları konulara para yatırmayı daha mantıklı bulurlar. Wall Street'ün saçma sapan bir kuralı vardır: Bütün paranızı tek kelimesini bile anlamadığınız işlere yatırın. Burnunuzun ucunda, elle tutabileceğiniz yatırım fırsatlarına dönüp bakmayın da adını bile bilmediğiniz tuhaf bir aleti üreten fabrikalara çuvalla para dökün!

Geçenlerde benim da karşıma bu tip bir fırsat çıktı. Masamın üzerinde bulduğum bir rapor son derece başarılı bir şirkete yatırım yapmamızı öneriyordu. Bu şirketin ürettiği şey ise "bir megabit S-Ram, C-mos (yanında bedava metal oksit yarı iletken), bipolar risc (indirimli öğretici bilgisayar seti), girdi/çıktı düzenleyici veri prosesörlü, 16 bitlik çifte port hafızalı, unix işleme sistemli, bileğitaşından megaflop polisilikon yayıcılı, altı gigahertzlik, çifte metalizasyon iletişim protokollü, asenkron geri gidiş kapasiteli ve 15 nanosaniyelik",bir hafıza cipi idi.

Ne gigahertzi, ne megaflopu? Brokeriniz sizi özel olarak arayarak son yılların en büyük fırsatı olduğunu, bu işten onmilyonlar kazanacağınızı söylese de eğer yatırım yapacağınız şey bir yarış atı mı yoksa bir hafıza cipi mi anlayamıyorsanız bu işten uzak durun derim ben!

Bir Çuval İncir

Şimdi size açılan her yeni hamburgercinin, kara geçen her fabrikanın, çarşıda açılan her dükkanın hissesini satın alın mı diyorum? Eğer işler bu kadar kolay olsaydı ben bizim ofisin tam karşısında açılan ve 7-Eleven türünde, ama yuppielere hitap eden bir dükkan olan Bildner's'a yaptığım yatırımdan zararlı çıkmazdım. Keşke sandviçleriyle yetinip hisse senetlerine el atmasaydım, o hisse senetlerinin elli tanesi bugün belki bir kaşarlı tost almaya yetebilir. Bu konuya ileride tekrar döneceğim.

Peki ya Coleco? Yüzyılın en fazla satan oyuncağı haline gelen Lahana bebekleri kötü bilançolu vasat bir şirketi kurtarmaya yetmedi,

hisselerin değeri önce ev video oyunları, sonra da bu bebekler yüzünden bir yıl süreyle arttı ama sonunda 1983'teki 65 dolarlık fiyatından 1,75 dolara düştü ve zaten şirket de 1988 yılında iflasını ilan etti.

Size gelecek vaadeden şirketi bulmak yolun sadece ilk adımı. Bundan sonraki adım gerekli araştırmayı yapmak. Bu araştırma sayesinde Toys "R" Us'ı Coleco'dan, Apple Computer'i Televideo'dan ya da Piedmont Havayolları'nı People Express'ten ayırt edebileceksiniz. Aklıma gelmişken, keşke People Express'i biraz daha iyi araştırsaymışım. Belki o zaman o hisseleri de almazdım.

Yine de bütün hatalarıma rağmen benim yöneticiliğini yaptığım oniki yıllık süre içerisinde Fidelity Magellan, hisse başına getirdiği kazancı ortalama yirmi katına çıkarmıştır - bunu da kısmen benim tek başıma araştırıp bulduğum adı sanı duyulmamış ve fazla ilgi görmeyen hisselere borçluyuz. Ben bütün yatırımcıların bu taktikten yararlanabileceğine inanıyorum. Borsa uzmanlarını geride bırakmak için fazla bilgiye gerek yok, zaten daha önce de belirttiğim gibi, o uzmanların da her zaman isabetli kararlar verdiğini söylemek zor.

Bu kitap üç kısımdan oluşmaktadır. Yatırıma Hazırlık adını taşıyan birinci kısım (Bölüm 1-5) kendinizi karlı hisse senetlerini seçme konusunda nasıl eğitebileceğinizden, rakiplerinizi (portföy yöneticilerini, yatırımcı kurumları ve diğer Wall Street uzmanlarını) nasıl geçebileceğinizden, hisse senetlerinin tahvillerden daha riskli olup olmadığını nasıl anlayabileceğinizden, mali ihtiyaçlarınızı nasıl saptayabileceğinizden, kısacası nasıl başarılı bir borsacı olabileceğinizden söz ediyor. İsabetli Seçimler kısmı ise (Bölüm 6-15) en iyi fırsatların nerede bulunabileceğini, yatırım yapılacak şirkette aranan ya da istenmeyen özelliklerin hangileri olduğunu, brokerlerden, yıllık rapor ve benzeri kaynaklardan en iyi biçimde nasıl yararlanılabileceğini ve hisse senetlerinin teknik değerlendirmesinde verilen sayıların (fiyat/kazanç oranı, defter değeri, nakit akışı) ne anlama geldiğini konu alıyor. Üçüncü kısım olan Borsa İle Yaşamak ise (Bölüm 16-20) portföy oluştururken nelere dikkat edilmesi gerektiğini, ilgilendiğiniz şirketleri nasıl izleyebileceğinizi, hisseleri

ne zaman alıp ne zaman satabileceğinizi, opsiyonlar ve vadeli işlemler piyasalarını ve Wall Street'in, Amerikan kuruluşlarının ve menkul değerler borsalarının genel durumunu, kısacası yirmi küsur yıllık yatırımcılık yaşamımda dikkatimi çeken şeyleri anlatıyor.

* Bu kitapta sürekli olarak şirketlerin sermaye değiştirmeden hisse sayısını bire iki, bire üç gibi oranlarla arttırmalarından doğan sorunlarla karşılaşacağız. Eğer X şirketine hisse başına 10 dolardan 1.000 dolar yatırarak 100 hisse alırsanız ve bire ikilik bir hisse arltınmına gidilirse aniden elinizde 5 dolar değerinde 200 hisse senedi olacaktır. îki yıl sonra diyelim ki hisselerin fiyatı 10 dolara çıktı ve böylece siz paranızı ikiye katladınız. Bu durumda hisse değişikliğinden haberi olmayan biri bu karı anlayamayacak, 10 dolara satın aldığınız hisseyi yine aynı fiyata satıyorsunuz sanacaktır.

Subaru'ya gelince, hisse senedi aslında 312 dolardan satılmadı. Hisse en yüksek değerine ulaşmadan kısa bir süre önce bire sekizlik bir hisse arttırımı olmuştu, yani hissenin asıl fiyatı 39 dolardı ($312:8). Bu fiyatı bulmak için hisse arıtırımı öncesi bütün sayılar sekize bölünmelidir. Özellikle de 1977'deki 2 doların değeri bu yolla hisse başına 25 sent olarak hesaplanmalıdır ($2:8 = $0,25), hisse senedi hiçbir zaman bu fiyata satılmış olmasa bile.

Şirketler genellikle hisse senetlerinin dolar fiyatının çok yüksek olmasını istemez, bu yüzden de hisse arltınmına giderler.

KISIM 1

YATIRIMA HAZIRLIK

Borsaya para yatırmaya karar vermeden önce onu iyice tanımalı, şirketlere güvenebilmeli, niçin hisse senetleri ile ilgilendiğinizi ve karşılığında neler beklediğinizi, yatırım amacınızın uzun vadeli mi kısa vadeli mi olduğunu anlamalı ve fiyatlarda gerçekleşebilecek ani, beklenmedik ve ciddi düşüşlere nasıl tepki göstereceğinizi önceden kestirebilmelisiniz. Amaçlarınızı önceden belirlemenizde ve kendi eğilimlerinizi iyice tanımanızda yarar var (örneğin hisse senetlerini tahvillerden daha riskli buluyor olabilirsiniz), çünkü eğer kararsızsanız ve borsaya inancınız yoksa bu sizin potansiyel bir borsa kurbanı olduğunuzu gösterir. Yani ilk tehlikede paniğe kapılarak elinizdeki hisseleri zararına satabilirsiniz. Başarılı yatırımcıları borsa kurbanlarından ayıran şey, yeterli bilgi ve araştırmanın yanı sıra kişisel hazırlıktır. Gerçekte bir yatırımcının kaderini belirleyen şey menkul değerler borsası ya da hisselerin ait olduğu şirketler değildir. Bu güç yatırımcının kendi ellerindedir.

Bu sayfalarda size karşınıza ne tür güçlükler çıkabileceğini, başarıya nasıl ulaşabileceğinizi ve bu başarının size neler getireceğini anlatmaya çalışacağım.

Birinci Bölüm

BİR YATIRIMCI DOĞUYOR

Hisse senedi seçmekteki ustalık kalıtsal değildir, insana ailesinden geçmez. Birçokları girdikleri zararın alın yazıları olduğuna ve bazı insanların analarından yatırımcı olarak doğduğuna inanır, oysa ben bunun hiç de böyle olmadığını kanıtlamış bulunmaktayım. Beşiğimin yanında borsa ilan tahtası asılı değildi, hatta Pele'nin çocukluğunda dizinin üzerinde top sektirmesi benzeri diş çıkarırken gazetelerin borsa sayfalarını da çiğnemedim. Bildiğim kadarıyla babam doğumhanenin bekleme salonundan çıkıp General Motors'un fiyatına bakmaya gitmemiş, anneminse aklına doğum sancıları ile kıvranırken ATT temettülerini sormak hiç gelmemiş.

Ancak şu kadarını söyleyeyim, doğduğum gün olan 19 Ocak 1944'te Dow Jones sanayii ortalaması oldukça düşükmüş ve

benim hastanede olduğum bir hafta süresince de düşmeye devam etmiş. Bu, Lynch Yasası'nın o zamanlardan yürürlüğe girdiğini gösteriyor. Lynch Yasası, Peter İlkesi'nin yakın akrabasıdır ve şöyle der: Lynch yaklaştığı anda borsa düşer. (Bunun en son örneği bu kitabı yazmak üzere yayıncımla anlaşma yaptığım, yani kariyerimin en yüksek noktalarından birine ulaştığım sıralarda, 1987 yazında görüldü. Borsa iki ay içinde 1.000 puan düştü. Kitabın film haklarını satmadan önce daha iyi düşüneceğim.)

Akrabalarımın çoğu menkul değerler borsasına kuşkuyla yaklaşırdı, bunda haksız da sayılmazlardı. Annem yedi kardeşin en küçüğüydü, yani teyzelerimle dayılarım ekonomik bunalım zamanlarında artık yetişkin insanlardı ve 1929 yılındaki borsa çöküşünü yakından izlemişlerdi. Evimizde hisse senetlerinden olumlu sözlerle bahsedildiğini hiç hatırlamıyorum.

Çocukluğumda tanık olduğum tek hisse alımı, dedem Gene Griffin'in satın aldığı Cities Service hisseleri idi. Dedem son derece muhafazakar bir yatırımcıydı ve Cities Service'i seçmesinin nedeni bunun bir su hizmetleri şirketi olduğunu zannetmesi idi. New York'a gidip de şirketin aslında bir petrol firması olduğunu öğrenir öğrenmez hisselerini sattı. Bundan bir süre sonra da Cities Service bire elli kar bıraktı.

Borsaya duyulan güvensizlik Amerika'da 1950 ve 60'larda görülen genel bir eğilimdi. Bu arada geçen sürede ise borsa fiyatları önce üç, sonra da tekrar iki kat artış göstermişti. Bu yıllar 1980'lerin başındaki artıştan çok daha yüksek tırmanışlara tanık oldu, ama dayılarımı duysanız bilardo salonlarının arka odalarında zar atan kumarcılardan bahsediyorlar sanırdınız. "Borsadan uzak dur," derlerdi hep. "Borsa çok risklidir. Bütün paranı kaybedebilirsin."

Şimdi düşünüyorum da, 1950'ler borsanın en güvenli dönemiydi, insanın bütün parasını kaybetmek için özel çaba harcaması gerekirdi. Bu bana borsa hakkında tahmin yürütmenin ne kadar zor olduğunu bir kez daha öğretti. Aynı zamanda küçük yatırımcıların yanlış zamanlarda iyimserliğe ya da kötümserliğe

kapıldıklarını ve borsa yükselirken satış, düşerken alım yapmayı niye beceremediklerini de anladım.

Son derece çalışkan bir insan olan babam üniversitede matematik profesörü olarak çalışırken akademik hayattan ayrılmış ve kadrosundaki en genç auditor olarak John Hancock'a girmişti. Ama ben yedi yaşındayken hastalandı ve ben on yaşındayken de beyin kanserinden öldü. Bu üzücü olay nedeniyle annem (daha sonra Tyco Labs'in satın aldığı Ludlow Manufacturing'de) işe girmek zorunda kaldı, ben de haftada birkaç saat çalışarak anneme yardım etmeye karar verdim. Onbir yaşındayken bir golf sahasında oyunculann sopalarını taşıyarak iş hayatına atıldım. Tarih 7 Temmuz 1955'ti ve Dow Jones 467'den 460'a düşmüştü.

Golfa gönül vermiş onbir yaşında bir çocuk için bu ideal bir işti. Golf sahasında yürümek için maaş alıyordum. Tek bir günde haftanın yedi günü her sabah altıda kalkıp gazete dağıtan çocukların toplam kazancından daha fazla para kazanıyordum. Bundan daha iyi ne olabilirdi?

Lisedeyken golf takımları taşımanın daha gizli ve önemli yararları olabileceğini keşfettim, özellikle de insan Boston'un biraz dışında yer alan Brae Bum kulübü gibi kaliteli bir yerde çalışıyorsa. Müşterilerimin hepsi büyük kuruluşların yönetim kurulu başkanları ya da genel müdürleriydi. Bu kuruluşların arasında Gillette, Polaroid ve daha da önemlisi Fidelity vardı. D. George Sullivan'ın çimlerin arasında kaybolan topunu bulurken aslında hayatım boyunca yapacağım işi de bulmuş oldum. Büyük şirketlerin toplantı salonlarına giden yolun Brae Bum gibi kulüplerden geçtiğini anlayan ilk golf takımı hamalı da ben değildim.

Eğer hisse senetleri konusunu iyice öğrenmek istiyorsanız borsa salonundan sonra bu iş için en uygun yer golf sahasıydı. özellikle isabetli bir vuruş yaptıktan sonra bizim kulübün üyeleri keyifle son yatırımlarından bahsederlerdi. Tek bir turda verdiğim beş golf öğüdüne karşılık beş hisse senedi tüyosu aldığım olurdu.

Benim hisse senetlerine yatıracak param yoktu, ama çimlerin üzerinde duyduğum hikayeler bana borsanın ailemin öğütlerinin tersine, hiç de korkulacak bir yer olmadığını söylüyordu. Müşterilerimin bir çoğu borsadan para kazanmışlardı, demek ki bu mümkündü.

Golf sahalarında çalışan gençler hemen golf oyuncularını bir kast sistemine yerleştirir. Bu golfçüler arasında ender de olsa yarı tanrılar vardır (büyük golfçü, büyük insan, büyük borsacı), sonradan vasat golfçüler ve vasat borsacılar gelir. En alt kastta ise berbat golfçü, berbat insan ve berbat borsacılar gelir ki herkes bu kastın üyelerinden uzak durmaya bakar. Ben genellikle vasat golfçü ve borsacıların takımlarını taşırdım ama bir seçim yapmam gerektiğinde kötü golfçü ama iyi borsacı olan birinin takımlarını taşımayı iyi golfçü ama kötü borsacıya tercih ederdim. Golf sahasındaki işim bana paranın ne kadar yararlı birşey olduğunu bir kez daha anlattı.

Lisede okurken golf sahasındaki işime devam ettim ve sonunda Francis Ouimet Golf Sahası Çalışanları Bursu alarak Boston College'a girdim. Üniversitedeyken mecbur kalmadıkça iş dünyasına hazırlık olarak kabul edilen fizik, kimya, matematik, muhasebe gibi derslerden uzak durdum. Ben daha çok felsefe ve sosyal bilimlerle ilgileniyordum. Tarih, psikoloji, siyasal bilimler gibi derslerin yanı sıra metafizik, epistemoloji, mantık, din ve antik Yunan felsefesi gibi dersler aldım.

Şimdi geriye doğru bakınca bir kez daha anlıyorum ki tarih ve felsefe okumak beni borsaya hazırlamakta istatistik derslerinden daha yararlı oldu. Hisse senetlerine yatırım yapmak bilim değil, sanattır ve herşeyi sayı olarak görmek üzere eğitilmiş olan insanlar borsada büyük bir dezavantaja sahiptir. Eğer hisse alım satımında herşey sayılarla açıklanabilseydi herkes bilgisayar başına geçerek zengin olabilirdi. Ama işler böyle yürümüyor. Menkul değerler borsasında gerekli olan matematik bilgisini (Chrysler'in 1 milyar dolar nakit parası, 500 milyon dolar uzun vadeli borcu var vs.) zaten dördüncü sınıfta öğreniyorsunuz.

Mantık benim hisse senetleri seçerken en çok işime yarayan ders oldu, çünkü Wall Street'in ne kadar mantıksız işlediğini anlamama yardım etti. Aslını ararsanız Wall Street tıpkı eski Yunanlılar gibi düşünüyor. Eski Yunanlılar günlerce oturup bir atın ağzında kaç diş olduğunu tartışırlarmış. Gidip atın ağzına bakmak yerine tartışarak bir sonuca ulaşabileceklerine inanırlarmış. Bugün bir sürü yatırımcı oturup saatlerce bir hissenin fiyatının yükselip yükselmeyeceğini tartışıyor. Gidip şirketi araştırmak yerine borsa meleklerinin gelip cevabı kendilerine vermelerini bekliyor.

Geçmiş yüzyıllarda horozun güneş doğarken öttüğünü gören insanlar güneşi horozun doğdurduğunu zannederlermiş. Şimdi size saçma gelebilir ama hergün borsa uzmanları Wall Street'teki iniş çıkışların nedenini bulmaya çalışırken neden ve sonuçları birbirine karıştırıyor ve her gün değişen fiyatlarla ilgili yeni açıklamalar uyduruyorlar: mini etek yeniden moda oldu, bilmem ne takımı beyzbol kupasını aldı, Japonlar kızdı, eğilimler değişti, seçimi Cumhuriyetçiler kazanacak, bilmem hangi hisse senetlerinin hepsi satıldı vs. Bu tip teoriler duyduğumda aklıma hep horoz hikayesi geliyor.

1963'te, üniversitedeki ikinci yılımda ilk hisse senedimi aldım - hisse başına yedi dolardan Flying Tiger Havayolları. Golf takımları taşıyarak biriktirdiğim para ve aldığım burs sayesinde okul aidatlarını ödeyebiliyordum, evde annemle oturduğum için fazla masrafım yoktu, ayrıca 85 dolarlık arabamı satıp yerine 150 dolarlık bir tane almıştım. O güne kadar kaçırdığım bütün tüyolardan sonra artık yatırım yapacak kadar param vardı!

Flying Tiger sürpriz bir yatırım değildi. Aldığım derslerden birinde rastlantı sonucu hava taşımacılığının gelecek vadettiğinden sözeden bir makale okumuştum ve makalenin içinde Flying Tiger'ın da adı geçiyordu. Hisseleri bu nedenle aldım ama hisse fiyatının yukarı fırlamasının hava taşımacılığının geleceği ile ilgisi yoktu. Fiyatlar çıktı, çünkü kısa bir süre sonra Vietnam Savaşı koptu ve Flying Tiger Pasifik Okyanusunun üzerinde askeri birlik ve kargo taşıma işini üstlendi.

İki yıl geçmeden Flying Tiger 32,75 dolara ulaştı ve ben de ilk aldığım hisseden beş kat kar etmiş oldum. Hisseleri birer birer satarak lisans üstü eğitimimi tamamladım. Flying Tiger bursu Wharton'a girmemi sağlamıştı.

İnsanın aşk hayatı için ilk sevgilisi ne denli önemliyse borsa hayatı için de ilk hisse senedi o kadar önemlidir. Bu yüzden ilk hisse senedim olarak Flying Tiger'ı seçtiğim için kendimi çok şanslı sayıyorum. Bu sayede borsada kar edilebilineceğini anladım, beni Flying Tiger gibi daha birçok hissenin beklediğinden emindim.-

Boston College'in son sınıfında okurken eskiden golf takımlarını taşıdığım kötü golfçü ama büyük insan ve büyük borsacı George Sullivan'ın tavsiyesi ile staj yapmak için Fidelity'ye başvurdum. Fidelity, New York Yat Kulübü gibi, Augusta National, Carnegie Hail, ya da Kentucky Derby gibi kaliteli bir isimdi. Yatırım şirketlerinin piri idi, hayatını bilanço aşkına adayıp da orada çalışmayı hayal etmeyen kişi yok gibiydi. Yazın staj yapmak üzere üç kişi aranıyordu ama şirkete başvuranların sayısı yüzdü.

Fidelity yatırım fonu satmakta öylesine başarılıydı ki annem bile Fidelity Capital'a ayda yüz dolar yatırıyordu. Yöneticiliğini Gerry Tsai'nin yaptığı bu fon o hızlı çağın en hızlı iki fonundan biriydi. Diğer fon ise başında Ned olarak da bilinen III. Edu/ard C. Johnson'un bulunduğu Fidelity Trend'di. Ned Johnson şirketin kurucusu ünlü II. Edward C. Johnson'un oğluydu.

Ned Johnson'un Fidelity Trend'i ve Gerry Tsai'nin Fidelity Capital'i rakip firmaları fersah fersah geride bırakarak 1958'den 1965'e kadar borsa çevrelerinin gıptayla baktığı fonlar oldu. Beni eğiten ve destekleyen bu insanların yanında kendimi, "Eğer bugün buradaysam bu, beni omuzlarına alan devlerin sayesindedir," diyen Isaac Newton gibi hissediyordum.

Ned'in bu büyük başarısından yıllar önce babası Bay Johnson, Amerika'nın borsaya duyduğu kuşkuyu yenmeyi başarmıştı. Bay

Johnson hisse senetlerine sermaye aşınımını önlemek için değil, para kazanmak için yatırım yapıldığına inanırdı. Sonra elinize geçen karı alıp yeni hisse senetlerine yatırabilir ve böylece daha çok para kazanabilirdiniz. " "İstediğiniz hisse senedini satabilirsiniz, ama karınızla yaşamaya mahkumsunuz," dediği söylenir. Kadınca dergisi herhalde Bay Johnson'u yılın erkeği ödülüne layık görmezdi.

Fidelity'nin beni işe aldığını ve Fidelity Capital ofisinde çalışacağımı öğrenince sevinçten havalara uçtum. Elbette Lynch Yasası bu kez de şaşmadı. İşe başladığım 1966 Mayısının ilk haftasında 925 olan Dow Jones sanayi ortalaması ben Eylül ayında okulun yolunu tutarken 800'ün altına düşmüştü.

Rastlantısal Gelişim Teorisi ve Maine Sugar

Finans ya da muhasebe deneyimi olmayan benim gibi stajyerler o zamanlar araştırma bölümlerine verilir ve kendilerinden rapor yazarak bütün diğer analistler gibi çalışmaları beklenirdi. Bu öğrencilerin gözünde işin bütün gizemini aniden dağıtırdı - felsefe öğrencileri bile bir hisse senedini analiz etmeyi başarabiliyorlardı. Beni kağıt ve yayın sanayiine uygun gördüler. İşim bütün ülkeyi bir baştan bir başa dolaşarak Sorg Paper ve International Textbook gibi şirketler hakkında bilgi toplamaktı. Havayolları kuruluşlarının hepsi grevde olduğu için otobüsle seyahat etmek zorunda kaldım. Sonbahar geldiğinde hakkında en fazla bilgi topladığım kuruluş Greyhound otobüs şirketi idi.

Fidelity'de geçirdiğim birkaç aydan sonra Wharton'a geri döndüm. Artık üniversitede öğretilen borsa teorilerine iyice kuşkuyla bakar olmuştum. Nedense VVharton'da okutulan ve güya bize borsada başarı getirecek olan bilgilerin daha çok başarısızlık getireceğini düşünüyordum. İstatistik, ileri matematik ve sayısal analiz dersleri aldım. Ama sayısal analiz dersinde öğrendiklerime mi yoksa Fidelity'de kendi gözlerimle gördüklerime mi inanacağıma şaşırdım.

Aynı zamanda menkul değerler borsasında herşeyin, her

zaman açıkça anlaşılabileceğini ve fiyatların her zaman mantık doğrultusunda hareket ettiğini öne süren "etkin borsa hipotezini", borsadaki iniş çıkışların tümüyle keyfi ve tahmin edilemez olduğunu söyleyen "rastlantısal gelişim hipotezi" ile bir türlü bağdaştıramıyordum. O zamanlarda bile fiyatların mantık dahilinde değiştiği hipotezini yalanlamama yetecek kadar dalgalanma görmüştüm, ama öte yandan Fidelity fon yöneticilerinin eriştiği başarının rastlantısal bir yönü de yoktu.

Üstelik sayısal analize inanan VVharton profesörlerinin borsada Fidelity'deki yeni iş arkadaşlarım kadar başarılı olmadıkları da ortadaydı. Ben de gerçek yaşam ve teori arasına sıkışıp kalınca bunlardan birincisini seçtim. Yanınızda Kentucky Fried Chicken hisselerinden yirmi kat kar eden, üstelik önceden size bu hissenin fiyatının neden yükseleceğini gayet akılcı bir biçimde açıklayan biri varken borsanın rastlantılara bağlı olduğunu iddia eden yaygın akademik teoriyi destekleyebilmek kolay değil. Teorisyenlere ve borsa ile ilgili gözü kapalı kehanette bulunan kişilere karşı o günlerde geliştirdiğim kuşkudan bugüne kadar kurtulamadım.

VVharton'da aldığım derslerin bazıları işime yaradı, ama yaramasaydı bile VVharton'a gittiğime pişman olmazdım çünkü kampüste Carolyn ile tanıştım. (11 Mayıs 1968'de, ben askerdeyken evlendik. Günlerden Cumartesi idi ve borsa kapalıydı. Bir haftalık halayımız süresinde Dow Jones 13,39 puan kaybetti. Elbette benim borsayı falan görecek halim yoktu, bu bilgileri daha sonra kayıtlardan aldım.)

Wharton'daki ikinci yılımın ardından iki yıllık askerlik görevime başladım ve subay olarak orduya yazıldım. 1967'le 1969 arasında topçu teğmeni olarak önce Texas'ta daha sonra da Kore'de bulundum - diğer alternatifi düşünecek olursanız Kore'ye düşmemin ne denli büyük bir şans olduğunu görürsünüz. O yıllarda topçu teğmenleri genellikle Vietnam'a gönderiliyordu. Kore'nin tek dezavantajı menkul değerler borsasından uzak oluşuydu ve bildiğim kadarıyla Seul'de borsa yoktu. Wall Street'e duyduğum hasret her geçen gün artıyordu.

Ender de olsa izine çıktığım haftalarda eve koşuyor ve iş arkadaşlarımın tavsiye ettikleri hisse senetlerini alarak bu hasreti gidermeye çalışıyordum. Arkadaşlarım hep değeri gittikçe artan karlı hisseleri alıyorlar, ama bana gelince nedense hep sonradan fiyatı düşen kendi halinde hisseler tavsiye ediyorlardı. Aslında Ranger Oil hisselerinden biraz para kazandım ama kesin karlı olacağı gözüyle bakılan Maine Sugar bana epey para kaybettirdi.

Maine Sugar şeker fabrikası görevlileri, Maine'de patates yetiştiren çiftçilerle konuşarak onları patates ekmedikleri dönemlerde şeker pancarı ekmeye ikna etmişti. Bu hem Maine Sugar, hem de çiftçiler için kazançlı bir anlaşma olacaktı. Patates için en uygun tamamlayıcı bitki olan şeker pancarı ekmeye razı olan çiftçiler hem bu işten fazladan para kazanacak, hem de topraklarının kalitesini arttıracaklardı. Ayrıca Maine Sugar şeker pancarının ekimi için gerekli olan parayı çiftçilere dağıtmaya hazırdı. Çitçilere düşen tek iş şeker pancarları yetişince onları Maine Sugar'ın yeni rafinerisine getirmekti.

Ancak herkesin gözünden kaçan bir nokta vardı. Bunlar Maine'li çiftçilerdi ve son derece tedbirli olmakla tanınıyorlardı. Tarlalarının hepsine şeker pancarı ekecekleri yerde ilk yıl yarım dönüm ektiler, bunun işe yaradığını görünce ertesi yıl bir dönüm ektiler. Bir sonraki yıl çiftçiler iki dönüm ekmeğe karar vermişken rafineri iş azlığından kapandı ve Maine Sugar iflas etti. Hisse senedinin fiyatı altı sente düştü. Yani bir hisseyle altı tane çiklet alabiliyordunuz.

Maine Sugar fiyaskosundan sonra bir daha asla Maine çiftçilerinin insafına kalan şirketlere yaklaşmayacağıma yemin ettim.

1969 yılında Kore'den dönerek Fidelity'de analist olarak işe girdim. Bu arada borsa hemen düşüş gösterdi. (Dikkatinizi Lynch Yasası'na çekerim.) Temmuz 1974'te araştırma bölümünün müdür yardımcısıyken müdürlüğe terfi ettim ve Dow Jones ondan sonraki üç ayda 250 puan kaybetti. Mayıs 1977'de Fidelity Magellan fonunun başına geçtim. Borsa 899 puanda güzel güzel

ilerliyorken aniden düştü ve beş ay süreyle 801 puanda kaldı.

Fidelity Magellan'ın malvarlığı 20 milyon dolardı. Portföyünde sadece 40 hisse bulunuyordu. Buna rağmen ben işe başlayınca Fidelity'nin genel müdürü Ned Johnson bana bu sayıyı 25'e indirmemi öğütledi. Onu kibar kibar dinledikten sonra gidip hemen hisse senetlerinin sayısını 60'a çıkardım, altı ay sonra 100, ondan bir süre sonra da 150 hisse senedimiz olmuştu. Bunu terslik olsun diye yapmadım. Hisse senetlerini almamın nedeni uygun fiyatlı ve karlı bir hisse gördüm mü kendimi tutamayışımdı, üstelik o sıralar bütün hisselerin fiyatı uygundu.

Son derece açık görüşlü bir insan olan Ned Johnson beni uzaktan izlemeye devam etti ve bana sürekli destek verdi. Yöntemlerimiz farklıydı ama bu onun benim yöntemimi de kabul etmesini engellemiyordu - en azından bizim fon kar ettiği sürece.

Portföyümüz genişlemeye devam etti, öyle ki bir ara elimizde yalnızca S&L hisselerinden 150 tane vardı. Vasat bir iki tasarruf ve kredi kuruluşu hissesi almak yerine (elbette iyice düşünüp karlı yatırımlar olduğuna inandıktan sonra) bunları almayı tercih etmiştim.

Tek bir büfe zincirine para yatırmak yeterli gelmiyordu. 7-Eleven'ın ana kuruluşu olan Southerland'in üstüne dayanamayıp Circle K, National Convenience, Shop and Go, Hop-In Foods, Fairmont Foods ve Sunshine Junior hisselerinden de aldım. Yüzlerce hisse satın almak Ned Johnson'ın fon yönetim anlayışına pek uymuyordu ama bakın, ben hala buradayım.

Çok geçmeden herkes beni maymun iştahlı olarak tanımıştı. Ben gerçekten de karşısına çıkan her hisseye kapılan biriyim. Barron's dergisinde bu konuda sürekli şaka yaparlar - "Lynch'in satın almadığı hisse senedi kaldı mı?" diye. Şu an elimde 1400 çeşit hisse olduğuna göre pek de haksız sayılmazlar. Ama bu hisselerin içinde aldıktan sonra pişman olduklarım da yok değil.

Ancak bu arada Fidelity Magellan'ın mal varlığı 9 milyar dolara çıktı, bu da bizim fonun Yunanistan'ın gayrı safi milli hasılasının

yarısı kadar paraya sahip olduğunu gösteriyor. Yatırımların karşılığını almak açısından Fidelity Magellan son onbir yıl içinde Yunanistan'dan çok daha fazla başarılı oldu. Ama Yunanistan'ın da ondan önce gelen 2.500 yılda bizi geride bıraktığı söylenebilir.

Siz siz olun, borsanın bir kumar olduğunu söyleyenlere kulak asmayın.

İkinci Bölüm

WALL STREET'TEN MANZARALAR

Profesyonel yatırımcılık işi benim her zaman şüphemi çekmiştir. Sizlerin de birer amatör olarak profesyonelleri fazla ciddiye almamanız yerinde olur. Böylece rekabet şansınız artacaktır. Büyük şirketlerin hisselerinin yüzde yetmişi emekli sandıkları, belediye yatırım kuruluşları gibi dev kurumların elindedir, demek ki hisse alıp satarken bu kurumlarda çalışan profesyonel yatırımcılarla karşılaşmanız kaçınılmaz bir olay. Bu da sizin işinize gelecektir. Profesyonel yatırımcıların önündeki kültürel, yasal ve sosyal engeller birçok durumda onların elini kolunu bağlar, üstelik bu engellerin çoğunu kendileri yaratmıştır.

O yüzden profesyonel yatırımcıların bu gün geldikleri durum onların adına büyük bir başarı sayılabilir.

Yine de bütün profesyonel yatırımcıları aynı kefeye koymak doğru olmaz. Mükemmel fon yöneticileri vardır, yenilikçi fon yöneticileri vardır, bir de kimseye kulak asmayan ve ancak canlarının istediği hisseleri alan fon yöneticileri vardır. John Templeton bu en son gruptandır. Global borsacılık anlayışını ilk uygulayan ve dünyanın dört bir yanındaki borsalara para yatıran ilk kişilerden biridir kendisi. Templeton'un fonuna para yatıranlar A.B.D.'de 1972-1974 arasında gerçekleşen düşüşten etkilenmediler çünkü Templeton akıllıca davranıp fonun yatırımlarını daha çok Kanada ve Japon hisselerine yöneltmişti. Bununla da kalmayan Templeton, A.B.D. Dow Jones'u 1966 ile 1988 arasında geçen sürede sadece iki katına çıkmışken Japon Dow Jones'unun (Nikkei ortalaması) onyedi katına çıkmasından da yararlanmasını bildi.

Artık aramızda olmayan Mutual Shares fonundan Max Heine de son derece yetenekli, ama bağımsız ruhlu bir yatırımcıydı. Heine'nin himayesinde yetişen ve ölümünden sonra onun yerine geçen Micheal Price, onun başlattığı geleneği devam ettirerek mal varlıkları yüksek olan şirketlerin hisselerini uygun zamanlarda yarı fiyatına alır ve fiyat yükselince hisseleri satar. Her iki yatırımcı da bu işte büyük başarı elde ettiler. John Neff ise fiyatı geçici olarak düşen hisse senetlerini yakından izleyerek bunları satın alır. Loomis Sayles müdürlerinden Ken Heebner da aynı yöntemi izler ve çok karlı sonuçlara ulaşır.

Peter de Roetth tanınmamış hisse senetlerini satın alarak yatırım yapan bir dostumdur. Harvard Hukuk Fakültesi mezunlarından olan deRoetth'in menkul değerlere karşı iflah olmaz bir tutkusu vardır. Bana Toys "R" Us hisselerinin yükseleceği tüyosunu veren kişi de odur. Başarısının sırrı işletme ya da ekonomi okumamış olmasıdır, böylece öğrendiği bilgileri unutmaya çalışarak boş yere zaman harcamamış oldu.

George Saros ve Jimmy Rogers ise açıklaması sayfalar sürecek

karmaşık alım satımlar yaparak milyonlar kazandı - **kısa** pozisyondan altın satın aldılar, Avustralya tahvillerini sigortaladılar, daha neler neler... Ve en son olarak da VVarren Buffet, yatırımcıların kralı... Buffett de benim aradığım türde şirketlere yatırım yapar, ama aramızdaki fark onun bu şirketleri bulduğunda hisse senetlerini değil, şirketin tümünü satın almasıdır.

Size sözünü ettiğim sıra dışı örneklerin yanı sıra birçok vasat, uyuşuk, otlakçılıkla ve kopyacılıkla geçinen yatırımcı da vardır, hatta bunların sayısı gerçek yatırımcılardan çok daha fazladır. Kimileri daha çekingen ya da daha müşkülpesenttir, ama ortak noktaları başarısız oluşlarıdır.

Borsacılıkta önemli olan şey rakiplerinizden daha farklı bir kafa yapısına sahip olmaktır. Hepimiz aynı gazeteleri ve dergileri okur, aynı ekonomistleri dinleriz. Doğrusu birbirimizden pek farkımız yoktur. Aramızda eski yüzücüler, sörfçüler ya da kamyon şoförleri yoktur. Yatırım fonu yöneticileri arasında liseden terk kimselere rastlanmaz.

Borsa çevrelerinde orta yaşın altında ya da üzerinde kimse görmek de zordur. Karım arada sırada en parlak buluşların ya da fikirlerin otuz yaşından genç insanlardan çıktığını iddia eder. Oysa ben kırkbeş yaşındayım ve hala Fidelity Magellan'ın başındayım, demek ki yatırımda başarılı olmanın gençlikle ilgisi yok. Yıllar boyu borsayı yakından izlemiş olan orta yaşlı yatırımcı, deneyimsiz gençlere oranla daha büyük bir avantaja sahiptir.

Her neyse, fon yöneticilerinin çoğu orta yaşlı olduğuna göre borsada gençlerle yaşlılara pek yer kalmıyor galiba.

Sonda Kalan

Bugüne kadar bulup çıkardığım hisse senetleri bize öylesine büyük karlar getirdi ki eminim ki ellerinde olsa profesyonel yatırımcıların yüzde doksan dokuzu bu hisseleri portföylerine eklerdi. Ama şimdi anlatacağım nedenlerden dolayı bunu yapamadılar. Bu yatırımcılarla onluk hisseler arasında aşılamaz engeller var.

Bugünkü sisteme göre bir hisse senedinin çekici hale gelmesi için büyük kurumların bu hisseyi uygun bulmaları ve saygın Wall Street analistlerinin (yani kurum ve şirketlerin karlılığını araştıran uzmanların) bu hisseyi önerilen hisseler listesine koymaları gerekir.

The Limited profesyonellerin keşfetmekte geciktikleri şirketlerden biriydi. 1969 yılında halka açıldığı zaman büyük kurumlar ve analistler bu şirketin adını bile duymamışlardı. Hisseleri borsaya süren taahhütlü aracı, The Limited'in merkezinin de yeraldığı Ohio'nun Columbus kentinde bulunan Vercoe & Co. adında küçük bir firma idi. Limited'in genel müdürü Leslie Wexner'in lise arkadaşı olan Peter Halliday o zamanlar Vercoe'nun satış müdürüydü. Halliday, Wall Street'in The Limited hisselerine karşı gösterdiği kayıtsızlığı Ohio'nun yatırım dünyasından çok uzak olmasına bağlıyordu.

White, Weld kuruluşundan Susie Homes şirketle ilginen tek analistti ve kuruluşu iki yıl kadar yakından izledi. Derken ikinci bir analist, First Boston'dan Maggie Gilliam 1974 yılında The Limited'i farketti. Eğer bir iş gezisi sırasında kar fırtınası yüzünden ertelenen uçak saatine kadar zaman geçirmek için Chicago'da çarşıda dolaşırken bir The Limited mağazasına rastlamasaydı Maggie Gilliam da bu şirketten haberdar olamayacaktı. Gilliam bu kez elindeki fırsatı değerlendirmiş ve amatör içgüdülerine güvenmişti.

The Limited hisselerinden alan ilk kurum T. Rowe Price New Horizons Fonu'ydu ve yıl 1975'ti. Artık ülkenin her köşesinde sayısı yüze varan The Limited mağazası vardı. Bu süre içinde binlerce müşteri bu hisselerden satın alma şansını ellerinden kaçırmışlardı. 1979'da bile bu hisselere sahip sadece iki kurum vardı, bunlar da değeri hızla artan hisselerin sadece yüzde 0,6'sını ellerinde tutuyorlardı. The Limited çalışanları ve yöneticileri ise hisselerin büyük bir bölümünü satın almışlardı. Bu genellikle iyi bir işarettir, ileride size bunun nedenini de açıklayacağım.

1981'de müşteri ile dolup taşan dörtyüz The Limited mağazası bulunuyordu ama hisse senedini inceleyen yalnızca altı analist

vardı. Bayan Gilliam'ın keşfinin üzerinden altı yıl geçmişti. 1983 yılına gelindiğinde hissenin değeri dokuz dolardı ve 1979'da hisseye para yatıran ve o zamanlar, hisse artırımından sonraki değeri ile, elli sent ödeyen yatırımcılar bu paranın onsekiz katı kazanç elde etmişlerdi.

Evet, biliyorum, 1984'de hisselerin değeri nerdeyse yarı yarıya düşerek beş dolara indi ama şirket hala iyi iş yapıyordu, bu da yatırımcılara ikinci bir alım fırsatı verdi. (İlerideki bölümlerde de açıklayacağım gibi, eğer bir hissenin fiyatı düşerse ama şirket hakkındaki temel veriler olumluysa hisseleri elden çıkarmamak, hatta daha çok hisse almak en akıllıca davranış olacaktır.) Nihayet 1985'te hissenin değeri 15 dolara çıkınca analistlerin akılları başlarına geldi. Artık The Limited'i alım listelerine koymakta birbirleriyle yarışıyorlardı. Kurumların bir biri ardına hisseyi almaları üzerine hisse değeri - şirketin aslında haketmediği bir fiyat olan - 52,87'e çıktı. Hisse senedinin peşinde ise otuz - ben bu satırları yazarken otuzyedi - analist vardı. Birçok yatırımcı ise en son anda yetişerek yeni aldıkları hisselerin değer yitirmesine tanık oldu.

Daha önce de sözünü ettiğim cenaze hizmetleri şirketi Service Corporation International, halka ilk kez 1969 yılında açıldı. Onu izleyen on yıl içinde tek bir analist bile bu şirkete dönüp bakmadı. Şirket Wall Street'in dikkatini çekmek için çırpınmaktaydı. En sonunda küçük bir yatırım şirketi, Underwood, Neuhaus, tarafından farkedildi. Shearson şirketle ilgilenen ilk menkul değerler kuruluşu oldu, yıllardan 1982'ydi. Geçen süre içinde hisseye para yatıranlar çoktan beş kat kar etmişlerdi bile.

Doğru, 1983'del2 dolardan bu hisseleri alsaydınız 1987'de en yüksek değerindeyken 30,38 dolara satarak paranızı ikiye kapayabilirdiniz, ama bu 1978'de yatırım yapanların elde ettiği bire kırklık kazanç yanında pek sönük kalırdı.

Oysa binlerce insan bu şirketi yakından tanımak zorunda kalmıştı. Binlerce insan kaybettikleri yakınlarının cenazeleri için buraya başvurarak ve şirketin ne denli sağlam bir kuruluş olduğuna

tanık olmuştu. Oysa Wall Street uzmanları Service Corporation International'la ilgilenmedi, çünkü cenaze hizmetleri standart sanayi sınıflandırmalarının hiçbirine uymuyordu. Bu şirket eğlence sanayiinin de, ev eşyaları sanayiinin de dışında kalıyordu.

1970'ler boyunca Subaru en önemli gelişmelerini kaydederken onu izleyen sadece üç ya da dört analist vardı. Dunkin' Donuts 1977 ile 1986 arasında yatırımcılara paralarının yirmibeş katı kazanç sağladı ama bugün bile bu şirketle ilgilenen menkul değerler kuruluşlarının sayısı ikiyi geçmiyor. Bunların ikisi de beş yıl önce Dunkin' Donuts'ın farkında değildi. Ancak Adam Harkness ve Hill gibi birkaç yerel yatırım firması bu karlı hisseyi alma akıllılığını gösterdi. Oysa siz tek bir çörek yedikten sonra bu şirketin ne kadar karlı bir yatırım olduğunu anlayabilirdiniz.

Size daha sonra da söz edeceğim Pep Boys hissesi 1981'de 1 doların altında alıcı bulurken 1985'te üç analistin dikkatini çekmeden önce 9,50 dolara ulaşmıştı. Kendisi ile ilgili analistlerin sayısı birden ancak dörde çıkarken Stop & Shop'ın değeri 5 dolardan 50 dolara sıçradı.

Size böyle sayısız örnek verebilirim, ama herhalde ne demek istediğimi anlamışsınızdır. Yukarıda sözettiğim sayıları bir de IBM'i izleyen ellialtı, ya da Exxon'u izleyen kırkdört borsa analisti ile karşılaştırın.

Dört Ayrı Kişi Tarafından

Wall Street borsacılarının karlı yeni hisseler bulmak için için dört döndüğünü düşünüyorsanız yanılıyorsunuz. Fon yöneticileri sanılanın tam tersine gelecek vaadeden hisse senetlerini satın almamak için bahane arar, böylece ileride bu hisselerin değeri yükselirse gönül rahatlığı ile bunları niye satın almadığını açıklayabilecektir. Listenin başında "çok küçük bir şirketti, satın almaya değmezdi," mazereti gelir. En çok öne sürülen diğer mazeretler ise şunlardır: "Şirket hakkında elimizde hiç kayıt yoktu," "sanayinin daha fazla büyüme şansı yoktu," "yönetim deneyimsizdi," "işçiler sendikalıydı," "rekabetle başa

çıkamayacaklarını düşündük." Bu sonuncu mazeret geçmişte "Stop&Shop hayatta tutunamaz, 7-Eleven onu ezer geçer," "Sears varken Pic 'N' Save asla ayakta kalamaz" ya da "Agency Rent-a-Car Hertz ve Avis'le yanşamaz," gibi örneklerle kendini göstermişti. Bütün bu savlar araştırmaya değer bazı kuşkuları yansıtıyor olabilir, ama genellikle önyargıları ve toptancılık mantığını dışa vurmaktan ileri gidemezler.

Profesyonel yatırımcıların adı sanı duyulmamış La Quinta hisselerine para yatıracak cesareti göstermeleri ender rastlanan bir olaydır. Aslını ararsanız bilinmeyen yeni bir şirketin hisselerini alarak büyük kazanç sağlamakla, tanınmış bir şirketin hisselerini alarak az miktarda zarar etmek seçenekleri arasında tercih yapmak zorunda kalan menkul değerler yatırım fon yöneticileri, emekli sandıkları yöneticileri, ya da şirketlerin portföy yöneticileri genellikle ikinci alternatifi seçerler. Başarı önemli bir şeydir, ama başarısız olunduğunda kimsenin sizi ayıplamaması daha da önemli bir noktadır. Wall Street'te bir yasa vardır: "Müşterisinin parasını IBM'de kaybeden borsacı işini asla kaybetmez." derler.

Eğer elinizde IBM hissesi varsa ve IBM aniden düşerse, müşteriler ve patronlar: "Şu IBM'e de son günlerde ne oldu?" diye sorarlar. Ama La Quinta Motor Inns hisselerinin değeri düşerse, "Sana neler oluyor?" diye soracaklardır. Bu yüzden tedbirli portföy yöneticileri sadece iki analistin ilgilendiği ve değeri üç dolar olan La Quinta hisselerinden uzak durur. Ya da hisseleri 4 dolardan alıcı bulan ve Arkansas'nın küçük bir kasabasında küçük bir dükkan olan, ancak gelecek vaadeden VVal-Mart'a kimse yaklaşmaz. Amerika'nın bütün kentlerinde bir şubesi açılınca, elli analist gözlerini üzerine dikince, genel müdürü işe kamyonetle gidip gelen kendine özgü bir milyarder olarak People dergisine çıkıp halka tanıtılınca herkes Wal-Mart hisse senetlerinin peşine düşer. Oysa hisselerin değeri çoktan kırk dolara ulaşmıştır.

Sürü psikolojisi en fazla hisse alım satımlarının onaylı listelerden yapılması zorunluğunun bulunduğu banka emekli sandıklarında ve sigorta şirketlerinde görülür. On emekli sandığı

yöneticisinden dokuzu böyle listelerle çalışır, amaçları "farklı performansın getirebileceği felaketlerden korunmaktır. Aşağıdaki örnekten de anlayabileceğiniz gibi "farklı performans" başa büyük dertler açabilir.

Emekli sandıklarının yönetimlerini National Bank of River City'ye vermiş olan iki ayrı şirketin genel müdürü, Smith ve Jones, her zaman yaptıkları gibi birlikte golf oynamaktadırlar. Vuruş sıralarını beklerken emekli sandıkları gibi önemli şeylerden bahsetmektedirler, derken Smith'in hesabı o yıl yüzde kırk artmışken Jones'un hesabının ancak yüzde yirmisekiz artmış olduğunu keşfederler. Aslında her iki müdürün de bu sonuçlardan memnun olmaları gerekmektedir ama Jones'un kanı beynine sıçrar. Pazartesi sabahı hemen bankaya telefon ederek kendi karının neden Smith'in karından daha düşük olduğunu sorar. Bu işte bir iş olduğunu, çünkü her iki hesabın da aynı departman tarafından yürütüldüğünü söyler ve "Bu tekrarlarsa paramızı sizin bankadan çekeriz," tehdidini savurur.

Bankanın karşılaştığı bu tatsız durumu önleyebilmenin tek yolu bütün emekli sandıklarının hisselerini önceden onaylanmış tek bir listeden seçmelerini sağlamaktır. Böylece Smith ve Jones aynı kazancı elde edecekler, ya da en azından karları arasında fazla fark olmayacak ve banka ikisini de kızdırmamış olacaktır. Önceden de tahmin edileceği gibi gelen kazanç vasat olacaktır, ama bu vasatlık iki hesap arasında performans farkı olmasından daha hayırlıdır.

Bu listeler her biri farklı bir analist ya da fon yöneticisinin dikkatli seçimi sonucunda bir araya getirilen otuz hisse senedinden oluşuyor olsa idi haydi neyse. O zaman dinamik bir portföy yaratılabilirdi. Ama genellikle bu otuz hissenin her biri bütün yöneticiler tarafından onaylanmak zorundadır. Ünlü senfonilerden hiçbiri bir komite tarafından bestelenmemiştir, o halde iyi bir portföyün bir komite tarafından oluşturulması nasıl beklenebilir?

Şimdi aklıma Vonnegut adlı öykü geldi. Bu öyküde yetenekli sanatçılar özellikle geri plana çekilir (balerinlerin sırtına ağırlık

yüklenir, ressamların parmakları birbirine bağlanır vs.) böylece kendilerinden daha az yetenekli olanları gölgede bırakmaları önlenmiş olur.

Bir de yeni gömleklerin cebine sıkıştırılan ve "kalite kontrol dört ayrı kişi tarafından yapılmıştır" yazan kağıt parçalarını hatırladım. Hisse senetleri de işte bu yöntemle seçilmektedir. Ellerinde karar yetkisi bulunan yöneticiler hangi hisseye onay verdiklerinin farkında bile değildir. Şirketleri teker teker dolaşmak ya da yeni ürünleri araştırmak onların işi değildir, önlerine ne verilirse kabul eder ve bir üst kademeye aktarırlar. Gömlek alırken nedense hep bunu düşünürüm.

Aslında portföy yöneticilerinin ya da fon müdürlerinin hisse senedi seçiminde titiz davranmalarına şaşırmamak gerek. Portföy yöneticiliği pavyon dansözlüğünden de futbol antrenörlüğünden de daha riskli bir iş. En azından antrenörler sezon bitiminde biraz rahatlayabilir. Fon yöneticileri ise asla rahat bir nefes alamazlar çünkü maçlar bütün yıl devam eder. Kazançlar ve kayıplar üç ayda bir sizden anında sonuç bekleyen müşteriler ve patronlar tarafından gözden geçirilir.

Kimi profesyonel yatırımcılar şirket ya da fonlar için hisse senedi alımı yaparlar. Bunların işi benim gibi sadece halka hizmet veren yatırımcılarınkinden daha zor. Fidelity Magellan'ın hissedarları ellerindeki hisseleri istedikleri zaman satmaya serbest küçük çaplı yatırımcılardır ve asla portföyümü hisse hisse inceleyerek kusur bulmaya çalışmazlar. Bir de White Bread, Inc.'in emekli sandığı yatırımlarını yöneten Blind Trust yöneticilerinden Boon Doggle'ın başına gelenlere bakın.

Boon Doggle borsayı iyi tanır. Yedi yıldır Blind Trust'ta portföy yöneticisi olarak çalışmaktadır ve bu süre içinde oldukça isabetli sayısız karar vermiştir. Tek istediği işini tek başına, rahat rahat sürdürebilmektir. Öte yandan White Bread'in genel müdür yardımcısı Sam Flint de kendini borsa uzmanı saymaktadır ve üç ayda bir Boon Doggle'ın White Bread adına yaptığı seçimleri iyice inceler. Bu üç aylık çekapların arasında da günde iki kez Doggle'ı

arar ve son durumu öğrenir. Doggle Hint'ten öyle bıkmıştır ki ne onu ne de White Bread şirketini hiç tanımamış olmayı dilemektedir. Flint'le saatler boyu iyi hisse senedi nasıl seçilir konusunda konuşmaktan işini yapmaya zaman bulamamaktadır.

Fon yöneticileri genellikle iş saatlerinin dörtte birini neyi neden yaptıklarını açıklayarak geçirirler. Önce yatırım departman müdürüne, sonra genel müdüre, sonra da White Bread başkan yardımcısı Flint gibi adamlara hesap verirler. Borsanın kanunu müşteri ne kadar büyükse portföy yöneticisinin onu hoşnut etmek için o kadar çok zaman harcamak zorunda olduğunu söyler.

Diyelim ki kılı kırk yaran Flint emekli sandığının son dönem karlarını incelerken portföyde Xerox hisselerini görür. Xerox'un o günkü fiyatı hisse başına 52 dolardır. Flint masraflar kısmına bakınca Xerox'un 32 dolardan alındığını farkeder. "Harika", diye iltifatta bulunur, "ben bile bu kadarını beceremezdim."

Flint'in gördüğü ikinci hisse Sears'dır. O günkü fiyatı 34,87 dolar iken alım fiyatı 25 dolardır. "Mükemmel," diye haykırır Doggle'a. Allahtan bu hisse alımlarının tarihi belirtilmemiştir ve Flint Xerox ve Sears'in İspanyol paçanın moda olduğul967'den beri portföyde olduğunu anlamaz. Xerox'un kaç yıldır portföyde olduğu düşünülürse yatırımdan alınan kazanç para piyasası fonlanndakinden çok daha düşüktür, ama Flint bunu anlayamaz.

Sonra Hint Seven Oaks International'ı görür. Bu hisse benim bugüne kadar yaptığım en isabetli yatırımlardan biridir. Gazetelerden kestiğiniz ve sonra süpermarket kasalarına teslim ettiğiniz fiyat indirim kuponları nereye gider hiç düşündünüz mü? Süpermarketler bu kuponları paketleyerek Mexico'daki Seven Oaks tesislerine yollar. Burada kuponlar tanzim edilir, hesapları yapılır ve ödemeye hazır hale getirilerek Federal Reserve bankalarından gerekli miktarlarda çekler kesilir. Seven Oaks bu sıkıcı işten dünya kadar para kazanmaktadır ve hissedarların kazançları yüksektir. İşte bu da benim para yatırdığım diğer şirketler gibi sıkıcı bir iş yapan, fazla tanınmayan ama yüksek kar getiren kuruluşlardandır.

Flint Seven Oaks'ın adını ilk defa duymaktadır ve bildiği tek şey kayıtlarda gördüğü sayılardır. Hisse fona 10 dolara alınmıştır ama o andaki fiyatı 6 dolardır. "Bu da ne?" diye sorar Flint. "Bu hissenin değeri yüzde kırk düşmüş!" Doggle toplantının geri kalan dakikalarını bu hisseyi savunarak geçirir. Bu tür birkaç olaydan sonra asla böyle tanınmamış şirketlerin hisselerine el atmayacağına ve ancak Xeroxlara ve Searslara ilgi göstereceğine kendi kendine yemin eder. Aynı zamanda ilk fırsatta Seven Oaks'ı satmaya ve böylelikle bu tatsızlığı hafızasından tümüyle silmeye karar verir.

Seven Oaks kuruluşunun durumu gayet iyi bile olsa (ki bence öyle, elimde hala bu şirketin hisselerinden var) ve ileride yatırımlara bire on kazanç sağlasa bile hisseleri White Bread emekli sandığından satılacak, çünkü Flint böyle istiyor, öte yandan asıl satılması gereken senetler portföyde yer işgal etmeye devam edecekler. Borsacılık işinde fiyatı düşmeye başlayan hisseleri elden çıkarmaya "kanıtları yok etmek," denir.

Yıllanmış portföy yöneticileri kanıtları öyle ustaca ve hızla yok ederler ki artık bu bir hayatta kalma mekanizmasına dönüşmüştür. Bu, çok yakında kalıtımsal hale gelecek ve bizden sonraki kuşaklar, tıpkı devekuşlarının kafalarını kuma gömmeleri gibi, bu işi hiç düşünmeden yapacaklardır.

Eğer Boon Doggle kanıtları bir an önce yok etmezse işinden kovulacak ve kanıtları gömme işi portföyün bir sonraki yöneticisine kalacaktır. Yeni yöneticiler işlerine hayırlı bir başlangıç yapmak isterler, yani Xerox'u ellerinde tutup Seven Oaks'ı başlarından atmaya bakarlar.

Meslektaşlarım beni yuhalamaya başlamadan önce hemen bu anlattığım tanıma uymayan bir çok yatırımcının da olduğunu ekleyeyim. New York'un dışında yer alan pek çok bankanın portföy bölümleri uzun süreye yaydıkları hisse alım stratejileri sayesinde son derece karlı hisseler alabilmeyi başarmışlardır. Birçok şirket, özellikle orta büyüklükteki kuruluşlar, emekli sandıklanndaki paraları son derece karlı yatırımlara

yöneltebilmişlerdir. Ülke çapında sigorta fonlarında, emekli sandıklarında ve bankalarda çalışan sayısız usta yatırımcı olduğuna da kuşkum yok.

Rockefeller'in R'si

Değişik türde hisse senetlerinden satın almayı akıllarına koyan ve karşılarına çıkan politik ve sosyal engelleri aşmayı başarabilen fon yöneticilerini bu kez de yazılı kural ve yönetmelikler beklemektedir. Bazı banka yatırım departmanları işçileri sendikalı olan şirketlerin hissesini almayı yasaklamıştır. Kimileri artık daha fazla gelişme şansı olmayan sanayilere, ya da elektrik, petrol, çelik gibi belirli sanayi gruplarına para yatırmaz. Hatta bu işi öyle ileri götüren yöneticiler vardır ki, adı r ile başlayan şirketleri almaz, ya da hisseleri ancak adında r harfi olan aylarda satın alır.

Banka ya da menkul değerler yatırım fonu bir konuda kural getirmemişse bilin ki bu, Menkul Değerler ve Borsalar Komisyonu (SEC) o konudaki kuralları çoktan belirlediği içindir, örneğin SEC der ki yatırım fonları herhangi bir şirketin hisselerinin yüzde onundan fazlasını elinde bulunduramaz, ya da fonlar mal varlıklarının yüzde beşinden fazlasını belirli tek bir hisseye yatıramaz.

Getirilen kısıtlamaların hepsi iyi niyet sonucudur ve bir fonun elindeki bütün yumurtaları tek bir sepete koymasını engeller (bu konuya ileride tekrar döneceğiz). Aynı zamanda bir fonun şirketleri Cari Icahn usulü ele geçirmesini de önler (bu konuya da geri döneceğiz). Ancak sonuç olarak büyük fonlar kendilerini halka açık 10.000 şirketten en üst sırada yer alan 90 ila 100 ile kısıtlamak zorunda kalıyorlar.

Diyelim ki 1 milyar dolarlık bir emekli sandığının yöneticisiniz ve portföyler arası performans farkı oluşmasını önlemek için seçimlerinizi, "dört kişi tarafından" onaylanan 40 hisselik bir listeden yapmanız istendi. Her hisseye toplam paranızın en fazla yüzde beşini yatırabileceğinize göre en az 20 hisse alıp bunlara en fazla 50'şer milyon dolar ödemelisiniz. En fazla 40 hisse satın alıp

her birine yirmibeşer milyon yatırabilirsiniz.

Bu durumda 25 milyon doların hisselerinin en fazla yüzde onunu oluşturduğu şirketleri seçmek zorundasınız. Bu da birçok iyi fırsatı elinizden alıyor, küçük ama hızlı büyüyen ve ileride bire on kar sağlama olasılığı olan şirketleri listeden çıkarmanız gerekiyor, örneğin bu kurala göre Seven Oaks International ya da Dunkin' Donuts hissesi alamazsınız.

Bazı fonlar ayrıca bir de piyasa sermayeleşme kuralı ile kısıtlanırlar: örneğin toplam hisse değeri 100 milyon doların altında olan şirketlerden hisse alamazlar. (Bir şirketin toplam hisse değerini hesaplamak için borsadaki hisselerinin sayısı o günkü hisse fiyatı ile çarpılır.) Hisse fiyatı 1,75 dolar olan ve 20 milyon hissesi bulunan bir şirketin toplam hisse değeri 35 milyondur ve yukarıdaki fonların bu şirket hisselerinden satın almaları yasaktır. Ama hisse fiyatı 5,25 dolara çıkarsa şirketin toplam hisse değeri 105 milyon dolar olur ve hisseleri alınabilir kuruluşlar arasına girer. Bu olay garip sonuçlara yol açmaktadır: büyük fonlar ancak yüksek fiyattan hisse senedi alabilme iznine sahiptirler.

Demek ki emekli sandıkları ancak yüzde on kar getiren, ağır tempoyla ilerleyen şirketlere, ya da Fortune 500 listesinde yer alan ve büyük kazanç sağladığı ender görülen dev kuruluşlara mahkumlar. IBM, Xerox, Chrysler'dan başka hisse alamazlar neredeyse. Chrysler'ı da durumu iyice düzelip fiyatı yükseldikten sonra alabileceklerdir. Saygın ve usta bir yatırım firması olarak kabul edilen Scudder, Stevens and Clark, Chrysler'ı en düşük fiyatı olan 3,50'ye inmeden az önce listelerinden çıkarmış ve hissenin değeri 30 dolara çıkana kadar geri almamışlardır. Gördüğünüz gibi emekli sandığı fon yöneticilerinin borsa **kar** ortalamasına ulaşmaları kolay değil. Yatırımlarınızı yönetme işini bir bankaya devrederseniz çoğunlukla karşılaşacağınız şey vasat bir kazanç olacaktır.

Benimki gibi menkul değer müşterek fonları ise daha az kısıtlamaya tabidir. Ben hisselerimi belli bir menüden seçmek

zorunda değilim ve arkamda sürekli dır dır yapan bir Bay Flint de yok. Ama bu Fidelity'deki patronlarımın ve denetleyicilerin yaptıklarımı kontrol etmedikleri, bana ahret soruları sormadıkları ve elde edilen sonuçlan düzenli aralıklarla gözden geçirmedikleri anlamına da gelmiyor. Ama hiç değilse kimse bana "git Xerox al", "hayır efendim, Seven Oaks alamazsın" demiyor.

Benim önümdeki en büyük engel ise fonun büyüklüğü. Bir yatırım fonu ne kadar büyükse rakiplerle başa çıkmak da o kadar zorlaşır. 9 milyar dolarlık bir fonun 800 milyonluk bir fonla yarışması Larry Bird'ün beline üç kiloluk bir kayış bağlayarak basketbol oynamasına benzer. Büyük fonlar büyük olan herşey gibi çeşitli dezavantajlara sahiptir - büyük şeyleri hareket ettirmek daha fazla enerji ister.

Ama 9 milyarlık cüssesine rağmen Fidelity Magellan rakiplerini geride bırakabilmeyi başarıyor. Her yıl biri atılıp bu işin daha fazla böyle süremeyeceğini söyler ama hep yalancı çıkar. Magellan Temmuz 1985'te Amerika'nın en büyük fonu haline geleli genel menkul değerler yatırım fonlarının yüzde doksansekizinden daha yüksek performans göstermiştir.

Bunu Seven Oaks'a, Chrysler'a, Taco Bell, Pep Boys gibi hızla büyüyen şirketlere, beklenmedik anda atağa kalkan, ya da geçici olarak gözden düşen şirketlere borçluyum. Benim satın aldığım hisse senetleri diğer fon yöneticilerinin bucak bucak kaçtığı hisselerdir. Diğer bir deyişle ben elimden geldiği sürece bir amatör gibi düşünmeye çalışırım.

Yola Tek Başına Çıkmak

Sakın büyük kurumlar gibi yatırım yapmaya kalkışmayın. Onlar gibi yatırım yapanlar, ancak onlar kadar kar edebilir. Ayrıca zaten bir amatörseniz mutlaka amatör gibi düşünmek için kendinizi zorlamayın. Eğer sörfçü, kamyon şoförü, kendine özgü alışkanlıkları olan bir emekli, ya da liseden terk biriyseniz borsada başarılı olma şansınız da yüksektir. Şans Wall Street'in sınırlarını zorlayanlara güler.

Başınızda yaptığınız yatırımları eleştirecek, niçin IBM yerine Agency Rent-A-Car aldın diye soracak bir Flint yok. Belki yatırımlarınızı eşinizle ve brokerinizle tartışmak zorunda kalabilirsiniz, ama brokerler de komisyonlarını ödediğiniz sürece garip seçimlerinizi hoş karşılayacak ve Seven Oaks aldınız diye sizi işten atmaya çalışmayacaktır. Eşiniz de (yani Ciddi Para İşlerinden Anlamayan Şahıs) zaten sayısız defalar yaptığınız hatalara göz yumarak sizin kararlarınıza sonsuz güven duyduğunu göstermedi mi?

Hani olur da eşiniz hisse seçimlerinizi eleştirmeye başlarsa postayla adınıza gelen aylık beyannameleri saklayın. Yanlış anlamayın, size akıl veriyor değilim. Yalnızca sizin rahatlıkla başvurabileceğiniz, ama fon yöneticilerinin akıllarına bile getiremeyecekleri birçok yöntemden sadece biridir bu.

Her gün çalışma saatlerinizin dörtte birini meslektaşlarınıza neyi niçin satın aldığınızı açıklayarak geçirmek zorunda değilsiniz. R harfi ile başlayan, değeri altı doların altında olan ya da Teamsters'a bağlı olan hisseleri almanızı yasaklayan kurallar yok. Kimse başınıza dikilip, "Wal-Mart diye bir dükkan hiç duymamıştım," ya da "Dunkin' Donuts sence aptalca bir fikir değil mi? John D. Rockefeller çöreklere para yatırmazdı," diye söylenemeyecektir. Kimse önceden 11 dolara sattığınız bir hisseyi 19 dolara geri aldığınız için belki bir bildiğiniz vardır diye düşünmeyip başınızın etini yemeyecektir. Profesyonel yatırımcılar asla 11 dolara sattıkları bir hisseyi 19 dolara geri alamazlar. Yoksa patronları bilgisayarlarına el koyabilir.

Ne 1.400 ayrı hisse senedine para yatırmak, ne de seçiminizi sadece 100 hisselik bir listeden yapmak zorundasınız. Canınız isterse bir, isterseniz dört ya da on adet hisse alabilirsiniz. Eğer gözünüz hiçbir şirketi tutmazsa hisse almaktan vazgeçip daha iyi bir fırsat bekleyebilirsiniz. Yatırım fon yöneticileri bu lükse de sahip değildir. İstediğimiz zaman hisselerimizin hepsini satamayız, hepsini aynı anda satmaya kalkışırsak alıcı çıkmaz, bu yüzden de fiyatlar düşer

En önemlisi mahallenizde ya da işyerinizde uygun binlerce fırsat sizi beklemektedir, hem de analistlerin ve fon yöneticilerinin bunları keşfetmesinden aylar, belki de yıllar önce.

Ama belki de borsa size göre bir yer değil. Bu, ayrıntıları ile düşünmeniz gereken bir konu, çünkü borsa ancak akıllarını tümüyle bu işe verebilenlerin başarılı olabilecekleri bir yerdir.

Üçüncü Bölüm

BUNA KUMAR DEĞİL DE NE DENİR?

"Erkekler sarışınları sever."

-ANDREW MELLON

Kitabın başında söz ettiğim Ekim krizi gibi büyük sarsıntılardan sonra bazı yatırımcılar tahvillere sığınır. Hisse senetleri ile tahvilleri hemen şimdi, sağlam kafayla karşılaştırmakta yarar var. Yoksa bu konu menkul değerler borsasının değer kaybettiği ve halkın deli gibi bankalara koşarak tahvil kuyruğuna girdiği o tatsız anlarda karşınıza çıkabilir. Bunun bir örneğini kısa süre önce yaşadık.

Tahvil, bono ya da para piyasalarına para yatırmak borç vererek karşılığında faiz almak gibi birşeydir. Faiz almayı, hele

hele bu faiz yüksekse, eleştirecek değilim. 1626 yılında ellerindeki toprakları 24 dolar değerinde incik boncuk karşılığı bir grup göçmene satan Manhattan Kızılderililerini aklınıza getirin. Bu yüzden 362 yıl boyunca bu kızılderililerle alay edildi, ama şimdi düşünüyorum da, belki de bu alışverişten karlı çıkan onlardı.

Diyelim ki bu kızılderililer ellerindeki boncukları nakite çevirdiler ve 24 doları yüzde 8 faizle birilerine borç verdiler. Geçen süre içinde bu paranın değeri 30 trilyon dolara çıkmış olurdu. Manhattan belediyesinin vergi kayıtlarına göre ise adanın bugünkü değeri 28,1 milyar. Ama Manhattan'a bir şans daha tanıyalım: bu 28,1 milyar dolar bölgenin resmen bildirilen değeri, açık piyasada bunun iki katı değer biçilebilir. Yani Manhattan'ın değeri 56,2 milyar olabilir. Her iki durumda da Kızılderililer 29 küsur trilyon dolar kardalar.

Kızılderililerin yüzde 8 faiz aldıklarını varsayıyoruz. Oysa 1626 yılında faiz oranları çok daha düşüktü. İlk göçmenler bu oranların altında faiz ödeyebiliyorlardı ama yine de diyelim ki Kızılderililer yüzde altı faiz koparmayı başardılar. Bu durumda dahi Kızılderililerin kazancı 34,7 milyar olurdu, hem de gayrı menkullerin bakım ve tadilatıyla ya da Central Park'ın çimlerinin biçilmesi ile uğraşmak zorunda kalmadan. Ama yüzde iki gibi küçük bir farkın üç yüzyıla yayıldığında ne kadar büyük bir fark doğurabileceğine dikkat edin.

Siz ne derseniz deyin, bu alışverişte aptal durumuna düşen taraf daha karlı çıkmış oluyor. Yani borca para yatırmak fena fikir değil.

Tahviller son yirmi yıl içinde yüksek sayıda yatırımcıyı kendine çekmiştir. Ama ondan önceki elli yıl için aynı şey söylenemez. Eskiden faiz oranlarının yüzde dördün üzerine çıktığını görmek olası değildi. Oysa son on yılda faiz oranları önce yüzde 16'ya çıkıp sonra da yüzde 8'e inerek yatırımcılar için eşine rastlanmadık fırsatlar yaratmıştır. 1980 yılında satın alınan yirmi yıl vadeli Hazine tahvillerinin nominal değeri iki katına çıkmış ve bu arada yüzde onaltılık faiz yermeye devam etmiştir. Eğer o

zamanlar 20 yıllık Hazine tahviline para yatırmayı akıl edebilseydiniz borsanın getirdiği kazancı, borsadaki son hareketlenmeyi hesaba katsak bile büyük farkla geride bırakmış olurdunuz. Hem de tek bir araştırma raporu okumadan ve brokerlere komisyon ödemeden.

(Uzun vadeli Hazine tahvilleri faiz oranlarından yararlanmak için en iyi fırsattır, çünkü vadelerinin bitimine beş yıl kalana kadar geri satın alınamazlar. Bir çok kızgın yatırımcının da bildiği gibi şirket ve belediye tahvillerinin çoğu ait oldukları kuruluşlar tarafından her an geri alınabilirler. Tahvil sahipleri ise bu işe ses çıkaramazlar. Faiz oranları düşmeye ve tahvil sahipleri iyi bir yatırım yaptıklarını düşünerek sevinmeye başlar başlamaz kuruluşlar anlaşmaları iptal eder ve yatırımcılara paralarını postayla iade ederler. Öte yandan faiz oranları yatırımcıların aleyhine gelişme gösterirse tahvil sahipleri ellerindeki tahvillerden kurtulamaz.

Şirket tahvillerinin çoğu istendiğinde şirket tarafından geri satın alındığı için faiz oranlarındaki düşüşlerden yararlanmak isteyenlerin Hazine tahvili satın almalarını öneririm.)

Hesap Cüzdanlarına Elveda

Eskiden tahviller çok yüksek miktarlarda satılırdı, bu yüzden küçük yatırımcı bunlara ancak banka tasarruf hesapları aracılığıyla para yatırabilir ya da fazla ilgi görmeyen A.B.D. tasarruf tahvili satın almak zorunda kalırdı. Sonra tahvil fonları ortaya çıktı ve sıradan insanlar iş dünyasının devleriyle aynı tahvillere para yatırabilmeye başladı. Böylece para piyasası milyonlarca hesap cüzdanı sahibini bir daha hiç dönmemek üzere bankaların egemenliğinden kurtardı. Para piyasası hesabı fikrini ortaya atan ve insanları banka tasarruf hesaplarından kurtaran Bruce Bent ve Harry Browne'un heykelleri dikilmeli. Bu iki girişimcinin ilk adımı 1971 yılında kurdukları Rezerv Fonu oldu.

Benim patronum Ned Johnson bu fikri daha da ileri götürdü ve bu hesaplardan çek yazılabilmesini sağladı. Bundan önce para

piyasaları daha çok küçük şirketlerin haftalık maaş bordrolarını kısa sürelerle yatırdıkları hesaplardı. Bu hesaptan çek yazılabilmesi sayesinde para piyasası hesapları hem tasarruf hem de çek hesaplarının birleştirerek büyük ilgi toplamaya başladılar.

Sonsuza kadar yüzde beş faiz verecek olan bir tasarruf hesabından vaz geçerek paranızı başka yatırımlara yöneltmek mantıklı bir fikir. Ama burada da almanız gereken kararlar var. Öncelikle menkul değerlerle para piyasası hesapları arasında bir seçim yapmalısınız.

Eğer paranız 1978'den bu yana bir para piyasası hesabında duruyorsa hiç üzülmeyin. Bu arada iki büyük borsa krizinden kurtulmuş oldunuz. Elinize geçen en düşük faiz yüzde altı oldu ve ana paranızdan tek kuruş kaybetmediniz. Kısa vadeli faiz oranlarının yüzde 17'ye çıktığı ve borsanın yüzde 5 düştüğü yıl (1981) yüzde 22 kar etmiş oldunuz.

Borsada 29 Eylül 1986'da 1775 olan Dow ortalamasının 25 Ağustos 1987'e kadar 2722'ye çıkışını uzaktan izleyerek tek bir hisse senedi almadığınız ve insanın hayatta ancak bir kez elde edebileceği bu fırsatı kaçırdığınız için şimdi pişman olabilirsiniz. Hatta belki de o aralar arkadaşlarınıza bütün paranızı para piyasası hesabına yatırdığınızı söylemeye utanıyordunuz.

Ama Dow'un aniden1738'e düştüğünün ertesi günü kendinizi büyük bir zafer kazanmış gibi hissetmişsinizdir. Siz 19 Ekim krizini sıyrıksız atlattınız. 1987'de hisse fiyatlarındaki ani değer kaybı sayesinde para piyasaları borsanın önüne geçmiş oldu. Para piyasaları yüzde 6,12 kar getirirken S&P 500 yüzde 5,25 kazanç verebildi.

Hisselerin Öcü

Ama iki ay sonra borsa kendini toparladı ve hisseler hem para piyasası fonlarını hem de uzun vadeli tahvilleri geride bıraktı. Uzun dönemde varılan sonuç da her zaman bu olmuştur. Birkaç yıla uzanan bir sürede hisse senetlerine para yatırmak borç piyasasına yatırım yapmaktan çok daha karlıdır. Aslını ararsanız 1927'den

bu yana adi hisse senetleri yılda ortalama yüzde 9,8 kazanç getirirken, şirket tahvilleri yüzde 5, hükümet tahvilleri 4,4, Hazine tahvilleri de yüzde 3,4 kar sağlamıştır.

Tüketici Fiyatları Endeksine göre uzun vadede enflasyon oranı yılda yüzde üçtür, bu da adi hisse senetlerinin gerçek artışının yılda yüzde 6,8 olduğunu gösteriyor. Para yatırılacak en güvenli yer olarak tanınan Hazine tahvillerinin yıllık değer artışı ise sıfırdır. Evet, aynen öyle.

Hisse senetleri yüzde 9,8 kar getirirken, bu oranın tahviller için yüzde 5 olması kimilerine önemsiz görünebilir, ama size anlatacağım şu masalı bir dinleyin. 1927'nin sonunda elinde 20.000 dolar değerinde şirket tahvili ile uykuya dalan bir yatırımcı altmış yıl sonra uyandığında elinde 373.584 dolar bulacak, bu parayla da güzel bir apartman dairesi, bir Volvo alıp uykudayken uzayan saçlarını iyi bir berberde kestirebilecektir; ama yatırımcımız parasıyla hisse senedi almış olsaydı yıllık yüzde 9,8'lik kazançla altmış yıl sonra eline 5.459.720 dolar geçmiş olacaktı. (Yatırımcı uykuya daldığına göre ne 1929 çöküşü, ne de 1987 krizi onu korkutup borsadan kaçıramayacaktı.)

1927 yılında aşağıda adı geçen dört yatırım aracına biner dolar yatırmış olsaydınız ve paranız vergiden muaf olarak birikseydi 60 yıl sonra, yani bugün, elinizde şu miktarlar olurdu:

Hazine bonoları	7.400 (Dolar)
Hükümet tahvilleri	3.200
Şirket tahvilleri	7.600
Hisse senetleri	272.000

Bütün düşüşlere, krizlere, savaşlara, ekonomik durgunluklara, on farklı devlet başkanına ve etek boylarının defalarca uzayıp kısalmasına karşın hisse senetleri genelde şirket tahvillerinden

onbeş kat, Hazine bonolarından ise otuz kat fazla kazanç getirmiş!

Bunun mantıksal bir açıklaması var. Hisse senedi aldığınızda şirketin tarafına geçmiş oluyorsunuz. Karlı ve gelişmekte olan bir girişimin ortağısınız. Tahvillere gelince ancak en yakın para kaynağı konumundasınız. Birine para ödünç verdiğinizde elinize geçebilecek en fazla şey o para ve faizidir.

Yıllar boyunca McDonald's tahvilleri satın alan kişileri bir düşünün. McDonald's'la aralarındaki ilişki borcun alınıp geri ödenmesi ile sona erer ve tahvil sahipleri McDonald's en karlı yönünden yararlanamazlar. Elbette tahvil satın alanlar diğer tahvillerde olduğu gibi ödünç verdikleri parayı aynen geri alırlar. Oysa bu arada hissedarlar çoktan zengin olmuştur. Şirket onlara aittir. Hiçbir tahvil size yatırdığınız paranın on katı kazanç getiremez, tabii siz özellikle çürük tahvilleri bulup çıkarmakta uzmanlaşmış bir tahvil avcısı değilseniz.

Ya Riskler?

Hisse fiyatları biraz düşmeye görsün hemen, "peki ya bu işin riskleri nedir?" diye düşünmeye başlayacaksınız. "Hisseler tahvillerden daha riskli değil mi?" Hisse senetleri elbette risklidir. Hiçbir yerde hisse senetlerinin bize borcu olduğu yazılı değildir, ben de bunu birçok kez karşılaştığım tatsız olaylar sayesinde iyice anlamış bulunuyorum.

Herkesin güvendiği ve mutlaka portföyünde bulundurduğu büyük şirketlerin hisseleri bile riskli olabilir. RCA dul ve yetimlerin güvenle yatırım yapabildikleri ünlü ve saygın bir işletmeydi ama General Electric 1986 yılında şirketi hisse başına 66,50 dolardan satın aldı. Hisse senedinin 1967'deki değeri de aynıydı ve bu 1929'daki 38,25 dolarlık fiyatının sadece yüzde 74 üzerindeydi (hisse arttırımına gidildikten sonraki değeri). 57 yıl boyunca sağlam, dünyaca ünlü ve başarılı bir şirkete para yatırmanın ödülü yıllık yüzde birden az bir kar... Bethlehem Steel bugün 1958 yılındaki hisse başına 60 dolarlık değerinden daha düşük bir fiyata satılıyor.

1896 yılında basılan ilk Dow Jones sanayi listesine bakın. American Cotton Oil, Distilling and Cattle Feeding, Laclede Gas, U.S. Leather Preferred şirketlerinin adını hiç duydunuz mu? O yıllarda ünlü olan bu hisseler çoktan tarihin sayfalarına karışmışlardır.

Sonra 1916 listesine bakarsak Baldwin Locomotive diye bir hisse görürüz ama 1924 listesinde artık bu şirketin adına rastlanmaz. 1925 listesinde Paramount Famous Lasky ve Remington Typewriter gibi her eve girmeyi başarmış kuruluşların hisseleri var; 1927'de Remington Typewriter yerini United Drugs'a bırakmış. 1928 yılında Dow Jones listesindeki şirketlerin sayısı yirmiden otuza çıkarılınca yeni gelen şirketler arasında Nash Motors, Postum, Wright Aeronautical ve Victor Talking Machine de var. Bu son iki şirket 1929'da listeden çıkarılıyor - Victor Talking Machine'in ayrılma nedeni RCA ile birleşmesi. (RCA hissesi almakta ısrar edenlerin başına neler geldiğini biraz önce gördük.) 1950'nin listesinde Com Products Refining var ama 1959'a gelindiğinde o da çıkarılarak yerine Swift and Co. alınıyor.

Burada anlatmaya çalıştığım şey şirketlerin de şanslarının dönebileceği. Büyük şirketler aniden küçülebilir ve dolayısıyla hiçbir hisse tamamen risksiz değildir.

Doğru, hisseleri yanlış zamanda ve yanlış fiyattan satın alıp büyük zarara uğrayabilirsiniz. 1972-74'teki borsa durgunluğunun sonuçlarına bir göz atın. Bristol-Myers gibi güvenilir sayılan bir hisse 9 dolardan 4 dolara, Teledyne 11'den 3 dolara, McDonald's ise 15 dolardan 4 dolara düştü. Bu şirketlerin hiçbiri riskli olarak görülmüyordu. Yanlış hisseleri doğru zamanda satın alarak aynı sonuçla karşılaşabilirsiniz. Bazı dönemlerde yıllık yüzde 9,8 olarak hesapladığımız yıllık kazancın gerçekleşmesini boşuna bekleriz. Dow Jones sanayi ortalaması en yüksek noktası olan 995,15 puana 1966'a ulaşarak 1972'ye kadar az çok bu sınırda dolaştı. Buna karşın 1972-73 puanları 1982'ye kadar geçilemedi.

Buna karşın, çok kısa vadeli tahviller, ve tahvil fonlarının dışındaki tahviller de riskli olabilir. Artan faiz oranları sizi iki tatsız

seçenekle karşı karşıya bırakacaktır: tahvillerin vadesi gelene kadar düşük kazanca boyun eğmek ya da tahvilleri nominal değerlerinden düşük bir fiyata elden çıkarmak. Eğer riskten kaçan biriyseniz para piyasası fonları ya da bankalar sizin için en uygun yatırım odaklarıdır. Bu yerlerin dışında başınızı çevirdiğiniz her an karşınıza bir risk çıkabilir.

Belediye tahvillerinin kasada duran paralar kadar emin oldukları sanılır ama ender de olsa karşılaşılabilecek bir aksilik elinizdeki tahvilleri alıp götürecektir. (Bunun en iyi örneği Washington Elektrik Sistemi'nin çıkardığı "Whoops" tahvilleridir.) Evet, biliyorum, tahvil yatırımcıları yüzde 99,9 olasılıkla paralarını geri alırlar, fakat tahvillerden para kaybetmenin daha farklı yolları da vardır. Enflasyonun alıp başını gittiği bir devirde 30 yıl vadeli bir tahvili yüzde altılık bir kuponla elinizde tutun da tahvilin değeri nasıl düşüyor, bir görün.

Birçok yatırımcı Government National Mortgage Association (Hükümet Ulusal Konut Kredisi Birliği) tahvilleri bulunduran fonlara para yatırmış ama tahvil piyasasının ne kadar dalgalı bir hale geldiğini göz önünde bulundurmamıştır. Bu tahvillerin ilanları yatırımcılara güven aşılar - yüzde yüz hükümet garantili - ve asla yalancı çıkmazlar, tahvil faizleri her zaman ödenir. Ama bu, faiz oranları yükselip de tahvil piyasası çöküntüye uğradığında fondaki paylarının değerini korumaya yetmez. Faiz oranları yüzde yarım yükseldiği zaman gazetenin ekonomi sayfasını açıp bu fonlara ne oluyor, bir bakın. O zaman ne demek istediğimi anlayabilirsiniz. Böyle günlerde tahvil fonları hisse senedi fonları kadar büyük dalgalanmalar gösterir. Bu faiz dalgalanmaları kimi tahvil yatırımcılarının işine yarayacaktır ama aynı zamanda da tahvil yatırımlarını bir kumara çevirir.

Hisse Senetleri Ve Poker

Açıkça söylemek gerekirse yatırım işiyle kumar arasındaki farkı bulabilmek zor. Para yatırırken neyin sağlam neyin çürük olduğunu anlamak kolay değil. Hisse senetleri ancak 1920'lerin sonunda "saygın yatırım" konumuna girdi. Bu tarihten önce hisse

yatırımcılarına bahisçi gözüyle bakılırdı. Oysa asıl bu tarihten sonra hisse senedi satın almak yatırım yapmaktan çok bahis oynamaya benzemeye başladı.

Borsadaki çöküşünün getirdiği büyük bunalımdan sonra geçen ilk yirmi yıl boyunca halkın büyük bir kesimi borsaya para yatırmaya kumar gözüyle bakmayı sürdürdü. Bu izlenim ancak 1960'ların sonunda değişti. Ama bu arada değeri fazlasıyla yükselmiş olan borsa, hisse senetlerini riskli hale getirmişti. Geçmişe bir göz attığımızda hisse senetlerinin saygınlık kazanıp kaybetmesinin bir döngü halinde birbirini izlediğini, ama bu döngünün hep yanlış noktalarda durduğunu görürüz. Hisse senetlerinin mantıklı bir yatırım olarak kabul edildiği dönemler genellikle borsanın en riskli olduğu dönemlerdir.

Yıllar boyunca büyük şirketlerin hisselerini almak "yatırım", küçük şirketlerin senetlerini almak ise "spekülasyon" sayılmıştı, oysa şimdi küçük şirketlerin hisseleri de yatırım sayılıyor. Spekülasyon genellikle opsiyonlar ve vadeli işlemler piyasalarında yapılmakta. Spekülasyonla yatırım kavramları arasındaki sınır sürekli değişiyor.

Kimileri yaptıkları yatırımları "muhafazakar bir spekülasyon", ya da "mantıklı bir spekülasyon" olarak tanımlar. Bu genellikle yatırım yapmış olduklarını ümit ederken bir yandan da "acaba kumar mı oynuyorum", diye düşündüklerini gösteriyor. Hani tıpkı ilişkileri konusunda ciddi olup olmadıklarına bir türlü karar veremeyen ve, "arkadaş olarak çıkıyoruz," diyen çiftler gibi.

Yatırım kavramı ile kumar arasındaki farkı anlayabilmek için bütün yatırım araçlarında belli bir risk faktörü olduğunu kabul etmeliyiz, önemli olan yatırım türü değil (yani tahvil satın alma, hisse senedi satın alma, müşterek bahis oynama değil) yatırımcının beceri, niyet ve performansıdır. Deneyimli ve disiplinli bir müşterek bahisçi için atlar üzerine bahse girmek gayet güvenli bir uzun vadeli yatırım olabilir. Bu o kişi için yatırım fonlarına para yatırmak ya da General Electric hisse senetleri almak gibi birşeydir. öte yandan her duyduğu tüyoya atılan, gömlek değiştirir gibi portföy değiştiren

dikkatsiz ve dağınık bir borsa "yatırımcısının" en güzel yeleli ata, ya da mor pantalonlu jokeye bütün maaşını yatıran bir bahisçiden farkı yoktur.

(Doğrusu aceleci ve dağınık borsa yatırımcılarına verebileceğim tek öğüt şu: Wall Street'i boşverin ve paranızı alıp Hileah, Monte Carlo, Saratoga, Nassau, Santa Anita ya da Baden-Baden'e gidin. Hiç olmazsa bu hoş yerlerde paranızı kaybedince geçirdiğiniz güzel birkaç gün cebinize kar kalır. Oysa hisselere yatırdığınız parayı kaybedince karşılaşacağınız tek manzara ofisi bir ucundan diğerine adımlayan brokerinizin görüntüsü olacaktır.

Ayrıca paranızı müşterek bahiste kaybederseniz artık hiçbir değer taşımayan makbuzlarınızı yere atarak herşeyden kurtulursunuz, ama hisse senetlerinden, opsiyonlardan ve bunun gibi borsa oyunlarından kaybettiğiniz paranın hesabını her baharda vergi memurlarına vermek zorundasınız. Bu iş bazen günler sürebilir.)

Bana sorarsanız yatırım sadece fırsatları kendi yararınıza kullanabildiğiniz bir kumardır. Bu ister Atlantic City olsun, ister S&P 500 ya da tahvil piyasası. Bence menkul değerler borsası poker oyununa çok benzer.

Yedi kartla oynanan pokerde kartlarını idare etmeyi iyi bilenler uzun dönemde yüksek kazanç sağlarlar. Yedi karttan dördü açık olarak dağıtılır. Böylece insan sadece kendi elini değil, diğer oyuncuların ellerini de görebilir. Üçüncü, ya da en kötü ihtimalle dördüncü kart dağıtıldıktan sonra kimin kazanıp kimin kaybedeceği, ya da oyunu kimsenin kazanamayacağı belli olur. Wall Street'te de işler böyle yürür. İnsanların ellerinde açık duran kartlar vardır, ancak bunları görmesini öğrenmek gerek.

Şirketler hakkında soracağınız birkaç basit soru sayesinde hangilerinin gelişip büyüyeceğini, hangilerinin olduğu yerde sayacağını anlayabilirsiniz. Geleceğin neler getireceğinden tam olarak emin olmak mümkün değildir, ama şirket kazancında artış, zarar eden bir yan kuruluşun satılması, yeni pazarlara açılma gibi

her yeni olay yeni bir kartın açılmasıdır. Kartlar size kazanma şansınız olduğunu gösterdiği sürece oyunda kalabilirsiniz.

Bu poker oyununu düzenli olarak oynamaya başlayınca hep aynı insanların kazandıkları görülür. Bunlar oyun ilerledikçe çıkan kartlara bakıp yaptıkları yatırımların getireceği kazancı dikkatle hesaplayabilen kişilerdir. Bunlar ellerindeki kağıtlar iyileştikçe bahsi yükseltir, kartlar kötüyse oyunu, terketmesini bilirler. Sürekli kaybeden oyuncular ise zamanında oyundan çıkamayıp mucize peşinde koşan ve sonunda bozguna uğramanın acı tadını yaşayan insanlardır. Pokerde ve WaII Street'te mucize beklemek boşunadır.

Oyunun galipleri ellerine herzaman en iyi kağıtların gelmeyeceğini bilirler. Kaderlerine razı olurlar ve kullandıkları yöntemin ondan sonraki ellerde etkili olacağına inandıkları için moralleri hiç bozulmaz. Başarılı yatırımcılar da arada sırada kaybettikleri zaman, ellerindeki hisselerin fiyatı yükselmemekte direndiğinde ya da beklenmedik bir aksilikle karşılaştıklarında buna boyun eğerler. Ani düşüş felaketleri onları korkutmaz. H&R Block kuruluşu ile ilgili gerekli bütün araştırmayı yaparak hisse senetlerini aldıktan sonra hükümet ilgili vergi yasasını değiştirir ve bundan Block'un işleri zarar görürse iyi yatırımcılar bunu kötü bir rastlantı olarak değerlendirerek yeni bir hisse aramaya koyulurlar. Menkul değerler borsasının sadece matematikle açıklanamayacağını ve satranç oyunundaki gibi her zaman iyi durumda olan tarafın kazanamayacağını bilirler. Elimdeki hisselerin onundan yedisi istediğim performansı verirse keyfime diyecek olmaz. Ama hisselerimden onda altısı başarılı olursa bu benim için yeterlidir. Elinizdeki on hisseden altısı size kar getiriyorsa bu Wall Street'te gıpta ile bakılacak bir başarıdır.

Zaman geçtikçe tıpkı pokerde risklerin azalması gibi menkul değerler borsasının riskleri de azaltılabilir. Daha önce de söylediğim gibi adımlarını iyice düşünmeden atanlar, örneğin bir hisseyi değerinin üzerinde bir fiyata alan yatırımcılar için Bristol-Myers ya da Heinz gibi köklü kuruluşların hisseleri bile zarara yol açabilir. Güvenilir hisselere para yatırıp sonra da bu yatırımları ile hiç

scanned by darkmalt1

ilgilenmeyen insanların kaderi budur. Bu yatırımcılar paralarının yarısını aniden kaybedip ancak sekiz yıl sonra geri alabilirler. 1970'lerin başında milyonlarca dolar para, fiyatları değerlerinin çok üzerine çıkmış hisse senetlerine yatırılmıştı, bu milyonları o günden beri gören hiç olmadı.

Ama diğer taraftan Three Mile Adası'ndaki nükleer tesisin sahibi olan riskli ve dertli General Public Utilities'e para yatıranlar sağlam ve güvenilir Kellogg kuruluşuna en kötü zamanda yatırım yapanlardan bin kat daha zararlı çıkmışlardır.

Ben de bir zamanlar kayınvalidem Bayan Charles Hoff'a ait olan parayı "riske atmak" istemediğim için ona çok "güvenilir" olduğunu sandığım Houston sanayi grubundan hisse almasını öğütlemiştim. Evet, şirket gerçekten güvenilirdi, çünkü hisselerin değeri on yıl boyunca bir adım ilerlemedi. En iyisi kayınvalidemin parası ile biraz "kumar" oynayalım dedim ve bu kez de parayı "daha riskli" olduğu öne sürülen Consolidated Edison'a yatırmasını sağladım. Parası altı katına çıktı. Şirketin bütün özelliklerini iyice araştırabilenler için Consolidated Edison o kadar da riskli bir kuruluş değildi. En karlı hisseler genellikle yüksek risk kategorisinden çıkar, ama riskler aslında kategorilere değil yatırımcılara bağlıdır.

Bütün belirsizliklerine karşın menkul değerlere para yatırmanın büyük bir avantajı var, o da insanın isabetli bir yatırım karşılığında alacağı ödülün çok yüksek oluşu. Johnson Chart Service kuruluşunun incelemelerine göre bir hisse ne kadar "riskli" ise getirdiği kazanç da o kadar yüksek. 1963 yılında ortalama bir tahvil fonuna 10.000 dolar yatıranlar onbeş yıl sonra 31.338 dolar kazanç elde etmişler. Aynı miktarı hem tahvil hem de hisse senetlerini dengeli oranlarda bulunduran bir fona yatıranların parası 44.343 dolara çıkmış; ortalama bir hisse senedi fonuna yatırım yapanların kazancı 53.157 dolar, atak bir hisse senedi fonuna para yatıranlarınki ise 76.556 dolar.

Açıkça görülüyor ki nasıl oynayacağını bilenler için menkul değerler borsasının taşıdığı risk kar getirmekte. Elinizde hisse

senetleri bulunduğu sürece karşınıza yeni kartlar çıkacaktır. Şimdi düşünüyorum da, hisse senetlerine yatırım yapmak tam olarak yedi kartlı poker oynamaya benzemiyor, daha çok yetmiş kartlı poker oynamak gibi, ya da elinizde on hisse senedi varsa aynı anda on el poker oyununu idare etmek gibi birşey.

Dördüncü Bölüm

AYNA TESTİ

"Acaba General Electric iyi bir yatırım mı?" sorusu benim bir hisse senedi hakkında soracağım ilk soru değildir. General Electric iyi bir yatırım olsa bile bu, mutlaka onu satın almanız gerektiği anlamına gelmez. Gazetenin ekonomi sayfasını açmadan önce en yakın aynaya bir bakın. Herhangi bir hisse satın almaya karar vermeden önce kendi kendinize sormanız gereken birkaç soru var: (1) Bir evim var mı? (2) Borsaya yatıracağım paraya başka bir işte ihtiyacım var mı? (3) Beni borsada başarıya ulaştıracak özelliklere sahip miyim? Hisse senetlerinin iyi bir yatırım olup olmadığını anlamak için Wall Street Journal'a bakmadan önce bu üç basit

soruyu yanıtlamalısınız.

(l) **Evim var mı?**

Wall Street'te de herkesin görüş birliğine vardığı nokta ev satın almanın yapılması gereken ilk yatırım olduğudur. Hisse senetlerine el atmadan önce siz de mutlaka bu önemli yatırımı yapın. Ev satın almak sağlam bir yatırımdır. Kimi evler temelleri çürük olduğu ya da toprak kaymasına uğradıkları için çökerek yatırımınızı boşa çıkarabilirler, ama bu binde bir rastlanan bir olaydır ve lOO'de 99 olasılıkla ev sahibi olmak için yatırdığınız para size kar getirecektir.

Siz hiç dost ya da akrabalarınızın, "şu evi satın almakla kötü bir yatırım yaptım," diye şikayet ettiklerini duydunuz mu? Duymadığınıza eminim. Milyonlarca amatör emlakçı evlerini satın alırken son derece karlı yatırım yapmışlardır. Kimi zaman bir an önce taşınmak zorunda kalan aileler eski evlerini satarken bir miktar zarar edebilirler ama kimse hisse senetlerinde olduğu gibi üstüste birkaç ev alıp satarak zarara giremez. Hele hele borsada sık sık rastlandığı gibi bir evin iflas ettiği hiç duyulmamıştır.

Ama evlerini satın alırken kafaları birer dahi gibi çalışan yatırımcıların iş hisse senetlerine gelince aptallaşmalarına da şaşırmamak gerekir. Ev alırken herşey evsahibi adayının yararına işler. Bankalar evleri ancak yüzde yirmi, hatta bazen daha da az peşin para vererek alabilmenizi sağlarlar, bu da sizin için büyük bir avantajdır. (Evet, borsada da yüzde elli peşin vererek hisse senedi alabilirsiniz. Buna "kredili alım" adı verilir ama kredili satın aldığınız hisse senedinin fiyatı düştükçe sizin daha fazla para yatırmanız gerekir. Ev satın alırken ise böyle birşey söz konusu değildir. Evinizin piyasa değeri düşse, diyelim ki evinizin tehlikeli bir alanda inşa edilmiş olduğu ortaya çıksa bile cebinizden çıkarıp para ödemek zorunda kalmazsınız. Emlakçınız asla sizi gece yarısı telefonla arayıp: "Yarın sabah onbire kadar yirmibin dolar bul, yoksa iki yatak odasını satmak zorunda kalacağız," demeyecektir. Oysa bu krediyle hisse senedi alanların başına sık sık gelen bir olaydır. Hisse senedi yerine ev satın almanın bir avantajı da budur.)

Yüzbin dolar değerinde bir evi yüzde yirmi peşinatla satın alırsanız ve evinizin değeri yılda yüzde beş oranında artarsa ödediğiniz peşinat size yüzde yirmibeş oranında kazanç sağlayacaktır ve bu kar vergiden muaftır. Borsada ise böyle birşey ancak hayal edilebilir.

Bütün bunların üzerine hükümete ödediğiniz vergileri evinizin emlak vergisinden düşebilirsiniz, ayrıca ev satın almak enflasyona ve ekonomik durgunluğa karşı başvurulacak en iyi sigortadır. Başınızın üzerindeki dam da cabası ... En sonunda evi satmaya karar verirseniz aldığınız paraları yeni bir ev satın almak için kullandığınız takdirde kazancınız vergiden muaf olacaktır.

Ev satın alırken şu sırayı izleyin: önce küçük bir ev alın, sonra bunu satıp orta büyüklükte bir ev alın. Derken aslında size fazla büyük gelecek geniş bir ev alın. Çocuklarınız evlenip evden ayrıldıktan sonra ise büyük evi satarak daha küçük bir ev satın alabilirsiniz. Bu arada azımsanmayacak bir para kazanmış olacaksınız. Evlerin fiyatları arasındaki fark vergiden muaftır. Hükümet ev sahiplerine ömürlerinde bir kereye özgü olmak üzere böyle bir şans tanır. Oysa hisse senetleri mümkün olduğu kadar sık ve yüksek vergiye tabidir.

Bazı evleri tek kuruş vergi ödemeden kırk yıl vadeli satın alabilirsiniz. Eviniz vergiye tabi olsa da sizin için pek birşey farketmez, çünkü vergi diliminiz fazla yüksek değildir.

Wall Street'in ünlü "asla yemek ya da tamirat isteyen birşeye para yatırma", lafı atlar için geçerli olabilir ama evler için asla.

Ev satın almanın hisse senedi satın almaktan daha karlı olduğunu kanıtlayan başka nedenler de var. Pazar gazetelerinin gayrı menkul köşesini okurken, "Ev Fiyatları İnişe Geçti," diye bir başlık gördüğünüzde yapacağınız en son şey koşup hemen evinizi satmak olur. Evinizin Cuma günkü kapanış fiyatına göre değerini küçük ilanlar sayfasında ya da tekst televizyonunuzda göremezsiniz. Muhabirler "haftanın en hareketli on evi" diye bir haber yayınlamazlar - "Bahçe Sokak 100 numara bugün yüzde on değer

kaybetti. Komşular bu beklenmedik düşüşe neden olacak herhangi bir olayla karşılaşmadıklarını söylüyorlar."

Evler de hisse senetleri gibi uzun vadede karlı olan yatır mlardır. Hisse senetlerinin tersine evler genellikle birkaç yıl boyunca aynı yatırımcıya ait olurlar - sanırım kişilerin aynı eve sahip oldukları ortalama süre yedi yıl. Bunu New York Menkul Değerler Borsası'ndaki hisse senetlerinin her yıl el değiştiren yüzde seksenyedilik bölümü ile karşılaştırın. İnsanlar evlerinde borsada olduğundan daha fazla rahat ederler. Ev değiştirirken nakliyeci kamyonunun kapıya gelmesi şarttır, oysa hisse senedi değiştirmek için bir telefon yeter.

Üstelik siz evinizi alırken iyi bir yatırım yaparsınız, çünkü evi tepeden tırnağa kadar inceleyip gerekli soruları sormasını bilirsiniz. Ev alırken sorulması gereken soruları herkes içgüdüsel olarak bilir. Çocukluğunuz anne babanızın almayı düşündükleri evin ulaşım kolaylığını, okula yakınlığını, kanalizasyon durumunu, musluklarda arıtıcı olup olmadığını, vergi oranlarını araştırırken sordukları soruları dinlemekle geçer. "Sakın mahallenin en pahalı evini satın alma," gibi kurallar bugünkü gibi aklınızda. Hangi semtlerin daha gözde olduğunu arabayla geçerken kolaylıkla anlar, hangi evlerin bakımlı olduğunu, hangilerinin kendi hallerine bırakıldığını bir bakışta görürsünüz. Sonra evi almak üzere son kararı vermeden önce ustaları çağırarak evde haşerat var mı, dam akıtıyor mu, tahtalar çürümüş mü, borular paslı mı, kablolar düzgün çekilmiş mi, ya da temelde çatlak var mı diye iyice baktırırsınız.

İnsanların gayrı menkul işinde para kazanırken borsada zarar etmelerine şaşmamak gerekiyor. Evlerini seçerken aylar harcayan yatırımcılar alacakları hisselere birkaç dakika içinde karar verebiliyorlar. Aslını ararsanız birçok tüketici fırın alırken yatırım yaparken harcadığı zamanın çok daha fazlasını harcıyor.

(2) **Bu paraya ihtiyacım var mı?**

Sıra ikinci soruya geldi. Hisse senedi almaya karar vermeden önce aile bütçenizi gözden geçirmek yararlı olacaktır. Örneğin

çocuğunuzu iki üç yıl içinde özel okula göndermeyi düşünüyorsanız ayırdığınız parayı borsaya yatırmayın. Diyelim ki eşinizi kaybettiniz (borsa kayıtlarında dul hanımlara rastlamak zordur) ve oğlunuz Dexter çalışkan bir lise öğrencisi. Dexter'in Harvard Üniversitesi'ne girebilme şansı yüksek ama burs alamayacak. Elinizdeki para okul taksitlerini ödemeye yetmeyecek, o nedenle güvenilir birkaç hisse senedi alarak anaparanızı arttırmak istiyorsunuz.

Bu durumda en güvenilir hisse bile sizin için riskli olacaktır. Çok beklenmedik bir olay olmadıkça hisse senetlerinin on ila yirmi yıl arasında ulaşacakları değer aşağı yukarı kestirilebilir. Ama iki ya da üç yıl içindeki fiyatlarını tahmin edebilmek için ancak yazı tura atabilirsiniz. Hisse senetleri bazen değer yitirerek üç, hatta beş yıl düşük fiyattan işlem görebilirler. Anlayacağınız, eğer borsa muz kabuğuna basarak kayıp düşerse zavallı Dexter de açık öğretime girmek zorunda kalır.

Diyelim ki siz orta yaşın üzerinde, sabit gelirli bir emeklisiniz, ya da gençsiniz ama çalışmak istemediğiniz için ailenizden kalan belli bir para ile yaşamak niyetindesiniz. Her iki durumda da borsadan uzak durun.

Elinizdeki paranın yüzde kaçını borsaya yatırmanız gerektiğini hesaplamanıza yardımcı olabilecek birçok karmaşık formül vardır. Benim size vereceğim öğüt ise son derece basit ve borsa için olduğu kadar at yarışları için de geçerlidir. Yatırımlarınız için ancak yakın gelecekte yaşamınızı etkilemeyecek miktarda para ayırın.

(3) Beni borsada başarıya ulaştıracak özelliklere sahip miyim?

İşte en önemli soru bu! Borsada başarılı olmak için gerekli özelliklerin başında sabır, özgüven, sağduyu, dayanıklılık, açık fikirli olmak, bağımsızlık, sebat, alçak gönüllülük, esneklik, araştırmacı bir ruh, hataları kabul edebilme ve kolay kolay paniğe kapılmama becerisi gelir. Zeka puanına gelince, bence en iyi yatırımcılar en alt yüzde on ile en üst yüzde üç arasındaki gruptan çıkar. Dahiler teorik düşüncelere kendilerini kaptırdıkları için aslında son derece basit olan hisse senedi hareketlerini bir türlü anlayamazlar.

Ayrıca elinizdeki bilgiler eksik ya da yanlış bile olsa isabetli kararlar verebilmelisiniz. Wall Street'te hiçbirşey olduğu gibi görünmez, gerçek bütün çıplaklığı ile ortaya çıktığı anda ise artık kar etmek için çok geçtir. Eğer bilimsel bir kafa yapısına sahipseniz ve bir karara varmadan önce elinizde gerekli tüm verilerin eksiksiz olarak bulunmasını istiyorsanız borsaya girmenizi tavsiye etmem.

Bütün bunların yanı sıra insan doğasından kaynaklanan zaaflarınızı ve gereksiz cesaretinizi de geride bırakmalısınız. Yatırımcıların hemen hepsi içten içe hise senedi ya da altın fiyatlarını ve faiz oranlarını önceden sezebildiğine inanır, oysa çoğumuz bunun yanlış olduğunu er ya da geç anlarız. İnsanlar tam borsanın yükseleceğine ve ekonominin düzeleceğine inanırken bunun tam tersi gerçekleşir. Yatırım danışmanlık dergileri bunun en iyi örneğini sergilemektedir. Bu dergiler en olmadık zamanlarda borsanın yükseleceği ya da düşeceği haberini vermekle ünlüdürler.

Yayınlanan dergilerden yararlanarak yatırım dünyasındaki eğilimleri bulup ortaya çıkaran Investor's Intelligence, 1972 yılının sonundaki borsa krizinden önce herkesin borsanın çıkacağını beklediğini, borsa danışmanlarının ancak yüzde onbeşinin gerçekleşen düşüşü önceden kestirebildiğini söylüyor. Borsa 1974 yılında toparlanmaya başlamadan önce yatırımcılar herşeyin daha da kötüye gideceğine inanıyor, danışmanların yüzde altmışbeşi fiyatların daha da düşeceğini haber veriyormuş. 1977 yılında borsa tekrar düşmeye başlamadan önce dergi yazarları yine iyimser bir tavır içindeymişler, sadece yüzde onu borsanın düşeceğini öne sürmüş. 1982'nin başında borsa tırmanışa geçmeden hemen önce danışmanların yüzde 55'i borsanın düşeceğini iddia etmiş. 19 Ekim 1987 krizinden önce ise danışmanların yüzde sekseni borsanın geleceğinin parlak olduğunu bildirmişler.

Sorun yatırımcıların ve danışmanlarının aptal ya da duyarsız oluşu değil. Borsada bir haber herkesin kulağına ulaşana kadar durum çoktan değişmiş olabiliyor. Yatırımcıların çoğu yakın vadede borsanın yükseleceğine inanarak rahat bir nefes alıp arkalarına yaslanınca bilin ki ekonomi yakında inişe geçecektir.

İşte bu yüzden birçok yatırımcı (bunların arasında şirketlerin yönetim kurulu başkanları ve başarılı işadamları da vardı) hisse senetlerinin en verimli olduğu dönemde (yani 1930'ların ortasından 1960'ların sonuna kadar geçen sürede) borsadan uzak durmuşlar, hisse senetleri zarar etmeye başlayınca da (yani 1970'lerin başı ve 1987 sonbaharı) arı gibi borsaya üşüşmüşlerdir. Siz de sakın Ravi Bafra'nın Büyük Bunalım 1990 kitabına bakarak telaşlanmaya kalkmayın, bu yazar da nasıl olsa haksız çıkacaktır.

Yatırımcıların tavırları ortada belirli bir neden yokken aniden değişebilir. 1987 Ekim'indeki düşüşten bir iki hafta önce iş gezisine çıkan yöneticiler Atlanta, Orlando ya da Chicago'dan geçerken yeni inşaatlara bakarak birbirlerine hayran hayran, "Vay be, şuna bak. İnşaat sektörü patlıyor." demiş olabilirler. Oysa birkaç hafta sonra aynı kişiler aynı inşaatlara bakarak: "Şu inşaatın başı dertte. Nasıl bütün daireleri satıp iş yerlerine kiracı bulabilecekler?" diyorlardı.

İnsan olmanın getirdiği kimi doğal özellikler borsanın zamanlamasına ayak uydurabilmemizi engeller. Dikkatsiz bir yatırımcı sürekli olarak üç duygusal aşamadan geçer: endişe, mutluluk ve teslim olma. önce borsanın düşeceğinden ya da ekonominin kötüye gideceğinden endişelenerek uygun hisseleri uygun fiyattan satın almaz. Sonra bu hisseleri yüksek fiyattan satın alır ve fiyatlar yükseldiği için mutlu olur. Aslında endişeye kapılıp ilgili şirketleri iyice araştırması gerekirken o yan gelir yatar. En sonunda da elindeki hisselerin değeri düşünce pes eder ve bunları zararına satar.

Kimileri kendilerini "uzun vadeli yatırımcı" olarak görür ama ilk düşüşte (ya da belli belirsiz fiyat artışında) hemen "kısa vadeli yatırımcı" oluverirler ve küçük bir kar karşılığında hisselerini satarlar. Böylesine inişli çıkışlı bir piyasada paniğe kapılmak çok kolaydır. Benim Magellan'a müdür oluşumdan bu yana fonumuz sekiz farklı düşüş yaşayarak yüzde 10 ila 35 arası değer yitirdi, sadece 1987 yılında Ağustos ayında fon yüzde 40 artmışken Aralıkta yüzde 11 düştü. O yılı yüzde 1'lik bir karla kapattık,

böylece hala hiçbir yıl zarar etmedik diyebiliyorum - aman tahtaya vurun. Geçenlerde hisse senedi fiyatlarının yılda ortalama yüzde elli dalgalandığını okudum. Eğer bu doğruysa, ki bütün bu yüzyıl boyunca doğru olduğu kanıtlanmış - 50 dolardan satılan bir hissenin fiyatı önümüzdeki oniki ay içinde 60 dolara çıkabileceği gibi 40 dolara da inebilir. Diğer bir deyişle bir yılın en yüksek fiyatı (60$) o yılın en düşük fiyatından (40$) yüzde elli oranında daha fazladır. Eğer siz bir hisse senedi 50 dolarken alıp sonra değeri 60 dolara çıkınca biraz daha hisse alan ("Bak, demedim mi, bu meretin değeri gittikçe artıyor."), fiyat 40 dolara düşünce de hemen elinizdeki hisseleri satan türdenseniz ("Ne yapalım, yanılmışım. Bu meret gittikçe düşüyor.") hiçbir borsa kitabı size yardım edemez.

Kimileri herkesin tersine giderek zengin olacaklarını düşünür. Ama bu fikir artık o kadar yaygın hale geldi ki herkes borsanın tersine alım satım yapmaya başladı. Gerçekten ters strateji uygulayan bir yatırımcı herkesin aldığı hisseleri satan, herkesin sattığı hisseleri alan bir yatırımcı değildir. Asıl ters yatırımcı ortalık yatışana kadar bekler ve kimsenin dikkatini çekmeyen, özellikle de Wall Street'in uykusunu getiren hisseleri satın alır.

E.F. Hutton konuşurken herkes gözlerini dört açıp ona kulak verir. Oysa sorun burada. Herkesin uykuya dalmaya çalışması gerekiyor. Borsada olacakları önceden tahmin etmek için en önemli beceri dinlemek değil, horlamaktır. Sakın içgüdülerinizle hareket etmeyin, onları yok sayın. Ait oldukları kuruluşun başına çok büyük birşey gelmediği sürece aldığınız hisseleri asla elden çıkarmayın.

Yoksa zengin olmak için sadece J. Paul Getty'nin başarı formülünü uygulamaktan başka çareniz kalmaz: "Erken kalk, çok çalış, petrol bul."

Beşinci Bölüm

BORSANIN DURUMU İYİ Mİ? BEN NEREDEN BİLEYİM ?

Çeşitli toplantılarda yaptığım her konuşmanın sonundaki soru cevap bölümünde mutlaka biri çıkıp borsanın durumunun iyi mi yoksa kötü mü olduğunu sorar. Goodyear Lastikleri'nin sağlam bîr şirket olup olmadığını merak eden bir kişiye karşılık, borsanın yükselmeye devam mı edeceğini, yoksa yakında düşmeye mi başlayacağını merak eden dört kişi vardır. Borsa tahmini konusunda bildiğim tek şeyi onlara söylerim: ben ne zaman terfi etsem borsa düşer. Bu sözler ağzımdan çıkar çıkmaz hemen biri atılıp terfi sıramın ne zaman geleceğini sorar.

Açıkça görülüyor ki borsada para kazanmak için borsanın

geleceğini tahmin edebilme yeteneğine sahip olmaya gerek yok. öyle olsaydı ben çoktan beş parasız kalmıştım. Boı'sanın en büyük düşüşleri ben burada bilgisayarımın başındayken, gözlerimin önünde gerçekleşti, ama ucunda ölüm bile olsa bu düşüşleri önceden tahmin edebilmeme olanak yoktu. 1987 yazında bizi kapıda bekleyen 1000 puanlık düşüşten haberim bile yoktu.

Bu krizi önceden sezemeyen tek kişi ben değildim. Etrafımdaki bir yığın araştırmacı ve borsa uzmanı da bu felaketi akıllarının ucundan bile geçilmemişlerdi. İsabetli tahminleriyle ünlü bir borsacı arkadaşım bir keresinde, "mutlaka tahmin yürüteceksen sık tahmin yürüt," demişti.

Kimse bana telefon edip Ekim ayında ani bir kriz yaşanacağını haber vermedi, ayrıca borsadaki düşüşü önceden tahmin ettiklerini öne süren kişiler ellerindeki hisse senetlerini satmış olsalardı borsa hisse senedi bolluğu yüzünden Ekim ayından çok daha önce 1000 puan düşerdi.

Her yıl yüzlerce şirketin yöneticisi ile görüşür, ister istemez faiz oranları, altın fiyatları, Federal Reserve Bankası uzmanları ya da gazetelere demeç veren ekonomi kahinleriyle konuşmak zorunda kalırım. Binlerce borsacı geleceği görebilmek için her yıl fazla alınan ya da fazla satılan hisseleri, omuz-baş-omuz formasyonlarını, alım emirlerinin satış emirlerine oranını, Federal Reserve Bankası'nın para arz politikasını, dış yatırımları, takım yıldızların gökyüzündeki hareketlerini ve çınar ağaçları üzerindeki yosunları inceler ama Hunların ne zaman saldırıya geçeceğini tahmin etmeye çalışan Romalı kahinler kadar bile başarılı olamazlar.

1973-1974 yıllarındaki düşüşü de önceden bilen çıkmamıştı. Bize üniversitede borsanın yılda yüzde dokuz oranında arttığını öğretmişlerdi, oysa ben bu işe girdiğimden beri borsa hiçbir yıl yüzde dokuz artış göstermedi. Bugüne kadar borsanın ne kadar artacağını, ya da artıp artmayacağını bana önceden bildiren güvenilir bir kaynak bulamadım.

Menkul değerler borsası az çok genel ekonomiyle ilintili olduğu

için kimileri enflasyona, ekonomik durgunluğa, ani patlama ya da inişlere ve faiz hadlerine göre borsanın gidişatını tahmin etmeye çalışır. Gerçekten de borsa ile faiz oranları arasında doğrudan bir ilişki vardır, ama faiz oranlarının önümüzdeki yıl ne kadar olacağını kim bilebilir? Amerika Birleşik Devletleri'nde 60.000 adet ekonomist var. Bunların birçoğu da çalıştıkları işyerlerinde ekonomik durgunlukları ya da faiz oranlarını tahmin etmek için para alıyorlar. Ama bu tahminleri iki yıl üstüste doğru olarak yapabilselerdi şimdi hepsi milyonerdi. İşlerini çoktan bırakmış, Bimini'ye yerleşerek günlerini balık avlamakla geçiriyorlardı. Ama bildiğim kadarıyla bu ekonomistlerin çoğu bugün hala işlerinin başında ter döküyor.

Tamam, tamam, elbette bütün ekonomistleri aynı kefeye koymak mümkün değil. Örneğin bu kitabı okumak zahmetine katlanan ekonomistler sayısal verilerle borsanın geleceğini tahmin edebileceklerini sanan meslektaşlarından farklıdır mutlaka. Çeşitli eğrilerle ya da grafiklerle değil, hurda fiyatları, envanterler ve tren vagonları teslimatları ile ilgilenen akıllı ekonomistler de vardır. Benim saygı duyduğum ekonomistler pratik zekaları ile hareket etmekten çekinmeyenlerdir.

Bir teoriye göre ekonomik durgunluk beş yılda bir gelirmiş, ama ben bunun doğru olduğunu henüz görmedim. Anayasa'yı açıp baktım ama orada beş yılda bir durgunluğa girmemiz gerektiğini belirten bir yasa yok. Elbette durgunluğa girmeden önce bunu bana birileri haber verebilseydi çok iyi olurdu. Hiç olmazsa portföyümü ona göre ayarlardım. Ama benim tahmin yürütme işinde başarı şansım sıfır. Kimileri durgunluğun sona erdiğine, ya da borsanın yükselmeye başladığına inanmak için haberin çanlarla verilmesini bekler. Oysa o çanlar asla çalmaz. Unutmayın, herşey açıklığa kavuştuğu anda borsada kazanma şansınız da azalır.

Temmuz 1981 ile Kasım 1982 arasında 16 aylık bir durgunluk yaşanmıştı. Bu süre içinde geçirdiğim korkuları bir daha asla yaşamadım. Profesyonel borsacıların birçoğu avcı mı yoksa balıkçı mı olsam diye düşünmeye başlamıştı, çünkü geri kalan yaşamlarını

ormanda meşe palamudu toplayarak geçireceklerine emindiler. O dönemde işsizlik yüzde 14, enflasyon yüzde 15, en düşük banka kredi faizi ise yüzde 20 idi, ama kimse bana önceden telefon edip bütün bunların olacağını haber vermemişti. Herşey olup bittikten sonra bir sürü insan çıkıp bu bunalımı zaten tahmin ettiğini öne sürdü ama bunalımdan önce bu tahminleri duyduğumu hiç hatırlamıyorum.

Derken herkesin kendini en kötümser hissettiği ve on yatırımcıdan sekizinin ısrarla 1930'ların geri geleceğini söylediği anda borsa aniden fırladı ve herşey birden bire düzeldi.

Geçmişe **Hazırlık**

Ekonomideki son olay ister olumlu olsun, ister olumsuz, herkes kendini ona göre ayarlamaya çalışır, kimse bir sonraki gelişmeye hazırlanmayı akıl edemez. Bu "geçmişe hazırlık" yaşamakta olduğumuz olayı önceden görememiş olmanın verdiği hayal kırıklığını örtmeye yarar.

19 Ekim 1987 borsa düştükten sonra yatırımcılar borsanın yakında düşeceğinden endişelenmeye başladılar. Oysa borsa zaten düşmüştü ve (önceden bu düşüşü tahmin edememiş olmamıza karşın) biz bu krizi ucuz atlatmıştık. Şimdi ise borsanın yeniden düşeceğinden endişeleniyorduk. İlk düşüşten zarar gören ve geleceğinden emin oldukları ikinci düşüşten kurtulmak için hisselerini elden çıkaranlar bu işten yine zararlı çıktılar, çünkü borsa yükselmeye başladı.

Hep düşündüğümüz gelecek, asla geçmişin aynısı olamaz ama biz yine de kendimizce hazırlık yaparız. Bütün bunlar bana Maya'lıların evren hakkındaki düşüncelerini hatırlatıyor.

Maya mitolojisine göre evren dört kez parçalanıp yok olmuştur. Mayalılar her seferinde çektikleri acılardan ders alarak bundan sonra daha hazırlıklı olacaklarına yemin ederler, oysa hazırlıkları hep bir önceki felakete göre yapılmıştır, önce sel olur, selden kurtulanlar ormanlardaki tepelere taşınarak köylerinin etrafına yüksek setler çeker, evlerini ağaçların üzerine yaparlar. Ama bütün

bu çabaları boşunadır çünkü ikinci felaket dünyayı ateşe verir.

Yangından sonra hayatta kalanlar ağaçlardan inerek kendilerine taştan yeni evler yaparlar ama köy yerdeki geniş bir çatlağın üzerine kuruludur. Çok geçmedem dünya bu kez de bir depreme uğrar. Mayaların başına gelen dördüncü felaketi hatırlamıyorum, bu belki de bir ekonomik durgunluktu, ama ne olursa olsun Mayalar buna da hazırlıksız yakalanırlar. O sırada depremden zarar görmeyecek evler yapmakla meşguldürler.

Aradan geçen ikibin yıla rağmen bizler hala gelecekte yaşayacağımız felaketlere geçmişte yaşadığımız felaketlerden korunmaya çalışır gibi hazırlanıyoruz. Ama gelecek felaketin ne olacağını kestirmek kolay değil. Kısa süre önce insanlar petrol fiyatları varil başına 5 doların altına düşünce bunalıma gireceğimiz endişesi ile yaşıyorlardı. Ondan iki yıl önce de aynı insanlar petrol fiyatları varil başına 100 dolara çıkarsa bunalıma girer miyiz diye kara kara düşünüyorlardı. Bir zamanlar para arzı hızlı artış gösteriyor diye kaygılanıyorlardı, şimdi ise yavaş artış gösteriyor diye üzülüyorlar. Birkaç yıl önce enflasyona karşı hazırlık yaparken durgunlukla karşılaştık, durgunluğun sonunda yine durgunluğa hazırlanırken karşımıza enflasyon çıktı.

Günün birinde borsaya çok büyük zarar verecek olan yeni bir durgunluk gelecek, yani borsa yine son derece zararlı olan enflasyondan kurtulur kurtulmaz. Belki de bu kitabın yazılmasından yayınlanmasına kadar geçecek süre içinde yeni bir durgunluk yaşanır. Belki de 1990'a kadar, hatta 1994'e kadar durgunluk olmaz. Ben nereden bileyim?

Kokteyl Parti

Profesyonel ekonomistler ekonomideki gelişmeleri, profesyonel araştırmacılarsa borsanın geleceğini önceden tahmin edemedikten sonra amatör yatırımcıya söz düşer mi? Bu sorunun yanıtlarken size borsanın geleceğini tahmin etmek için kendi uydurduğum "kokteyl" teorisinden bahsetmek istiyorum. Bu teoriyi yıllarca kokteyl salonlarının ortasında, bara yakın yerlerde durup

etrafımdaki ilk on kişinin hisse senetleri hakkında konuştuklarını dinleyerek oluşturdum.

Borsadaki yükselişin ilk aşamasında - yani borsanın bir süredir düşük olduğu ve kimsenin yükseleceğini tahmin etmediği dönemlerde - insanlar hisse senetlerinden hiç sözetmez. Hatta gelip benimle tanışarak ne iş yaptığımı sorduklarında "borsa yatırım fonu yöneticisiyim" deyince kibar kibar başlarını sallayıp ilk fırsatta ortadan kaybolurlar. Eğer benimle konuşmaya devam ederlerse hemen futboldan, yaklaşan seçimlerden ya da havadan söz açmaya çalışırlar. Ama çok geçmeden etrafımızdaki bir dişçiye yaklaşarak diş taşları hakkında bilgi almaya başlarlar.

On kişi bir borsacıyla hisse senetleri hakkında konuşmaktan kaçınıp dişçilerle diş taşından söz ediyorsa bilin ki borsa yakında yükselecektir.

İkinci aşamada ne iş yaptığımı söyleyince insanlar yanımda biraz daha uzun kalarak - yani borsanın ne kadar riskli bir yatırım alanı olduğunu söyleyecek kadar kalarak - dişçiye yaklaşırlar. Kokteyl partinin konusu hala hisse senetleri değil, diş taşlarıdır. Borsa ilk aşamaya oranla yüzde onbeş yükselmiştir ama bu henüz kimsenin dikkatini çekmemiştir.

Üçüncü aşamada borsa artık yüzde otuz yükselmişken bir grup amatör borsacı dişçiye aldırmadan etrafımı sarar ve bütün gece yanımdan ayrılmaz. Yatırımcı adayları birer birer beni kenara çekerek hangi hisseleri almaları gerektiğini sorarlar. Hatta dişçi bile bana hangi hisseleri alacağını sorar. Partideki herkes belli hisselere para yatırmıştır ve olan biteni hep birlikte tartışırlar.

Dördüncü aşamada yine etrafımdaki kalabalık eksilmez ama bu kez bana hangi hisse senetlerini almam gerektiğini söylüyorlardır. Dişçinin bile aklında birkaç tüyo vardır ve partiyi izleyen günlerde gazeteye bakınca bana önerdiği hisselerin hepsinin değer kazanmış olduğunu görürüm. Tanıdıklarım borsa hakkında, üstelik haklı tavsiyelerde bulunmaya başlayınca artık borsa en yüksek noktasına çıkmış, düşmeye hazırlanıyordun

Bu teoriyi istediğiniz gibi kullanabilirsiniz ama doğruluğu hakkında size garanti veremem. Ben borsanın önceden tahmin edilebileceğine inanmıyorum. Ben başarılı şirketlerin, özellikle de borsada hakettikleri fiyata ulaşamamış olan şirketlerin hisselerini satın almanın yararına inanıyorum. Dow Jones sanayi ortalaması bugün ister 1.000, ister 2.000 ister 3.000 puan olsun, sizin elinizde Marriott, Merck ve McDonald's varsa durumunuz son on yılda portföylerindeki Avon Products, Bethlehem Steel ve Xerox hisselerini hiç değiştirmemiş olan yatırımcılardan çok daha iyidir. Ayrıca Marriott, Merck ya da McDonald's sahibi olan yatırımcıların durumu aynı süre içinde tahvillere ya da para piyasası fonlarına para yatıranlardan da daha iyidir.

Unutmayın ki 1925 yılında sağlam birkaç şirketin hissesini alan ve borsadaki büyük düşüşe ve onu izleyen ekonomik bunalıma aldırmayarak bunları elinde tutan yatırımcıların tümü 1936 yılında birer milyonerdi.

Hangi Borsa?

Borsayı yok sayın. Eğer sizi buna inandırabilirsem bu kitap görevini yerine getirmiş sayılır. Bana inanmıyorsanız Warren Buffett'a inanın. Buffett "Bana sorarsanız," diye yazar, "borsa yoktur. Sadece bazı aptalların nelere kandıklarını gösteren bir masaldır borsa."

Buffett, yönetimindeki Berkshire Hathavvay'ı son derece karlı **bir** girişim haline getirmiştir. Bu başarılı şirketin hisseleri 1960'larda 7 dolar değerindeydi, aynı hissenin bugünkü değeri ise 4.900 dolardır. O zamanlar Berkshire Hathaway'e yapılan 2.000 dolarlık bir yatırım yediyüz katı kar getirerek bugün 1,4 milyon dolara ulaşmıştır. Bu Buffett'ın ne kadar iyi bir yatırımcı olduğunu kanıtlıyor. Hisse senetlerinin gerçek değerlerinin çok üzerinde fiyatlardan satıldığını düşündüğü bir dönemde elindeki bütün hisseleri satarak parayı ortaklarına bölüştürmüştü. Hazır parayı alarak sahiplerine geri dağıtmak kanımca borsa tarihinde sadece bu olayda görüldü.

Keşke borsanın gidişatını, ya da ekonomik durgunlukları önceden görebilseydim, ama bu mümkün olmadığına göre ben de Buffett gibi karlı şirketleri araştırıp ortaya çıkarmakla yetineceğim. Ben borsanın en düşük dönemlerinde bile para kazanmayı başarmış bir kişiyim, ama yükselen bir borsada para kaybettiğim de görülmüştür. Benim en gözde onluk hisselerimden bazıları en önemli artışlarını borsanın düşük olduğu zamanlarda göstermişlerdir. Taco Bell en son iki durgunluk döneminde değer kazandı. 1980'lerde borsanın düşük olduğu tek yıl 1981'di ama bu yıl Dreyfus hisseleri alanlar kazançlı çıktı. Bu hisse bir yılın içinde 2 dolardan 40 dolara çıkarak yatırımların yirmi katı kar getirmişti.

Söz gelimi diyelim ki bundan sonraki ekonomik patlamanın ne zaman olacağını kesin olarak biliyorsunuz ve birkaç dinamik hisse alarak bu bilginizi kullanmak amacındasınız. Siz doğru hisseleri seçemedikten sonra tahmininizin hiçbir anlamı kalmayacaktır.

Florida'da bir emlak patlaması olacağını önceden bilseydiniz ve bütün şirketlerin adını kağıda yazıp kura çekerek Radice' i seçseydiniz yatırımınızın yüzde 95'ini kaybetmiş olurdunuz. Eğer bilgisayar alanında müthiş bir gelişme olacağını önceden sezebilseydiniz ve gerekli araştırmayı yapmadan Fortune Systems hisselerinden alsaydınız fiyatın 1983'te 22 dolarken 1984'te 1,87 dolara düşüşüne tanık olurdunuz. 1980'lerin başında hava yollarının değerleneceğini bilip (hemen iflas eden) People Express'e ya da (1983'te 9 dolarken yönetimin yetersizliği yüzünden 1984'te 4 dolara düşen) Pan Am'e yatırım yapmak size ne kar sağlayacaktı?

Diyelim ki çelik hisselerinin tekrar değer kazanacağını sezdiniz ve hisseler arasında yazı tura atarak rastgele LTV'yi seçtiniz. LTV hisseleri 1981 ile 1986 arasında 26,50 dolardan 1,12 dolara düştü. Bu arada aynı sanayideki şirketlerden Nucor 10 dolardan 50 dolara çıkmıştı. (Benim elimde her iki hisse de vardı. Ne diye Nucor'lan satıp LTV'leri sakladım sanki? Keşke ben de yazı tura atsaymışım.)

Her seferinde yanlış hisse senedini seçerek paranızın yarısını

kaybedecek olduktan sonra borsanın durumunu önceden bilmenin ne değeri var? Niyetiniz bir hisse alıp onu borsanın gidişine terketmekse siz en iyisi otobüse atlayıp paranızı en yakın kumarhaneye yatırın. Bir sabah uyandığınızda kendi kendinize "Hisse senedi satın alacağım çünkü içime borsanın bu yıl yükseleceği doğuyor" derseniz benden size tavsiye telefonunuzu fişten çekip bütün brokerlerden uzak durun. Sizi kurtarması için borsaya boş yere güvenmeyin, böyle durumlarda borsa hep sizi haksız çıkaracaktır.

Eğer illaki aklınıza takacak birşey arıyorsanız West Point-Pepperell'de çarşaf satışları nasıl gidiyor ya da Taco Bell Meksika böreklerine ne kadar kıyma koyuyor diye düşünün. Siz doğru hisseleri seçin, borsa gerisini getirir.

Borsanın gereğinden fazla yükseldiği dönemler yoktur demek istemiyorum. Ama devamlı bunu düşünerek endişelenmek size bir yarar sağlamayacaktır. Ortalıkta yatırım yapmaya değer, fiyatı mantık sınırları içinde olan tek bir hisse kalmamışsa borsada tehlike çanları çalıyor demektir. Buffett'ın ortaklarına paralarını geri vermesinin nedeni satın almaya değecek hisse senedi bulamamış olmasıydı. Yüzlerce şirketi tek tek araştırmış ama temelde sağlam olan ve ulaştığı fiyatı hakeden tek bir kuruluşla karşılaşmamıştı.

Ben hoşuma giden bir şirket bulduğumda kimseyi dinlemem, hisseleri satın alırım. Benim için hisseleri almakta geç kalmışım, ya da erken davranmışım, hiç farketmez.

Bu kısımda anlatılanları şöyle özetleyebiliriz:

. Profesyonel borsacıların bilgi ve becerilerini gözünüzde fazla büyütmeyin.

. Geçmişte edindiğiniz bilgilerden yararlanın.

. Wall Street tarafından henüz keşfedilmemiş ve onaylanmamış - yani radara yakalanmamış şirketleri tercih edin.

. Hisse senetlerine yatırım yapmadan önce kendinize ev alın.

. Paranızı borsaya değil, hissesini aldığınız şirketlere yatırdığınızı düşünün.

. Kısa vadeli dalgalanmalara kulak asmayın.

. Hisse senetleri size büyük kar sağlayabilir.

. Hisse senetleri sizi büyük zarara sokabilir.

. Ekonomiyi önceden tahmine çalışmak boşunadır.

. Borsanın yakın gelecekte ne yöne ilerleyeceğini tahmine çalışmak boşunadır.

. Hisse senetlerinin uzun vadede sağlayacağı kar tahvillerin sağlayacağı kardan daha yüksek ve güvenlidir.

. Hissesini satın aldığınız bir şirketteki gelişmelere ayak uydurmaya çalışmak yedi kartlı poker oynamak gibidir.

. Hisse senetleri herkese ve her yaşa göre yatırım araçları değildir.

. Sıradan insanlar gelecek vadeden şirketleri ve ürünleri profesyonellerden yıllar önce keşfedebilirler.

. Borsada para kazanmak için elinizdeki avantajları iyi kullanmayı bilmelisiniz.

. Borsada eldeki bir kuş daldaki on kuştan iyidir.

scanned by darkmalt1

KISIM II

İSABETLİ SEÇİMLER

Kitabın bu kısmında elinizdeki avantajları nasıl kullanabileceğinizden, en fazla gelecek vaadeden yatırımları nasıl bularak hisselerinizi nasıl değerlendirebileceğinizden, benim belirlediğim altı hisse kategorisinin her birinden neler kazanabileceğinizden, ideal bir şirketin özelliklerinden, uzak durulması gereken şirketlerin özelliklerinden, hisselerin başarı ya da başarısızlığında kazancın oynadığı rolden, bir hisse senedini araştırırken sorulması gereken sorulardan, bir şirketin gelişimini nasıl izleyebileceğinizden ve nakit, borç, fiyatAazanç oranları, kar marjı, temettüler gibi önemli verileri nasıl değerlendirmek gerektiğinden söz edeceğiz.

Altıncı Bölüm

ONLUK HİSSENİN PEŞİNDE

Size kazanç getirecek hisseyi aramaya başlamak için en iyi yer evinizin çevresidir - arka bahçede değilse bile mahalle çarşısında ve özellikle de işyerinizde mutlaka önemli fırsatlar yakalayabilirsiniz. Size daha önce de sözünü ettiğim onluk hisselerin çoğu, Dunkin' Donuts, The Limited, Subaru, Dreyfus, McDonald's, Tambrands, Pep Boys ve daha niceleri, ilk atılımlarını ülkenin dört bir yanında şube açarak gerçekleştirdiler. New England'lı itfaiyeci, Kentucky Fried Chicken'ın ilk şubesini açmasına tanık olan Ohio'lular, Pic 'N' Save'in **ilk** müşterileri Wall Street henüz bu kuruluşların kokusunu bile almamışken şirketleri yakından tanıyarak hisselerine talip olabildiler.

Sıradan her vatandaş yılda en az iki ya da üç kez parlak bir yatırım fırsatı ile karşılaşır. Pep Boys'un müdürleri, memurları,

avukat ve muhasebecileri, Pep Boys'a ürünlerini satan fabrikalar, Pep Boys'un tanıtımını yürüten reklamcı firma, ilan tahtalarını boyayan ressamlar, yeni dükkan binalarını inşa eden müteahhitler, hatta temizlik işçileri Pep Boys'un başarısına kendi gözleri ile tanık olmuşlardır. Böylece binlerce potansiyel yatırımcı bu "tüyo"yu yakalamış oldu. Hele bir de müşterileri sayarsak bu sayı yüzbinlere ulaşır.

Aynı zamanda şirketin sigorta işlemleri ile ilgilenen memur sigorta primlerinin gittikçe arttığını farketmiş olabilir - bu da iyiye işarettir ve sigorta sanayiinin değer kazanmaya başlayacağını gösterir. Bu memur bu fırsatı değerlendirerek sigorta şirketlerine para yatırabilir. Ya da Pep Boys'un şubelerini inşaa eden müteahhitler çimento fiyatlarının artmaya başladığını görmüşlerdir. Bu da çimento sanayiine ait hisselerin yükseleceğini haber verir.

İş dünyasındaki alım satım zinciri içinde üreticiler, perakendeciler, temizlikçiler ya da analistler çeşit çeşit hisse ile karşılaşırlar. Benim çalıştığım alanda, yani menkul değerler yatırım fonlarında satış görevlilerinin, memurların, sekreterlerin, analistlerin, muhasebecilerin, santral memurelerinin ve bilgisayarcıların 1980'lerin başında menkul değer fonları hisselerinin aniden yükseleceğini anlamamış olmalarına olanak yok.

Exxon'un gittikçe geliştiğini anlamak için şirketin genel müdürü olmaya gerek yok, petrol sanayinin yeniden değerleneceğini anlamak için de. Siz bir petrol kuyusu işçisi, bir jeolog, yedek parçacı, benzin istasyonu sahibi, araba tamircisi, hatta benzin istasyonlarının müşterisi olarak bile bunu açıkça görebilirsiniz.

Japonya'nın çıkardığı ucuz, kullanımı kolay, kaliteli 35 mm'lik yeni bir seri fotoğraf makinesinin fotoğraf sanayiini yeniden canlandırdığını ve satışların yükseldiğini anlamak için Kodak'in merkez ofisinde çalışmanıza gerek yok. Film satıcısı, fotoğraf makineleri satan bir dükkanın sahibi ya da çalışanı olabilirsiniz. Hatta düğün fotoğrafçısı iseniz düğünlerde beş altı akrabanın ellerindeki ucuz makinelerle sağda solda resim çekerek işinizi

baltalamalarından bu gelişmeyi pek ala farkedebilirsiniz.

Yeni bir filmin Paramount ya da Orion film şirketlerinin kazancını arttıracağını anlamak için Steven Spielberg olmanıza da gerek yok. Siz sinema oyuncusu, figüran, yönetmen, dublör, avukat, sinema sektöründen emekli bir işçi, makyöz ya da altı hafta süreyle seyircilerin görmek için kuyruğa girdikleri bir filmin gösterildiği bir sinema salonunda yer gösterici olarak da bunu rahatlıkla anlayabilirsiniz.Belki de siz bir öğretmensiniz ve öğretmenler kurulu öğrencilerin yoklamasını otomatik olarak alan ve böylece öğretmenlerin zaman kazanmasını sağlayan yeni bir aleti denemenizi istedi. Ben olsam soracağım ilk soru, "bu aleti kim imal ediyor?" olurdu.

Peki ya küçük ve orta boy 180.000 adet şirketin sayısı dokuz milyonu bulan haftalık maaş çeklerini yazan Automatic Data Processing kuruluşuna ne demeli? Bu şirket insanın karşısına hayatta bir kez çıkacak türde bir fırsattır: Kuruluş 1961'de halka açıldı ve her yıl kazancını sürekli olarak arttırdı. Bugüne kadarki en düşük yıllık karı yüzde 11'dir, bu da hemen hemen bütün şirketlerin zarar ettikleri 1982-1983 ekonomik durgunluğu sırasında gerçekleşmiştir.Automatic Data Processing benim normalde uzak durmanızı öğütlediğim yüksek teknoloji şirketlerinden biri gibi gelebilir size, ama gerçekte bu bir bilgisayar şirketi değildir. Automatic data Processing maaş çeklerini yazarken bilgisayar kullanır, ama teknoloji ile doğrudan ilgisi yoktur. Bence işlerini yaparken teknolojiyi yararlı biçimde kullanan ama ona doğrudan bağlı olmayan şirketler her zaman kara geçerler. Rekabet bilgisayar fiyatlarının düşmesine neden olurken Automatic Data gibi bir firma aletleri daha ucuza alabilir ve böylece masrafları düzenli olarak azalır. Bunun sonucunda da karlar sürekli artış gösterir.

Herhangi bir tanıtım kampanyası olmaksızın hisse başına (hisse artırımından sonraki fiyatına göre) altı sentten halka açılan bu iddiasız şirketin değeri bugün 40 dolardır. Yani şirkete para yatıranlar uzun vadede 600 kat kar etmişlerdir. Üstelik 1987

Ekim'inden önce hisselerin değeri 54 dolardı. Şirketin elindeki nakit, borçlarının iki katıdır ve kar artışında her hangi bir duraklama işareti de görülmemektedir.

Şirketle çalışan 180.000 müşteri firmanın memurları bu başarıyı çoktan farketmiş olmalılar, Automatic Data'nın en büyük ve iyi müşterileri de brokerlik kuruluşları olduğuna göre Wall Street'in yarısı bu şirketi çok daha önceleri keşfetmiş olmalıydı.

Biz karlı hisseleri seçmek için ter dökerken aslında karlı hisseler bizim peşimizde koşuyor ve ancak onları görmesini bilenlere kazanç getiriyor.

Karlı Ülser

Kendi çevrenizde elverişli yatırım fırsatları olmadığını mı düşünüyorsunuz? Diyelim ki siz şehir dışında, en yakın dükkana kırk kilometre uzakta yaşayan, kendi meyve ve sebzelerini kendisi yetiştiren ve de televizyonu olmayan bir emeklisiniz. Bu durumda bile günün birinde doktora gitmeniz gerekebilir. Köy hayatı size iyi gelmemiş, miğdenizde ülser çıkmıştır. Bu bahane ile SmithKline Beckmann kuruluşu ile tanışma fırsatını ele geçirmiş oldunuz.

Yüzlerce doktor, binlerce hasta, bu hastaların sayısı milyonları bulan akraba ve dostları 1976 yılında piyasaya çıkan harika ilaç Tagamet'i duymuşlardı. Hapları satan eczacı ve zamanının yarısını bu hapları dağıtmakla geçiren çırağı da öyle. Tagamet hastaların derdine şifa bulurken yatırımcılar için de bir altın madeni oldu.

Hastalar için ideal ilaç rahatsızlıkları anında ortadan kaldıran bir ilaçtır, yatırımcıların ideal ilacı ise hastaların sürekli almak zorunda oldukları türdendir. Tagamet bu ikinci gruba aitti. Bu hap ülser ağrılarını bıçak gibi kesiyordu ama ancak hastalar ilacı aldıkları sürece, bu da Tagamet üreticisi SmithKline Beckman'ın hissedarlarının işine yaramaktaydı. Tagamet sayesinde hisseler 1977'de 7,50 dolarken 1987 yılında 72 dolara çıktı.

İlacı kullanarak üretici firmanın hissesini almaya karar veren yatırımcılar Wall Street uzmanlarından çok daha önce

davranmışlardı. Büyük olasılıkla bu uzmanların çoğunun ülseri vardı, ama her ne hikmetse SmithKline alım listelerine girememişti. Listeye girdiğinde ise vakit artık geç sayılırdı, çünkü hisse çoktan yükselmeye başlamıştı. İlacın deneme süresi olan 1974-76 yılları arasında hisse fiyatı 4 dolardan 7 dolara çıktı, Tagamet 1977'de hükümet onayını alır almaz hissenin değeri 11 dolara fırladı. Ondan sonra da 72 dolara doğru tırmanmaya başladı **(tablo - 1 -** bakınız).*Eğer Tagamet'i kaçırdıysanız Glaxo firmasının yine ülsere karşı geliştirdiği Zantac'ı yakalayabilirdiniz. Zantac'ın denenmesine 1980'lerin ilk yıllarında başlandı ve 1983'te hükümet onayı verildi. Zantac da Tagamet kadar ilgi gördü ve Glaxo'ya en az Tagamet kadar para getirdi. 1983 ortasında Glaxo hisseleri 7,50 dolardan alıcı bulurken 1987'de hisse fiyatı 30 dolara çıkmıştı.

Hastalarının reçetelerine Tagamet ya da Zantac yazan doktorlar SmithKline ve Glaxo hisselerinden almayı akıl edebildiler mi acaba? Bu fırsatı değerlendiren doktorların sayısı pek fazla olmasa gerek. Her halde doktorların cepleri o dönemde petrol hisseleri ile dolup taşıyordu. Belki de Union Oil of California'nın yakında yeni bir şirketi satın alacağını duymuşlardı. Oysa o sırada Union Oil yöneticileri gözlerini ilaç hisselerine dikmişlerdi.özellikle de American Surgery Centers gibi 1982'de fiyatı 18,50 dolarken sonunda 5 sente düşen hisselerin sahibi kuruluşlara.

Bütün doktorlar arasında bir araştırma yapılsa ancak çok küçük bir bölümünün tıbbi şirketlere, çoğunluğun ise petrol hisselerine para yatırdığı görülür. Ayakkabıcılar ayakkabı sanayiine değil uçak sektörüne, uçak mühendisleri ise ayakkabı fabrikalarına yatırım yapar.

Nedense komşunun tavuğu komşuya hep kaz görünür.Belki de insanlar ancak bir mucize sayesinde zengin olabileceklerini, o mucizenin de mümkün olduğunca uzakta bir yerlerde gerçekleşeceğini düşünürler. Tıpkı iyi davranışların yeryüzünde değil, olsa olsa cennette görüleceğine inandıkları gibi. Bu yüzden ilaç sektörünü en ince ayrıntısına kadar ezbere bilen bir doktor, hakkında hiçbir bilgi sahibi olmadığı benzin şirketi Schlumberger'e

para yatırmayı tercih eder; öte yandan Schlumberger'in müdürleri ise Johnson & Johnson ya da American Home Products hisseleri peşindedir. Evet, doğru. Bir hissenin değerinin artması ile sizin o hisse hakkında bilgili olmanız arasında doğrudan bir bağlantı yoktur. Ama önemli olan şu iki noktadır: (1) petrol uzmanları genellikle Schlumberger hisselerini ne zaman alıp satmaları gerektiğini doktorlardan daha iyi bilirler. (2) doktorlar ise genelde hangi ilaç şirketine ne zaman yatırım yapılması gerektiğini petrolcülerden daha iyi bilir. Bir sektörde bilgili ve deneyimli bir kişi o sektöre ait hisseleri sıradan vatandaşlardan daha kolay değerlendirebilir, çünkü sektördeki gelişme ve yenilikleri onlardan daha önce öğrenme şansına sahiptir.

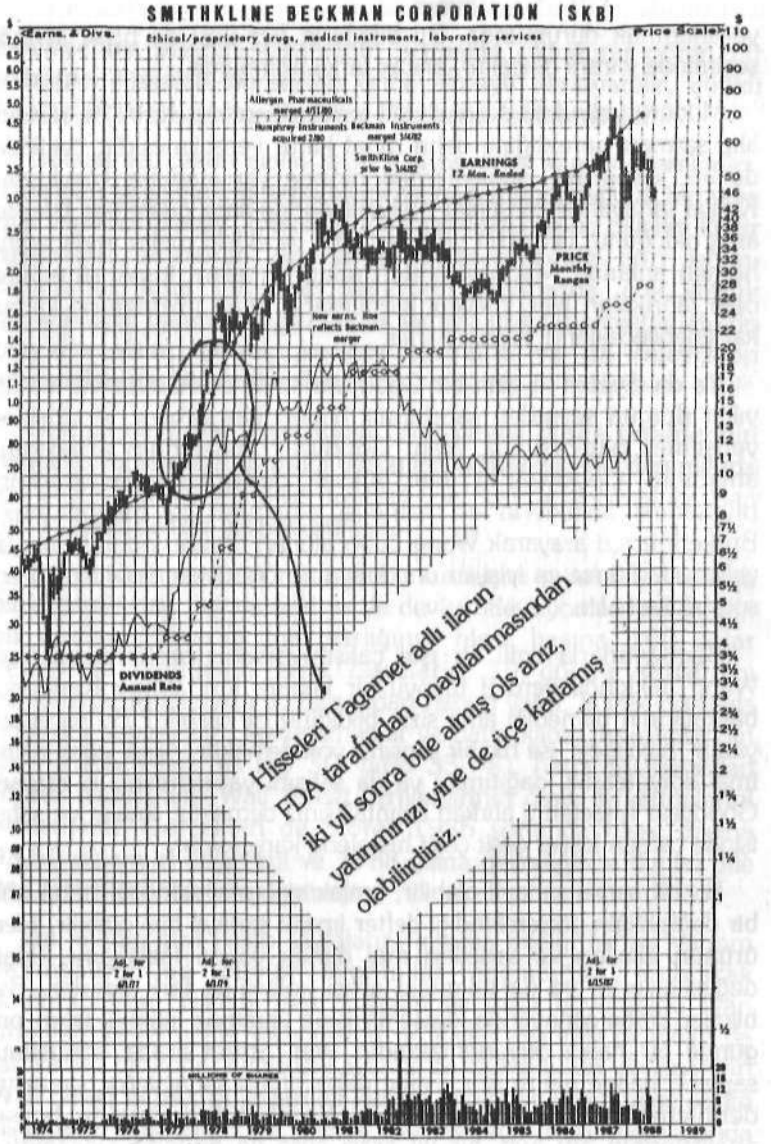
Brokerinin tavsiyesi üzerine SmithKline'a para yatıran petrolcü, hastaların Tagamet'i çoktan bırakıp rakip firmalardan birinin ürettiği bir ilacı almaya başladıklarını ancak bu haber fiyatlara "yansıdıktan" ve hissenin değeri yüzde kırk düştükten sonra öğrenebilecektir. "Yansıma" sözcüğü Wall Street'te çok kullanılır, böyle yansımalar sayesinde kimse suçu üzerine almadan olaylardan sıyrılabilmektedir.

Diğer taraftan petrolcü dostumuz petrol sanayiindeki yeniden canlanma hareketlerini çok önceden sezebilecek, böylece Schlumberger'in yeniden sahneye dönüşüne bir doktor kadar şaşırmayacaktır.

Ellerinde yeterli bilgi bulunmaksızın hisse senedi alan yatırımcılar şanslarının sayesinde büyük karlar edebilirler ama bence bu kişiler gereksiz risklere girmektedir. Tıpkı şöhretini daha da yaymak için kayak yarışmalarına giren bir maraton koşucusu gibi.

Çifte Avantaj

Petrol şirketinin müdürü ile Pep Boys'da kasa kuyruğunda bekleyen müşteriyi aynı bölümde ele aldık. Oysa bu iki insanı birbiri ile karşılaştırmak ve aynı kefeye koymak saçma birşey. Biri profesyonel bir işadamı, sanayinin nasıl işlediğini biliyor; diğeri ise sadece bir tüketicinin iyi mala karşı duyduğu beğeniden


SMITHKLINE BECKMAN CORPORATION (SKB)
Earns. & Divs.
Ethical/proprietary drugs, medical instruments, laboratory services
Price Scale
Allergan Pharmaceuticals merged 4/1/80
Humphrey Instruments acquired 2/80
Beckman Instruments merged 3/4/82
SmithKline Corp. prior to 3/4/82
EARNINGS
12 Mos. Ended
PRICE
Monthly Ranges
New earns. line reflects Beckman merger
DIVIDENDS
Annual Rate
Hisseleri Tagamet adlı ilacın FDA tarafından onaylanmasından iki yıl sonra bile almış ols anız, yatırımınızı yine de üçe katlamış olabilirdiniz.
Adj. for 2 for 1 6/1/77
Adj. for 2 for 1 6/1/79
Adj. for 2 for 1 6/15/87
MILLIONS OF SHARES
1974
1975
1976
1977
1978
1979
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989

Tablo 1

yararlanmak durumunda. Bu bilgilerin her ikisi de hisse senedi seçiminde yararlı olacaktır, ancak farklı biçimlerde.

Müdürün elindeki avantaj eski kuruluşların hisselerini ne zaman alıp satması gerektiğine daha rahat karar verebilmesidir, özellikle de bu "döngüsel" sanayilerden birinde yer alan bir kuruluşsa. Kimya sanayiinde çalışanlar polivinil kloride karşı gösterilen talepte artış olduğunu, fiyatların yükseleceğini ve eldeki malın azalacağını hemen anlarlar. Maddeyi üreten rakip firmaları, inşası sürmekte olan fabrikaları bilir, mevcut kuruluşların artan talepten ne kadar kar edebileceklerini kestirebilirler.

Ya da diyelim ki sizin bir Goodyear lastik dükkanınız var ve üç yıldır durgun seyreden satışlarınız birden bire artıyor, siparişlere yetişemez oluyorsunuz. Yani Goodyear hisselerinin artacağını anladınız. Goodyear'in yeni yüksek performans lastiklerinin piyasadaki lastiklerin en kalitelisi olduğunu da biliyorsunuz. Brokeriniz sizi arayarak Wang Laboraturları hisselerinden satmaya çalışmadan önce en iyisi siz onu arayarak Goodyear hakkındaki en son bilgileri alın.

Bilgisayarlarla ilgili bir işte çalışmıyorsanız brokerinizin size Wang hakkında verdiği tüyoyu bir kenara itin. Wang hakkında başkalarının bilmediği ama sizin bildiğiniz ne olabilir? Bu sorunun yanıtı "hiçbirşey" ise hiç bir şansınız yok demektir. Ama eğer lastik imal ediyorsanız, dağıtımını ya da satışını yapıyorsanız o zaman Goodyear hisselerini alırken avantajlısınız demektir. İmalat ve satış işinde çalışan kişiler çeşit çeşit hisselerle karşılaşırlar.

Bu bir servis sanayii olabilir, emlak sigortası sektörü, hatta ani bir değişikliğin gözlemlendiği defter imalat sanayii bile olabilir. Her ürünün alıcıları ve satıcıları mal darlığı ya da fazlalığını, fiyat değişikliklerini ya da talepteki artışı kolaylıkla fark ederler. Bu bilgiler araba sanayiinde kimsenin işine yaramaz, çünkü zaten on günde bir halka duyurulmaktadır. Wall Street araba konusunu saplantı haline getirmiştir. Fakat diğer bütün sanayilerde sanayiyi derinlemesine tanıyan bir kişi değişimleri farketmekte borsa analistlerinin altı ayla bir yıl arası süre ile önünde gidecektir.

Böylece bir şirketin kazancının artmakta olduğunu gören bir yatırımcı hisseleri herkesten önce almaya başlayabilir, çünkü kazanç artışı çok geçmeden hisse fiyatlarını da arttıracaktır.

Dikkatinizi çeken şeyin sadece satış artışı olması gerekmez. Yakından tanıdığınız şirketin bilançosuna yansımamış gizli birtakım mal varlıkları olabilir. Emlak işinde çalışıyorsunuz ve diyelim ki bir mağazalar zincirinin Atlanta şehir merkezinde dört işhanı olduğunu, ama bunların değerinin kayıtlarda çok düşük gösterildiğini öğrendiniz. Bu tam anlamıyla gizli bir servettir. Bu tip olaylara altın, petrol, kereste işlerinde ya da televizyon istasyonlarında bile rastlanabilir.

önemli olan mal varlıklarının hisse başına düşen değerlerinin hisselerin borsa fiyatını aştığı durumları bulmaktır. Bu durumlarda asıl değeri çok yüksek olan hisseleri yok fiyatına alabilirsiniz. Ben bunu sayısız defalar gerçekleştirdim.

Storer Communications'da ve bu kuruluşun şubelerinde çalışan binlerce eleman, ayrıca özel ya da devlet televizyonlarında çalışan bir çokları Storer'ın mal varlığının hisse başına 100 dolar değerinde olduğunu, ama hisselerin 30 dolara satıldığını biliyorlardı. Müdürlerin bu durumdan haberi vardı, büyük olasılıkla program yapımcıları, kameramanlar ve hatta kablo tesisatçılarının da... Yapacakları tek şey 30, belki 35, 40, hatta 50 dolardan Storer hissesi alıp Wall Street uzmanlarının olayı farketmelerini beklemekti. Gerçekten de Storer 1985 sonunda hisse başına 93,50 dolara el değiştirdi ve 1988 yılına gelindiğinde bunun bile düşük bir fiyat olduğu anlaşılmıştı.

Bu kitabın geri kalan sayfalarını insanın bildiği bir işe yatırım yapmasının ne büyük avantajlar sağladığını anlatarak doldurabilirim. Üstelik yeni kurulan ve hızla büyümekte olan şirketleri keşfetmekte tüketicilerin ne kadar avantajlı oldukları da tartışılmaz bir konu. Elinizdeki avantaj ne olursa olsun işin anahtarı Wall Street'in izlediği yolları bir kenara bırakarak kendi hisse seçim sisteminizi kurmaktır. Bu seçimi Wall Street'e devretttiğiniz anda geç kalmaya mahkumsunuzdur.

Benim Avantajım

Borsa hizmetlerinde ve yatırım fonlarında patlama görüldüğü bir dönemde Fidelity'nin merkez ofisinde çalışmaktan daha büyük bir avantaj olabilir mi? tşte ben kaçırdığım Pebble Beach fırsatını bu, sayede telafi ettim. O işte yaptığım aptallığı affettirmek zorundaydım. Golf ve yelken benim yaz hobilerimdir, ama yatırım fonu sürekli isimdir.

Neredeyse yirmi yıldır aynı işyerinde çalışıyorum. Büyük mali hizmet kuruluşlarının çoğunun müdürlerini tanırım. İniş çıkışları günü gününe izler, böylece önemli trendleri Wall Street'ten aylar önce farkederim. Kısacası 1980'lerin başındaki borsa fırtınasında kar edebilmek için gerekli her türlü avantaja sahiptim.

Yatırım raporlarını hazırlayan memurlar bilirler, menkul değerler yatırım fonlarındaki hissedarlar sürekli artmaktadır. Satış elemanları ülkeyi bir uçtan diğerine katedip ceplerinde milyarlarca dolarlık yatırımla geri dönerler. Bilgisayar bakım hizmetleri veren kuruluşlar Federated, Franklin, Dreyfus ve Fidelity'nin nasıl büyük bir hızla geliştiğine kendi gözleri ile tanık olmuşlardır. Bundan birkaç yıl önce menkul değerler yatırım fonları borsa tarihindeki en hızlı büyümeyi gerçekleştirdiler.

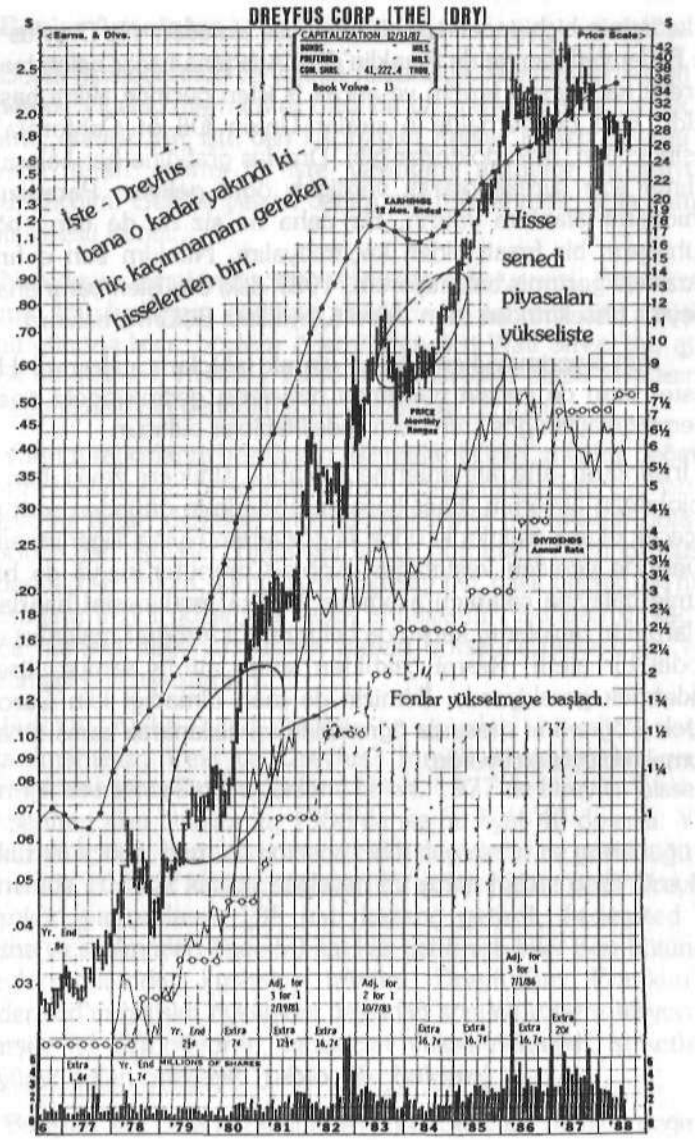
Fidelity halka açık değildir, O' yüzden hisseleri satışa çıkarılmamıştır. Peki ya Dreyfus? İnmek bilmeyen bir grafik görmek isterseniz Dreyfus'unkine bakın. 1977'de Dreyfus hisseleri 40 sentten alıcı buluyordu, 1986'da ise bu fiyat 40 dolardı. Yani dokuz yıl içinde, hem de borsada ciddi düşüşlerin de görüldüğü bir dönemde 100 kat kazanç sağlayan bir şirket haline geldi Dreyfus. Franklin yatırımların 138 katı kazanç getirdi, Federated ise Aetna'ya satılmadan önce 50 kat kar getirmişti bile. Ben bütün bu olayları odamdan kuşbakışı izledim. Dreyfus'un, Franklin'in, Federated'ın gelişim öykülerini başından sonuna ezbere biliyorum. Herşey iyi görünüyordu, kazançlar yükselmekteydi, şirketlerin büyüme hızları ortadaydı **(tablo -2- bakınız)**

Bu işten kaç para kazandım dersiniz? Sıfır. Bu menkul değerler

şirketlerinin hiçbirinden tek bir hisse bile almadım. Ne Dreyfus'tan, ne Federated'dan ne de Franklin'den. Ayağıma kadar gelen bu son derece karlı fırsatı teptim ve ancak iş işten geçince aklım başıma geldi. Ben de herhalde o sıralar Union Oil of California'nın peşindeydim, tıpkı doktorlar gibi. Dreyfus grafiğine her bakışımda aklıma size sürekli olarak verdiğim öğüt geliyor: Paranızı iyi tanıdığınız alanlara yatırın. Bir daha ne siz ne de ben böyle muhteşem bir fırsatı elden kaçırmayalım. Nitekim ben o fırsatı tekrar ele geçirmiş bulunuyorum. 1987'deki düşüşten yararlanarak Dreyfus hisselerinden satın aldım (Onyedinci Bölüm'e bakınız).

* Ben işyerimdeyken sürekli olarak tablolarla çalışırım. Hem ofiste, hem de evdeki masamda hisselerin geçmişindeki önemli önemsiz olayları gösteren uzun vadeli tablolar bulunur.

İnsanların aile albümlerine bakarak aldıkları zevki ben bu tablolardan alıyorum. Eğer hayatım gözlerimin önünden şerit gibi geçecek olursa eminim ki önce ilk göz ağrım Flying Tiger'ın; ailem sayesinde yeniden keşfettiğim Apple Computer'in; ya da bana eşimle balayına çıkarken aldığımız fotoğraf makinesini hatırlatan Polaroid'in tablolarını karşımda bulurum. O fotoğraf makinesi eski model bir aletti. Resmi çektikten sonra altmış saniye süreyle bekletmek gerekiyordu. İkimizin de saati olmadığı için Carolyn fizyoloji öğrenimi sırasında öğrendiklerini kullanarak zamanı nabız saymak yoluyla ölçüyordu.


DREYFUS CORP. (THE) (DRY)
İşte - Dreyfus - bana o kadar yakındı ki - hiç kaçırmamam gereken hisselerden biri.
Hisse senedi piyasaları yükselişte
Fonlar yükselmeye başladı.

Tablo 2

Yedinci Bölüm

ŞİRKETLERİ TANIMAK

İşyerinizde ya da çarşıda, birşeyler yerken ya da alışveriş yaparken, brokeriniz, belki de kayınvalidenizle konuşurken yeni bir hisse keşfettiniz diyelim. Hemen koşup bu hisseyi satın alacak mısınız? Dunkin' Donuts müşteri ile kaynıyorsa, Reynolds Metals'a sipariş yağıyorsa ve siz de bunu öğrendiyseniz onların hisse senetlerini almanız gerekmez. Daha doğrusu henüz bu aşamada gerekmez. Şu an sadece elinizde iyice araştırmanız gereken değerli bir ipucu var.

Bu ipucunu size fısıldayan kaynağı yok sayın ve herşeye sıfırdan başlayarak şirketi araştırmaya koyulun. Böylece hisseyi gerçekten içinize sindiği için değil de değer verdiğiniz biri tavsiye etti diye

almak zorunda kalmaktan kurtulursunuz. Yani, "Harry Amca çok zengin, eğer o alıyorsa bu hissede iş vardır," ya da "Harry Amca bu hisseyi alıyorsa ben de alırım çünkü bundan önce tavsiye ettiği hisse yüzde yüz kar getirmişti," diye düşünmezsiniz.

Bir hisseyi araştırmak fazla zor değildir, en fazla iki saatinizi alır. Gelecek bölümlerde bunun nasıl yapılabileceğini ve en iyi kaynaklara nasıl ulaşılabileceğini anlatacağım.

Bu araştırma safhası, en az daha önce borsadaki kısa vadeli dalgalanmalara aldırmayacağınıza dair verdiğiniz söz kadar önemlidir. Belki borsada bu araştırmaları yapmadan para kazanabilen yatırımcılar da vardır ama ne diye boş risklere giresiniz? Hiç araştırmadan borsaya para yatırmak, insanın poker oynarken elindeki kartlara bakmaması gibidir.

Nedense hisse analizi işi öyle karmaşık ve teknik bir işlem gibi görünür ki en dikkatli tüketiciler bile bunu tek başlarına başaramayacaklarını düşünüp bütün tasarruflarını başkalarının tavsiye ettiği şirketlere yatırırlar. Londra'ya giderken günlerce en hesaplı hava yollarını bulmaya çalışan bir çift şirketin hakkında tek soru sormadan beş dakika içine 500 KLM hissesi satın alabilir.

İsterseniz Houndstooth ailesi neler yapıyor, bir bakalım. Houndstooth'lar akıllı tüketici olmakla öğünür, hatta yastık kılıflarının üzerindeki etiketleri bile okurlar. Deterjan alırken kutuların ağırlıklarını ve fiyatlarını karşılaştırarak en iyi, en ucuz markayı bulmaya çalışırlar. Farklı fabrikaların ürettiği ampullerin lümen başına kaç watt olduklarını bile hesaplarlar. Ama hatırlayacaksınız, bütün tasarrufları baba Houndstooth'un borsadaki fiyaskolarıyla eriyip gitmişti.

Şurada kanepeye uzanmış Tüketici Raporu dergisinde en çok satılan beş tuvalet kağıdının kalınlık ve emicilikleri hakkındaki makaleyi okuyan Houndstooth değil mi? Acaba Charmin markasını almaya başlasak mı diye düşünüyor. Oysa aynı zamanı 5000 dolarlık bir yatırım yapmayı düşündüğü, Charmin tuvalet kağıtlarının üreticisi Procter and Gamble şirketinin yıllık raporunu

okuyarak geçirse kendi için daha yararlı olmaz mıydı? Yok canım, bu da nereden çıktı? Adamımız önce hisseleri alacak sonra da Procter and Gamble raporunu çöpe atacaktır.

Charmin sendromu birçok yatırımcıda görülür ama tedavisi kolaydır. Tek yapacağınız şey hisse seçerken haftalık mutfak alışverişinizi yaparken gösterdiğiniz titizliği göstermek. Artık alacağınız hisseleri aldıysanız bile bu işlem sizin için yararlı olacaktır çünkü elinizdeki hisselerin bazıları onlardan beklediğiniz başarıyı gösteremeyebilirler. Her hisse farklı özelliklere sahiptir, o yüzden performansı da diğerlerinden farklı olabilir. Farklı hisseleri araştırırken bunların arasındaki temel ayrımları da göz önünde bulundurmak zorundasınız.

İşin Ucunda

Procter and Gamble bunun iyi bir örneği. L'eggs'in 1970'li yılların en karlı ürünlerinden biri olduğunu size daha önce söylemiştim. Pampers da aynı dönemin parlak ürünlerinden biriydi. Genç anneler, akraba ya da dostları doğum yapan kişiler Pampers'ın ne kadar tutulduğunu bilir. Pampers paketinin üzerinde de üretici firmanın Procter and Gamble olduğu yazılıdır.

Ama Pampers'ın satışları iyi diye gidip hemen hisse satın almak doğru olur mu? Hayır, önce şirketi iyice araştırmalısınız. Beş dakika geçmeden Procter and Gamble'ın dev bir şirket olduğunu ve Pampers satışlarının toplam kazancın çok küçük bir bölümünü oluşturduğunu farkedeceksiniz. Pampers elbette Procter and Gamble'ın genel başarısına katkıda bulundu ama bu L'eggs'in Hanes gibi küçük bir kuruluşa sağladığı yarar kadar önemli değildi.

Başarılı bir ürünü ürettiği için belli bir kuruluşun hisselerini almayı düşünüyorsanız dikkatli olun. İşin ucunda ne var, bu ürün şirketin genel karını ne kadar etkiliyor, kendinize bir sorun. Şubat 1988'de yatırımcılar Johnson & Johnson'un çıkardığı Retin-A adında bir kremin peşine düşmüşlerdi. Bu krem 1971 yılından beri akne ilacı olarak satılmaktaydı ama doktorların son yıllarda yaptıkları deneyler bu ilacın ciltteki güneş yanık ve lekelerine de iyi

geldiğini gösteriyordu. Gazeteler bu hikayeye bayıldı, manşetler bu kremin yaşlanmayı önlediğini ve kırışıklıkları giderdiğini iddia ediyordu. Bunları okuyan Johnson & Johnson'un gençlik pınarını bulduğunu sanırdı.

Johnson & Johnson'un hisseleri iki gün içinde 8 dolar arttı (21-22 Ocak 1988), bu da şirketin borsa değerine 1,4 milyar dolar ekledi. Bütün bu karambol sırasında yatırımcılar Retin-A'nın 1987 satışlarının Johnson & Johnson'a sadece 30 milyon dolar getirdiğini ve şirketin kremin öne sürülen özelliklerini henüz sağlık bakanlığına onaylatamadığını farkedememişlerdi.

Aşağı yukarı aynı dönemde gerçekleşen bir başka olayda ise yatırımcılar biraz daha uyanık davrandılar. Yeni bir tıp araştırması gün aşırı aspirin almanın erkeklerde kalp krizi riskini azaltabileceği savını ortaya atmıştı. Bu araştırmada kullanılan aspirin türü Bristol-Myers'in ürettiği Bufferin adındaki ilaçtı, ama kuruluşun hissesi aspirin haberinden sonra ancak 50 sent değer kazanarak 42,87 dolara çıktı. Birçok yatırımcı bir önceki yıl ancak 75 milyon dolarlık Bufferin satışının gerçekleştiğini ve bunun payının Bristol-Myers'ın 5,3 milyar dolarlık toplam gelirinin sadece yüzde 1,5'u olduğunu farketmiş olmalı.

Bayer aspirinin üreticisi Sterling Drug ise Eastman Kodak'a satılmadan önce daha karlı bir yatırım olduğunu kanıtlamıştı. Sterling'in aspirin satışları toplam gelirinin yüzde 6,5'uğunu, fakat toplam karının yüzde 15'ini oluşturuyordu - aspirin Sterling'in en karlı ürünüydü.

Büyük Şirketler, Küçük Adımlar

Bir kuruluşun büyüklüğü hisselerin karlılığı ile yakından ilintilidir. Sizin ilgilendiğiniz şirketin boyutu nedir? Kırk yılda bir çıkan özel ürünlerin etkisi bir yana, büyük şirketlerin hisse senetleri oldukları yerde sayarlar. Bazı piyasalarda bunun tam tersi görülebilir, ama borsada en büyük adımları atan kuruluşlar genelde küçük şirketlerdir. Paranızı iki yılda dört katına çıkarmayı hayal ediyorsanız Coca-Cola gibi dev şirketlerin hisselerini almayın. Eğer

uygun fiyattan Coca-Cola alırsanız belki altı yıl içinde paranız üç katına çıkar, ama iki yılın sonunda vardığınız nokta bağladığınız yerden pek farklı olmayacaktır.

Procter and Gamble ya da Coca-Cola son derece sağlam kuruluşlardır ve son yıllarda borsada gayet iyi performans göstermişlerdir. Fakat bunlardan ani ve yüksek karlar beklemek boşuna olur.

Bazen bir dizi talihsiz olay büyük bir şirketi dar boğaza itebilir, ama şirket kendini toparlarsa hisselerinin fiyatı da aniden artacaktır. Chrysler bu tür bir artış gösterdi, Ford ve Bethlehem Steel de öyle. Burlington Northern geçici bir sıkıntıya girdiğinde hisselerinin fiyatı 12 dolardan 6 dolara inmişti, ama çok geçmeden 70 dolara çıktı. Yine de bunlar olağan dışı durumlardır. Normal koşullar altında Chrysler, Burlington Northern, DuPont, Dow Chemical, Procter and Gamble ya da Coca-Cola gibi şirketler ani artışlar göstererek size yatırımınızın on katı kazanç sağlayamazlar.

Örneğin General Electric'in yakın bir gelecekte boyutlarını iki ya da üç katına çıkarabilmesi matematiksel olarak olanaksızdır. GE bugünkü haliyle bile öylesine büyük bir kuruluştur ki tek başına A.B.D.'nin gayrı safi milli hasılasının yüzde birini kazanır. Harcadığınız her doların bir senti GE'ye aittir. Bir düşünün, Amerikalı tüketicilerin her yıl harcadıkları trilyonlarca doların yüzde biri GE'nin ürettiği mal ya da hizmetlere gider (bunların arasında ampuller, elektrikli araçlar, sigorta, National Broadcasting Corporation televizyon şirketi de bulunmaktadır).

İşte asla yanlış adım atmamış olan bir şirket - doğru kuruluşları satın almış; masrafları kısmasını bilmiş; başarılı yeni ürünler geliştirmiş; verimsiz şubeleri kapatmış; (yaptığı hatayı Honeywell'e satıp kurtulduktan sonra) bilgisayar sanayiinden uzak durmuş - oysa bütün bu süre içinde hisse fiyatları ancak santim santim ilerlemiş. Bu GE'nin suçu değil. Böylesi dev kuruluşların hisseleri başka türlü ilerleyemezler.

GE'nin 900 milyon adet hissesi vardır ve toplam borsa değeri

39 milyondur. Üç milyarı aşan yıllık karı bile şirketi Fortune 500 listesine sokmaya yeter. GE büyümesini biraz daha hızlandırmaya kalksa dünyayı satın almak zorunda kalır. Hisse değerlerini arttıran şey hızlı büyüme olduğuna göre La Quinta hisseleri hızla yükselirken GE'ninkiler kaplumbağa hızıyla ilerlemektedir.

Bu koşullar altında siz en iyisi küçük şirketlere yönelin. Son on yıl içinde ikisi de perakende satış zinciri olmasına karşın Pic 'N' Save, Sears'den daha fazla kar getirdi. Waste Management milyarlarca dolarlık bir kuruluş olduğu için atık kaldırma alanında yeni ortaya çıkan küçük şirketler kadar kazanç sağlayamayacaktır borsada. Çelik sanayiinde son yıllarda görülen hareketlenmenin sonucunda Nucor gibi küçük bir şirkete para yatıranlar U.S. Steel'e, yani bugünkü adıyla USX'e yatırım yapanlardan daha karlı çıktılar.

İlaç endüstrisindeki hareketlenme sırasında da küçük boyutlu SmithKline Beckman dev American Home Porducts'ı geride bırakmıştı.

Altı Kategori

İlgilendiğim şirketin aynı sanayideki diğer şirketlere oranla büyük mü küçük mü olduğunu öğrendikten sonra kuruluşu şu altı kategoriden birine yerleştiririm:

1. Ağır tempoyla büyüyen şirketler
2. Orta tempoyla büyüyen şirketler
3. Hızlı büyüme gösteren şirketler
4. Döngüsel şirketler
5. Malvarlığı açısından zengin şirketler
6. Bir durgunluk döneminden sonra yeniden canlanan şirketler

Hisse senetlerini sınıflandırmanın brokerlerin toplam sayısı kadar farklı yolu vardır, ama bu saydığım altı farklı kategori yatırımcılar için yeterli olacak kadar kapsamlıdır.

Devletlerin bir büyüme oranı vardır (gayrı safi milli hasıla), sanayilerin bir büyüme oranı vardır, o halde şirketlerin büyüme oranları neden olmasın? Kuruluş hangi sanayide yer alırsa alsın "büyüme" demek, bu yıl geçen yıldan daha çok araba üretti, ayakkabı parlattı ya da hamburger sattı demektir. Başkan Eisenhower'ın bir keresinde söylediği gibi, "herşey geçmişte olduğu gibi değil, bugünkü haliyle hatırlanmalıdır." İşte ekonomik büyümenin özü budur.

Bir sanayideki büyüme oranlarını izlemek de başlı başına bir sanayidir. Bitmek tükenmek bilmeyen tablolar ve grafikler çıkarılır, binbir türlü karşılaştırma yapılır. Fakat tek bir şirketin büyüme oranını belirlemek biraz daha zordur, çünkü büyüme farklı birçok yöntemle ölçülebilir: satış artışı, kar artışı, kazanç artışı vs. Ama "büyüyen bir şirket," değişini duyduğunuzda kesin olan bir şey vardır, bu da o şirketin gelişmekte oluşudur. Her yıl bir öncekine oranla daha fazla satış ve daha fazla üretim gerçekleştirilerek daha fazla kar edilir.

Bir şirketin büyüme hızı genel ekonomideki büyüme hızıyla karşılaştırılmalıdır. Ağır tempoyla büyüyen şirketler, sizin de tahmin edeceğiniz gibi, yavaş gelişme gösterirler. Bu oran hemen hemen gayrı safi milli hasılanın artış oranına eşittir, yani yılda yaklaşık yüzde üçtür. Hızlı büyüyen şirketler ise son derece büyük bir hızla gelişirler, kimi zaman büyüme oranları yılda yüzde yirmi, hatta yüzde otuzu bulabilir. En karlı hisseler de bu kategoriden çıkar.

Saydığım altı kategoriden üçü hisselerin büyüme oranları ile ilgilidir. Bu hisseleri kendi içlerinde büyüme hızlarına göre, yavaş, orta ve hızlı olarak ayırıyorum. Hızlı büyüyen şirketlerin hisseleri size en fazla kar getirecek hisselerdir, bu nedenle dikkatinizi bunların üzerine yoğunlaştırmanızı tavsiye ederim.

Ağır Tempoyla Büyüyen Şirketler

Genellikle büyük ve eski şirketler gayrı safi milli hasılanın artış oranının biraz daha üzerinde bir oranla büyürler. Ancak bu şirketler kuruldukları ilk yıllarda böyle değildir. Bunlar hızlı büyüme

kaydeden şirketler olarak borsaya girer ve sonra yavaş yavaş durulurlar. Ya ulaşabilecekleri en yüksek noktaya gelmişlerdir ya da riske girmeye çekinir olmuşlardır. Eğer belli bir sanayi sık sık rastlandığı gibi yavaşlama gösterirse bu sanayideki şirketlerin çoğu da büyüme hızlarını yitirirler.

Elektrik hizmetleri son yılların yavaş artış gösteren, ama borsada tutulan sektörlerinden biridir. Oysa 1950'li yıllarda ve 1960'ların başında bu sektör hızla gelişme göstermiş, hatta gayrı safi milli hasıladan iki kat daha fazla bir büyüme oranı kaydetmişti. Bu sektördeki şirketler son derece başarılıydı ve hisseleri de karlıydı. Halk, merkezi havalandırma araçları taktırmaya, büyük buzdolabı ya da derin dondurucu almaya devam ettiği *sürece* elektrik faturaları da kabarıyor, elektrik tüketimi gittikçe artıyordu. Böylece elektrik şirketleri, özellikle de Sunbelt büyük bir hızla gelişmekteydi. Ancak 1970'lerde elektrik fiyatlarının artmasıyla tüketiciler elektrik tasarrufuna gittiler ve elektrik şirketlerinin büyüme oranları düştü.

Her hızlı sanayi er ya da geç yavaşlayacak ve kimi analistleri ve uzmanları yalancı çıkaracaktır. İnsanlar herşeyin değişmeden olduğu gibi kalacağına inanmak isterler ama değişimden kaçmak olanaksızdır. Alcoa bir zamanlar, tıpkı Apple Computer gibi durmak bilmez bir hızla büyüme gösterirdi, çünkü alüminyum gelişmekte olan bir sanayi idi. 1920'lerde demir yolu sanayiindeki şirketler büyük bir hızla gelişiyordu. VValter Chrysler demiryollarından ayrılarak bir otomobil fabrikasının başına geçtiğinde işçilerin maaşlarını kesmek zorunda kalmıştı. "Burası demiryolları değil, Bay Chrysler," demişlerdi ona.

Sonra da otomobil sanayii hızla gelişmeye başladı, sonra onun yerini çelik aldı, sonra kimyevi maddeler, sonra elektrik hizmetleri, sonra da bilgisayarlar. Şimdi ise bilgisayar sektörünün belli kısımları yavaşlamaya başlıyor. Yarın IBM ve Digital'i ağır tempoyla büyüyen şirketler sınıfına sokabiliriz.

Kütüphanede ya da brokerinizde bulunan grafiklerden hangi şirketlerin yavaş büyüdüğünü öğrenebilirsiniz. Houston Industries gibi ağır tempolu bir şirketin grafiği Delavvare'in coğrafi haritası

gibidir, yani hiçbir iniş çıkış göstermez. Bu grafiği Wal-Mart'ın grafiği ile karşılaştırın. Wal-Mart'ın roket hızıyla büyüdüğünü farkedeceksiniz. **(Tablo -3- bakınız)**

Ağır tempoyla büyüyen şirketlerin bir özellikleri de düzenli olarak yüksek miktarlarda temettü ödemeleridir. 13. Bölümde ayrıntılı olarak ele alacağım gibi şirketler kazandıkları parayı işlerini daha fazla geliştirmek için kullanamayınca bunu temettü olarak dağıtırlar. Şirket yöneticileri genellikle prestijlerini arttırmak için kazançları yaratıcı şekillerde kullanmak isterler ve temettü ödemeyi tercih etmezler, çünkü bunu mekanik ve beceri gerektirmeyen bir işlem olarak görürler.

Ama bu temettü ödeyen yöneticilerin yanlış bir iş yaptıkları anlamına gelmez. Bir çok durumda şirketin kazancını kullanmak için en yararlı yöntem bu olabilir.

Benim portföyümde yüzde iki ila dört arası bir hızla büyüyen şirketlere yer yoktur, çünkü şirketler hızla ilerlemiyorsa hisse fiyatlarının ilerlemesini beklemek de boşuna olacaktır. Kazanç artışı bir şirketin başarısının ana göstergesi olduğuna göre zamanı uyuşuk şirketlerle harcamanın hiçbir anlamı yok.

Orta Tempoyla Büyüyen Şirketler

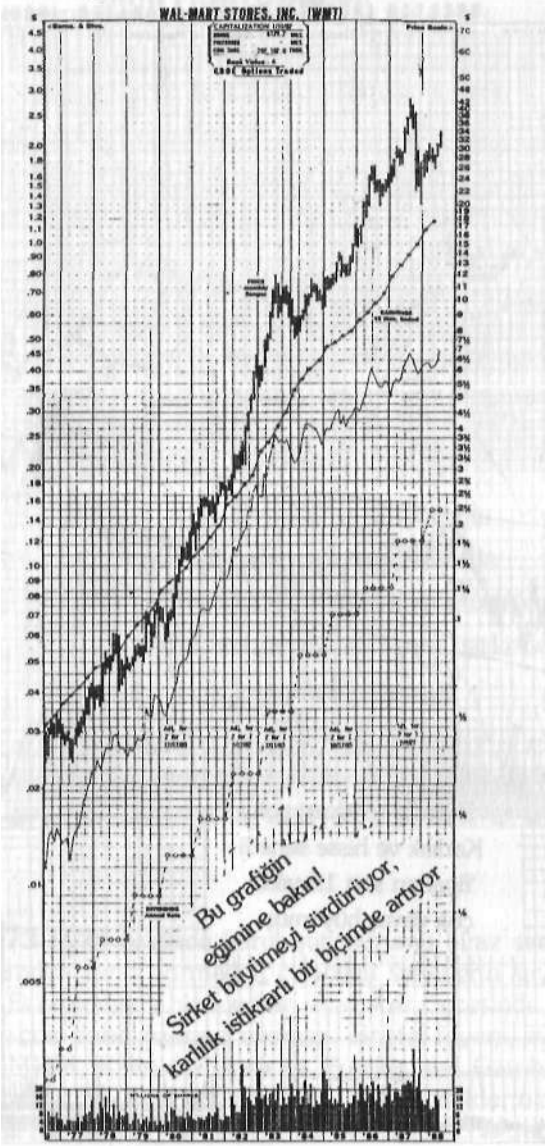
Bu şirketlerin arasında Coca-Cola, Bristol-Myers, Procter and Gamble, Bell telefonları, Hershey's, Ralston Purina ve Colgate-Palmolive gibi kuruluşlar yer alır. Bu milyarlık devler fazla atak olmasalar da ağır tempolu şirketlerden çok daha büyük bir hızla gelişirler. Procter and Gamble'ın aşağıdaki grafiğinde de görebileceğiniz gibi büyüme çizgisi Delaware kadar düz değildir, ama Everest'e de benzemez. Bu şirketlerin hisselerini alanlar yıllık kazançta yüzde onla oniki arası bir artışa razı olmalıdır.

Alış zamanına ve fiyatına bağlı olarak bu hisselerden hatırı sayılır bir kar elde etmek de olasıdır. Procter and Gamble tablosunda da gördüğünüz gibi **(Tablo 4 bakınız)** şirketin hissesi 1980'li yıllarda gayet iyi performans göstermiş. Ama bu hisseyi 1963'te alanlar bu süre içinde paralarını sadece dört katına

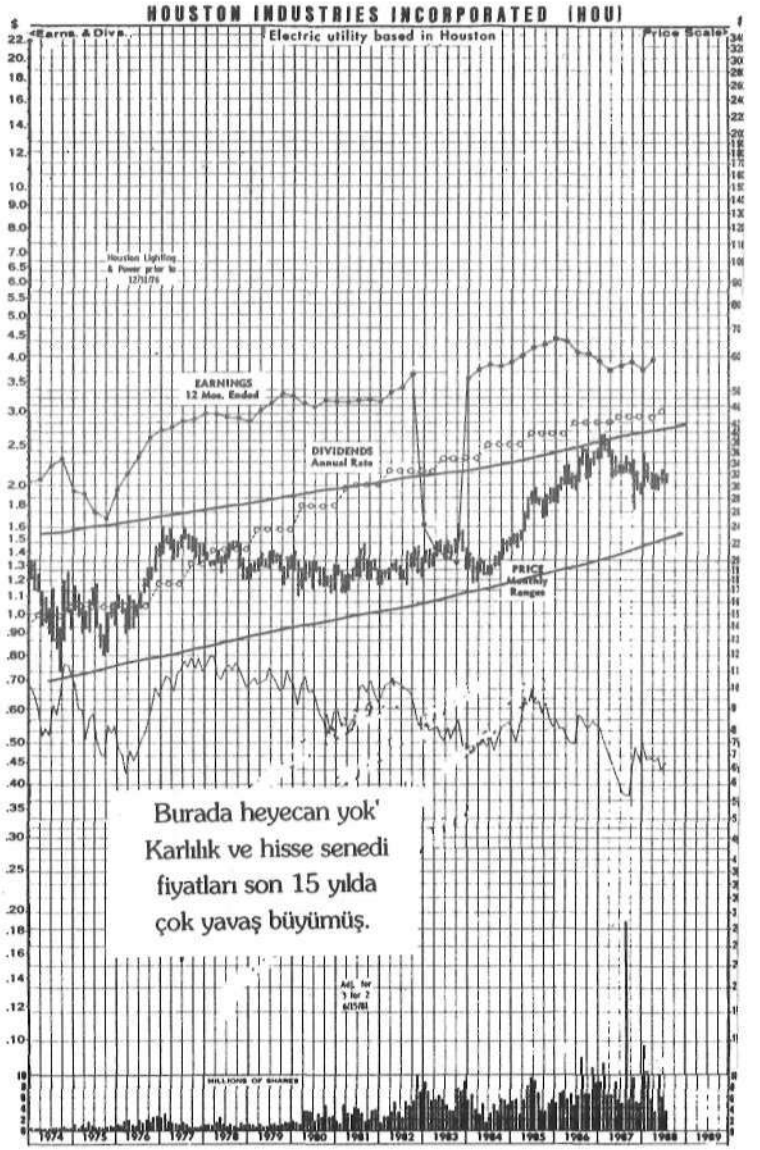
çıkarabilmişler. Bu kadar küçük bir kar için aynı hisseyi yirmibeş yıl süreyle elde tutmak insana fazla yarar sağlamıyor - bu durumda parayı bankaya yatırmak ya da tahvil satın almak da aynı sonucu verebilir. Birinin borsaya yatırım yaparak parasını üç ya da dört katına çıkardığı için övündüğünü duyarsanız ilk soracağınız soru bu hisseyi ne zaman aldığı olmalıdır. Bir çok durumda bu hisse senedi yıllarca boşu boşuna elde tutulmuş ve böylece pek az kar getirmiş olabilir.

1980'den bu yana borsanın durumuna baktığımızda **orta** tempolu şirketlerin iyi bir performans sergilediklerini görürüz, ama asıl performans rekoru hızlı şirketlere aittir. Orta tempolu şirketlerin çoğu dev kuruluşlardır, bu nedenle Bristol-Myers ya da Coca-Cola'ya para yatırarak bu hızlı kar etmeyi beklemek boşuna olur. Diyelim ki elinizde Bristol-Myers'ın hissesi var ve bir iki yıl içinde hissenin değeri yüzde elli artış gösterdi, en iyisi bu noktada durup hisseyi satmaya karar **verin,** çünkü size daha fazla kar getirmesi neredeyse olanaksızdır. Colgate-Palmolive size en fazla **ne** kadar kazandırabilir? Bu kuruluş Subaru gibi sizi birkaç yıl içinde milyoner yapamaz. Elbette bu arada müthiş bir yenilik ya da buluş sayesinde ani bir artış gerçekleşebilir ama zaten bu tip yeniliklerden bütün borsanın haberi olacaktır.Normal koşullarda Colgate-Palmolive'in iki yıl içinde yüzde elli kar sağlaması son derece büyük bir başarıdır. Orta tempolu şirketlere bakış açınız daha kısa vadeli olmalıdır, yeterince kazanç sağlar sağlamaz hisseleri satabilirsiniz. Shoney's ya da Service Corporation International gibi kuruluşlar ise size daha fazla kar getirecektir ama daha fazla sabır isterler. Orta tempolu şirketlerin hisselerini ben genellikle yüzde otuz ile elli arası oranda kar sağlayınca elden çıkarırım, sonra da bu parayla henüz hakettiği değere ulaşmamış benzeri hisseler alırım.

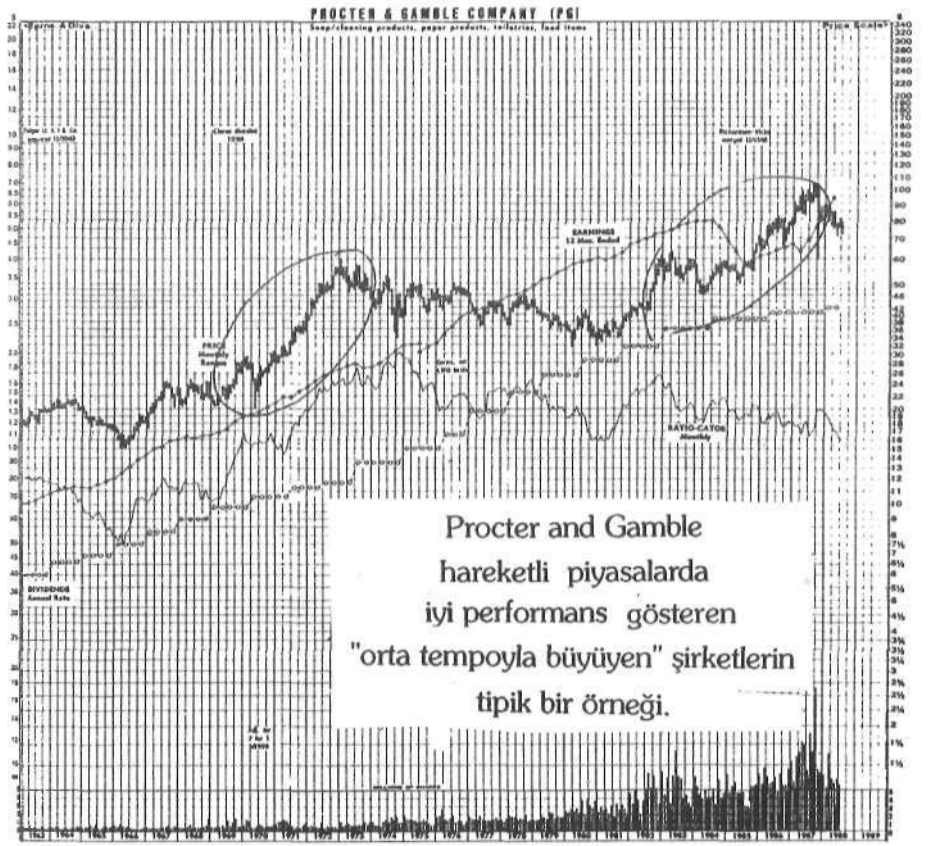
Portföyümde her zaman orta tempolu şirket bulundurmaya çalışırım, çünkü bu kuruluşların hisseleri ekonomik durgunluk ya da kriz dönemlerinde kolay kolay değer yitirmez. Tabloda gördüğünüz gibi 1981-1982 yıllarında Amerika ve dolayısıyla da menkul değerler borsası ciddi bir bunalıma girdiğinde Bristol-Myers hisseleri değerlerini koruyabilmişti **(tablo 5 bakınız).**


WAL-MART STORES, INC. (WMT)
Bu grafiğin
eğimine bakın!
Şirket büyümeyi sürdürüyor,
karlılık istikrarlı bir biçimde artıyor

Tablo 3


HOUSTON INDUSTRIES INCORPORATED (HOU)
Earns. & Divs.
Electric utility based in Houston
Price Scale
Houston Lighting & Power prior to 12/31/76
EARNINGS 12 Mos. Ended
DIVIDENDS Annual Rate
PRICE Monthly Ranges
Burada heyecan yok'
Karlılık ve hisse senedi
fiyatları son 15 yılda
çok yavaş büyümüş.
Adj. for 3 for 2 6/15/81
MILLIONS OF SHARES
1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989

Tablo 3



Tablo 4

Tablo 4

Gerçi 1973-1974 krizinde kuruluşun durumu biraz sarsılmıştı ama o dönemden zarar görmeden çıkabilen şirketlerin sayısı pek azdı, ayrıca Bristol-Myers hisselerinin fiyatı kriz öncesinde gerçek değerlerinin çok daha üzerine çıkmıştı. Bristol-Myers, Kellogg, Coca-Cola, M M M, Raltson Purina ve. Procter and Gamble kara gün dostlarıdır. Bu kuruluşların iflas etmeyeceklerine emin olabilirsiniz, hisse fiyatları geçici olarak düşse bile çok geçmeden

yeniden hareketlenir ve değer kazanırlar.

Bristol-Myers yirmi yılda sadece üç ay zarar etti, Kellogg ise otuz yıldır tek kuruş zarar etmedi. Kellogg'un ekonomik durgunluk dönemlerini böylesine kolay atlatmasına şaşmamak gerekir. Durum ne kadar kötü olursa olsun Amerikalılar kahvaltıda mısır gevreği yemekten vazgeçmezler. Belki o yılki tatillerini ertelerler, yeni araba satın alamazlar, giyim alışverişine çıkmazlar, lokantaya gittiklerinde İstakoz ısmarlamazlar ama, yedikleri mısır gevreği miktarında asla kısıntıya gitmezler. Hatta belki de İstakoz yokluğunu hissetmemek için daha fazla mısır gevreği yemeğe karar verirler.

Hayvanseverler bunalım dönemlerinde köpek maması almaktan da vazgeçmeyeceklerdir, bu yüzden Ralston Purina hisselerinden satın almak daima karlıdır. Aslını ararsanız ben bu satırları yazarken birçok mesiekdaşım Kellogg ve Ralston Purina hisselerinin peşine düşmüş durumda, çünkü yakında bir ekonomik durgunluğa gireceğimiz endişesini taşıyorlar.

Hızlı Büyüme Gösteren Şirketler

Ben en çok bu şirketlere yatırım yapmayı severim. Genellikle küçük, atak, yılda yüzde 20 - 25 büyüme gösteren, yeni kuruluşlardır bunlar. Eğer seçimlerinizi akıllıca yapabilirseniz bu kategorideki şirketlerin hisseleri yatırımlarınızın 40 katı oranında kar bile getirebilir size. Kimi yatırımların 200'e katlandığı bile görülmüştür. Bu hisselerden oluşturacağınız küçük bir portföy size yaşam boyu düzenli kazanç sağlayabilir.

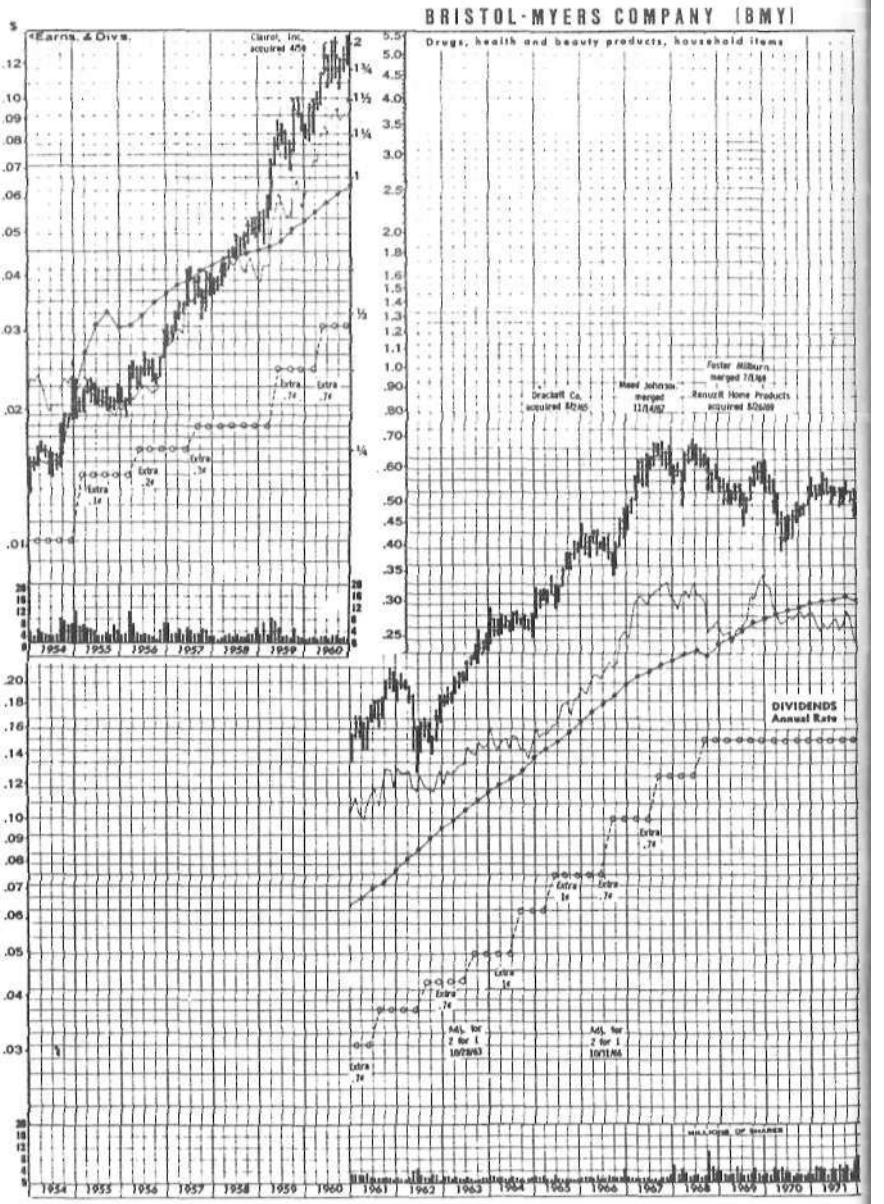
Hızlı büyüyen şirketlerin mutlaka hızlı büyüyen sanayiler içinde yer almaları gerekmez. Hatta 8. Bölümde de göreceğiniz gibi bunun tam tersi durumlar daha avantajlıdır, önemli olan tek şey kuruluşn sanayi içinde büyümesine elverişli, geniş bir alan bulabilmesidir. Bira sanayii oldukça yavaş büyüyen bir sektördür, oysa Anheuser-Busch diğer markalardan müşteri çalarak piyasadaki payını gittikçe arttırarak hızlı büyüme gösteren şirketler grubuna girmiştir. Otelcilik sanayii yılda yalnızca yüzde ikilik bir

oranla gelişmektedir, ama bu Marriott' un son *on* yıl içinde pazar payını arttırarak yılda yüzde yirmi oranında büyümesini engellememiştir.Taco Bell fast-food sektöründe, Wal-Mart süpermarket piyasasında, The Gap ise giyim sanayiinde benzeri bir gelişme göstermiştir. Tırmanıştaki bu şirketler tek bir bölgede tutunduktan sonra başarı formüllerini çarşıdan çarşıya, kentten kente tekraretmişlerdir.

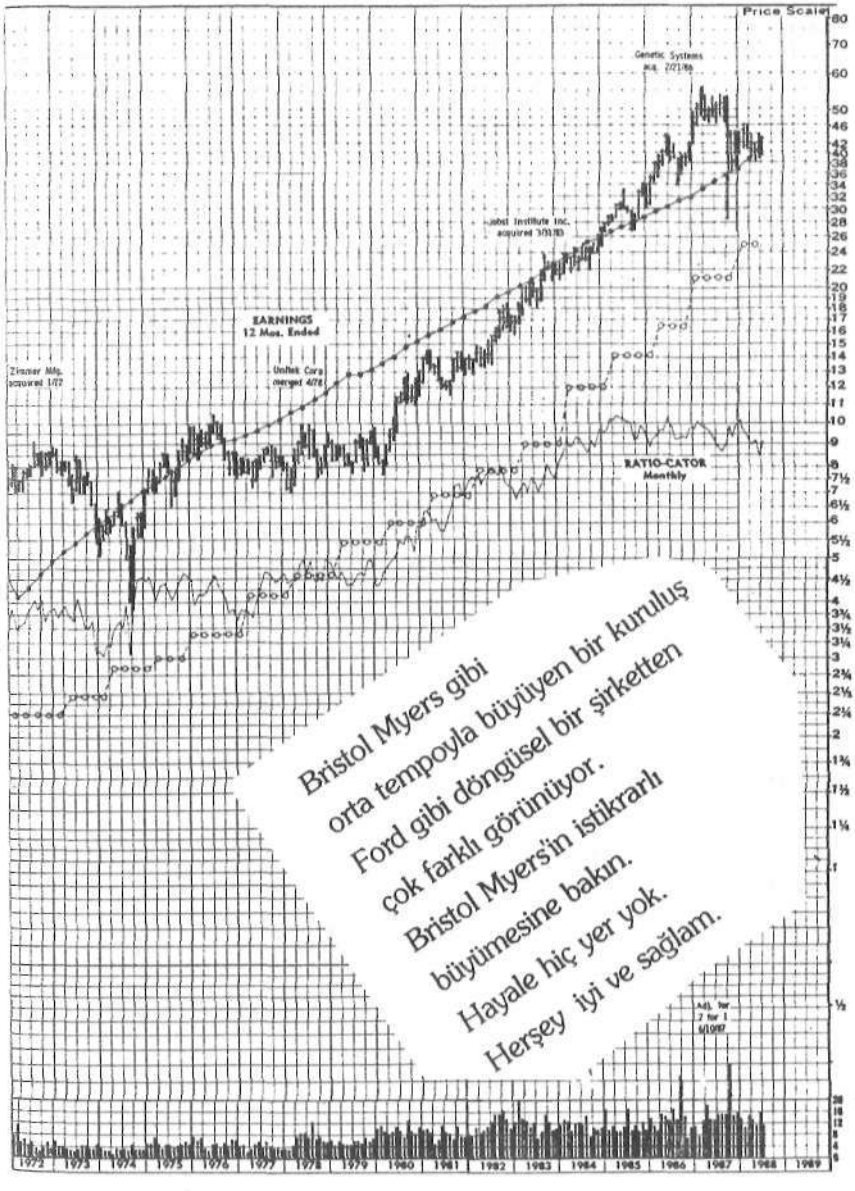
Yeni piyasalara açılmanın getirdiği bir sonuç da, kazançta müthiş bir artış ve dolayısıyla hisse senetlerinin değer kazanmasıdır. Hızlı büyüme gösteren şirketler aynı zamanda da risklidirler. Özellikle fazlasıyla atılgan ve mali yönden zayıf olan yeni şirketler. Bu tür şirketler en küçük problem sonucunda iflas tehlikesiyle karşılaşabilirler. Ayrıca Wall Street bir süre sonra benzini biten hızlı şirketlere karşı pek insaflı davranmaz ve hisse senetleri hemen inişegeçer.

Size elektrik şirketlerinin, özellikle de Sunbelt'in temposunun zamanla nasıl yavaşladığından sözetmiştim. 1960'lı yıllarda plastik sanayii hızla gelişmekteydi. Plastik öylesine popüler bir kavram olmuştu ki Mezun filminde birisi Dustin Hoffman'ın kulağına "plastik" sözcüğünü fısıldayınca bu unutulmayan film sahnelerinden biri haline geldi. Dow Chemical plastik işine girdi, son derece hızlı bir büyüme kaydetti ve birkaç yıl süreyle hisseleri büyük ilgi gördü. Sonra bu hız azaldı ve Dow ciddi bir kimyevi maddeler şirketi halini aldı. Hatta döngüsel şirketler grubuna girdi. Alüminyum ve halı imalat sanayileri 1960'lara kadar hızlı bir gelişme içindeydi, ama yıllar geçtikçe bu sanayilere ait şirketler ağır tempoyla büyüyenler kategorisine kaydılar ve menkul değerler piyasası çok geçmeden bunların hisselerinden sıkıldı.

Hızlı büyüme *gösteren* küçük şirketler her an iflas tehlikesiyle karşı karşıyadır. Büyük şirketlerin hisseleri ise temponun yavaşlaması ile değer kaybetmeye başlarlar. Hızla büyüyen bir şirketin boyutları da aynı hızla artarsa kuruluş kendini Cüceler Ülkesi'ndeki Güliver gibi hissetmeye başlar. Çünkü artık kalıbına sığamamaktadır.Ama tempolarını yüksek tuttukları sürece bu şirketler borsanın şampiyonlarıdır.


BRISTOL-MYERS COMPANY (BMY)
Drugs, health and beauty products, household items
Earns. & Divs.
Clairol, Inc. acquired 4/56
Drackett Co. acquired 8/65
Mead Johnson merged 11/1/67
Foster Milburn merged 7/1/68
Ranuzit Home Products acquired 8/26/69
DIVIDENDS Annual Rate
Extra .1¢
Extra .2¢
Extra .3¢
Extra .7¢
Extra 1¢
Adj. for 2 for 1 10/28/63
Adj. for 2 for 1 10/31/66
1954
1955
1956
1957
1958
1959
1960
1961
1962
1963
1964
1965
1966
1967
1968
1969
1970
1971

Tablo 5


Price Scale
Genetic Systems
acq. 2/21/86
Jobst Institute Inc.
acquired 3/31/83
EARNINGS
12 Mos. Ended
Zimmer Mfg.
acquired 1/77
Unifet Corp
merger 4/78
RATIO-CATOR
Monthly
Bristol Myers gibi
orta tempoyla büyüyen bir kuruluş
Ford gibi döngüsel bir şirketten
çok farklı görünüyor.
Bristol Myers'in istikrarlı
büyümesine bakın.
Hayale hiç yer yok.
Herşey iyi ve sağlam.
Adj. for
2 for 1
6/1987
1972
1973
1974
1975
1976
1977
1978
1979
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989

Ben hisseler arasında seçim yaparken bilançoları ve kar oranları yüksek olan şirketleri ararım. İşin püf noktası şirketlerin ne zaman yavaşlayacaklarını ve o zamana kadar yeterince büyüme gösterip gösteremeyeceklerini anlayabilmektir.

Döngüsel Şirketler

Bu tür şirketlerin satış ve karları düzenli olarak inip çıkar. Hatta bunun ne zaman gerçekleşeceğini önceden kestirebilmek de olasıdır. Büyümekte olan sanayilerin iş hacimleri gittikçe artar, döngüsel sanayilerde ise iş hacmi sürekli olarak büyüyüp küçülür.

Otomobil sanayii, hava yolları, lastik şirketleri, çelik şirketleri, kimyevi maddeler satan şirketler genellikle döngüseldir. Savunma sanayii de bu sınıfa sokulabilir, çünkü her hükümetin savunma politikasına göre bu sanayinin karında da iniş çıkış görülecektir.

American Airlines'ın ana kuruluşu AMR Corporation ve tablodan da görebileceğiniz gibi Ford Motor döngüsel şirketlerdir. Bu şirketlerin grafikleri yalan makinesi grafiklerine ya da Alp dağlarına benzer. Ağır tempolu şirketlerin tabloları gibi Delaware haritasını andırmaz. Bir durgunluk döneminden sonra canlanan ekonomide döngüsel şirketler tırmanışa geçer ve hisse fiyatları orta tempolu şirketlerin çok daha üzerine çıkar. Bu son derece akla yakın bir durum. Hareketli ekonomilerde insanlar yeni arabalar satın alır, uçakla seyahat ederler. Çelik ve kimyasal maddelere karşı talep artar. Ama ekonomi durgunlaşınca döngüsel şirketler de yavaşlar ve hisse fiyatları düşer. Eğer yanlış bir zamanda bu şirketlerin hisselerinden alırsanız paranızın yarısını kaybedebilirsiniz ve fiyatların tekrar yükselmesi yıllar alabilir.

Döngüsel şirketlerin hisseleri hep yanlış anlaşılmaya kurban gitmişlerdir. Pek çok tedbirsiz yatırımcı güvenilir saydığı bu hisselere yatırdığı paraları bir daha hiç göremez. Çünkü bu şirketlerin çoğu büyük ve tanınmış şirketlerdir ve isimleri genellikle diğer orta tempolu şirketlerle birlikte anılır. Ford sağlam bir şirket olduğu için aynen yine sağlam bir şirket olarak kabul edilen Bristol-Myers gibi davranması beklenir **(tablo-6-bakınız).** Ama bunun

gerçekle pek ilgisi yoktur. Ford durgunluk dönemlerinde milyarlarca dolar zarara uğrarken refah yıllarında da aynı oranda kar eder, bu arada hisselerinin fiyatı sürekli olarak dalgalanır. Bristol-Myers gibi orta tempolu bir şirket borsanın düşük dönemlerinde yüzde elli değer kaybediyorsa Ford gibi döngüsel bir şirket için bu oran yüzde sekseni bulabilir. 1980'lerin başında bunun canlı bir örneğini yaşadık. Ford hisselerinin Bristo-Myer hisselerine göre daha farklı bir bakış açısı gerektirdiğini unutmamalısınız.

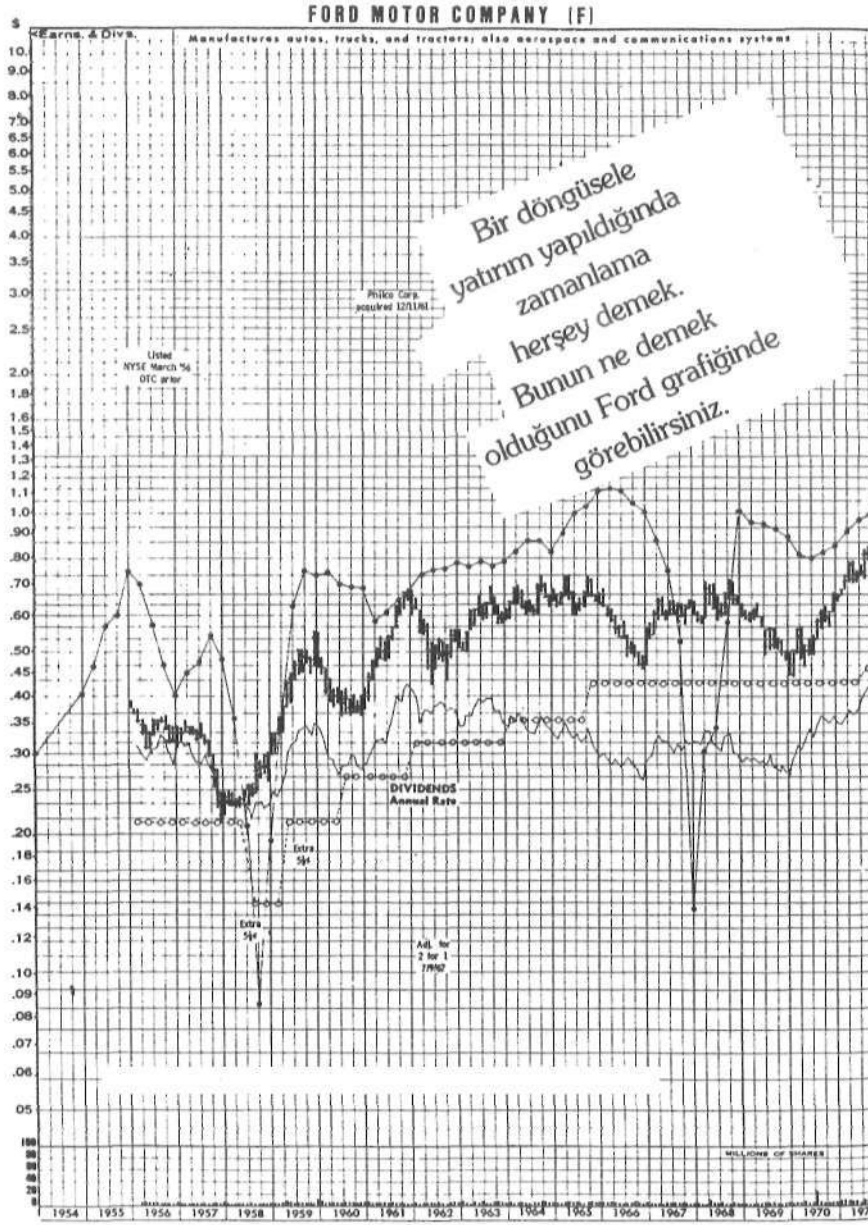
Döngüsel şirketlerde zamanlama son derece önemlidir. İşlerin gidişatını önceden tahmin edebilmek için iniş ya da çıkış işaretlerini çok iyi izleyebilmelisiniz. Çelik, alüminyum, havayolları, otomobil gibi sanayilere bağlı bir işyerinde çalışıyorsanız elinizde büyük bir avantaj var demektir. Bu avantajı borsada kullanmasını öğrenin.

Durgunluk dönemleri ardından yeniden canlanan şirketler

Bu kuruluşlar genellikle büyük bunalımlar yaşayan ve iflasın eşiğine kadar giden şirketlerdir. Bu şirketlere ağır tempolu denemez çünkü bu şirketler hiç büyümezler. Düzenli olarak gerileyip ilerleyen döngüsel kuruluşlar da değildirler, batmalarına ramak kalmıştır. Chrysler kısa süre önce bu şirketlerden biriydi. Aslında Chrysler eskiden döngüsel bir şirketti ama zaman içinde durumu gittikçe kötüleşerek iflasın eşiğine geldi. Aslını ararsanız iyi yönetilmeyen döngüsel şirketlerin hepsi Chrysler'in ve bir ölçüde de Ford'un uğradığı felakete uğramaya adaydır.

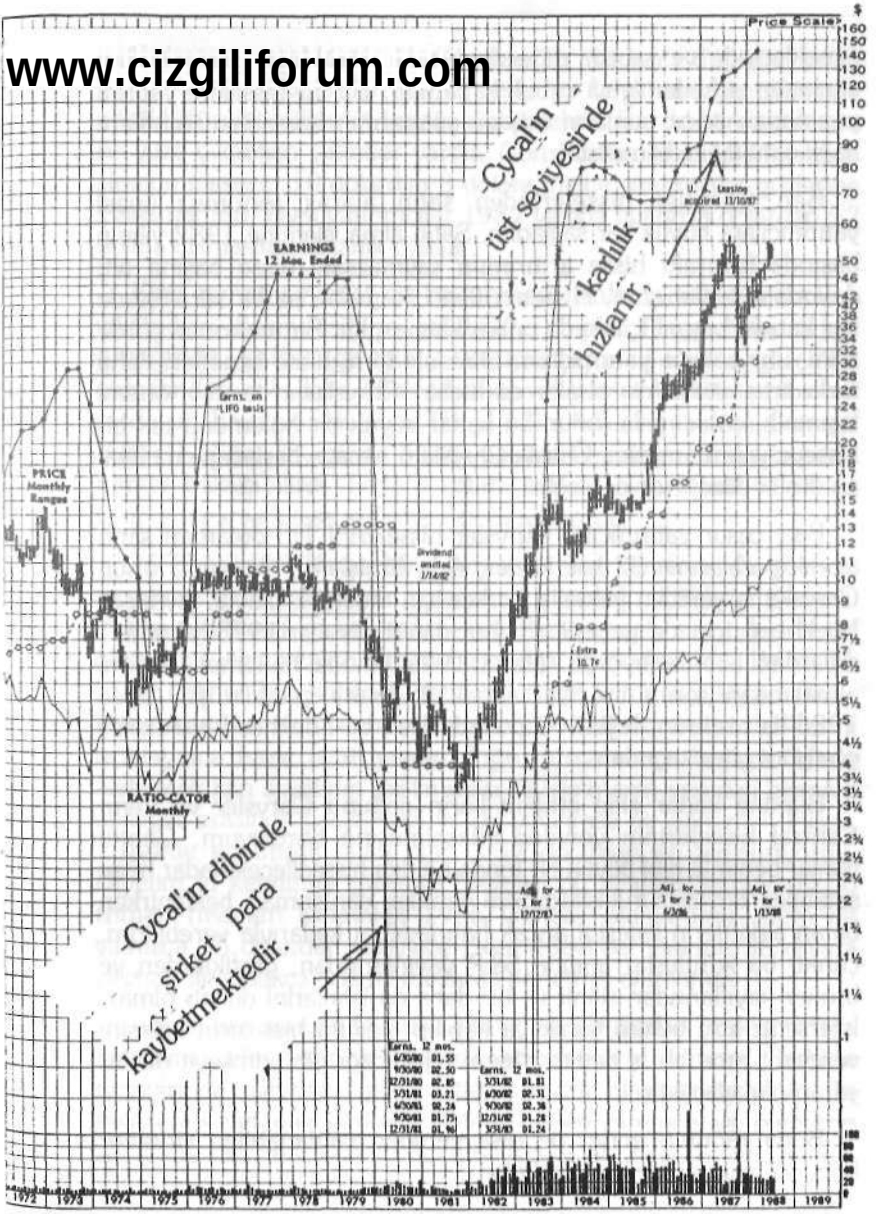
Penn Central'in iflası Wall Street'in bu güne kadar yaşadığı en ciddi olaylardan biriydi. Böylesine güvenli, köklü, sağlam bir kuruluşun çökmesi insanlara George Washington köprüsünün çökmesi kadar inanılmaz bir olay gibi görünmüştü. Bütün yatırımcıların borsaya olan güveni sarsıldı - ama bu krizin bile beraberinde getirdiği fırsatlar vardı. Çok geçmeden Penn Central bütün haşmetiyle borsaya geri döndü.

Chrysler, Ford, Penn Central, General Public Utilities


FORD MOTOR COMPANY (F)
Earns. & Divs.
Manufactures autos, trucks, and tractors; also aerospace and communications systems
Bir döngüsele yatırım yapıldığında zamanlama herşey demek. Bunun ne demek olduğunu Ford grafiğinde görebilirsiniz.
Listed NYSE March '56 OTC prior
Philco Corp. acquired 12/1/61
DIVIDENDS Annual Rate
Extra 5¢
Extra 5¢
Adj. for 2 for 1 1/1962
MILLIONS OF SHARES
1954
1955
1956
1957
1958
1959
1960
1961
1962
1963
1964
1965
1966
1967
1968
1969
1970
1971

Tablo 6

www.cizgiliforum.com



Cyclical'in üst seviyesinde karlılık hızlanır.

Cyclical'in dibinde şirket para kaybetmektedir.

örneklerinde ve sayısız diğer kuruluşta görüldüğü gibi yeniden canlanan şirketler arayı çabuk kapatırlar. Bu tür hisselere yatırım yapmadan önce bunlann iniş ve çıkışlarının borsadaki trendlere bağlı olmadığını bilmelisiniz.

Ben Chrysler hisselerinden satın alarak fonumuz üyesi yatırımcılara büyük kar sağladım. Satın alma işlemine 1982 yılının başında (sonraki hisse arttınmını saymazsak) hisse başına altı dolardan başlamıştım. Hissenin fiyatı iki yıldan az bir süre içinde beş katına, beş yıl içinde de onbeş katına çıktı. Bir ara fonun yüzde 5'ini Chryseler'e yatırmıştım. Elimdeki kimi hisse senetleri daha fazla artış göstermiş olsalar da hiçbiri Chrysler'ın taşıdığı önemi taşımadı, çünkü asla fonun bu kadar büyük bir bölümünü tek bir hisseye yatırmamıştım. Üstelik Chrysler'ı almaya başladığımda fiyat en düşük düzeyinde de değildi.

Bazı cesur yatırımcılar Chrysler hisselerini 1,5 dolardan satın alarak paralarının 32 katı kazanç elde etmişlerdi. Ne olursa olsun Chrysler'ın yeniden yükselişi herkes için mutlu bir olaydı. Aynı şey Lockheed için de geçerli idi. Lockheed hisseleri 1973 yılında 1 dolardan alıcı buluyordu. Hatta 1977 yılında hükümet yardımı almasından sonra bu fiyat ancak 4 dolara çıkabilmişti. Oysa 1986'da hissenin değeri 60 dolardı. Ben bu Lockheed hisselerini göz göre göre kaçırdım.

Bugüne kadar elde ettiğim karın çoğunu Chrysler ve Penn Central hisselerinin yeniden yükselmesine borçluyum. Çünkü bunlar benimki gibi büyük bir fonda ağırlığı hissedilecek kadar hisse satabilen büyük kuruluşlardı.Size yeniden canlanması beklenirken batan şirketlerin listesini ancak hatırladığım kadarıyla verebilirim, çünkü bu kuruluşlar anında S&P yayınlarından, grafiklerden ve broker kayıtlarından silinir ve bir daha da isimlerini duyan olmaz. İsterseniz size benim yanılgıya kapılıp aldığım hisselerin listesini vereyim, ama bu iş benim başımı ağrıtacağı gibi kimseye de bir yararı olmayacaktır.

Buna rağmen ender de olsa yeniden canlanabilen şirketler borsaya heyecan ve bereket katar.

Şirketler girdikleri bunalımlardan birkaç değişik yolla kurtulabilirler. Bunlardan biri Chrysler ve Lockheed örneklerinde görüldüğü gibi hükümet kredisi alabilmektir. Bir de kendi çabaları ile yüze çıkabilen şirketler vardır, Con Edison gibi. 1974 yılında şirketin hisseleri 10 dolardan 3 dolara inince yatırımcılar gözlerine inanamamıştı. Aynı yatırımcılar 1987 yılında fiyatın 3 dolardan 52 dolara çıkmasına da tanık oldular.

Kimi zaman şirketler en beklenmedik anlarda küçük bir sorun yüzünden iflasın eşiğine gelebilirler, tıpkı Three Mile Adası örneğinde görüldüğü gibi. Bu kuruluşun durumu gerçekte olduğundan çok daha kötü görünüyordu, ama bildiğiniz gibi her serde bir hayır vardır. Ben Three Mile Adası'nın sahibi General Public Utilities sayesinde büyük paralar kazandım. Aslında bunu herkes başarabilirdi. Sadece sabırlı olmak, olan biteni yakından takip etmek ve telaşa kapılmamak gerekiyordu.

1979 yılında Three Mile Adası nükleer santralında görülen sızıntının getirdiği panik fazla uzun sürmedi. 1985'te General Public Utilities krizden sonra kapatılan, ancak sızıntıdan zarar görmemiş olan reaktörlerden birini açacağını duyurdu. Borsa bu haber üzerine hareketlendi, hatta diğer bazı kamu kuruluşları Three Mile Adası'ın temizlenmesi işlemine katkıda bulunacaklarını açıklayınca hisse fiyatı yukarı doğru tırmanmaya başladı. Hisse alabilmek için sızıntının saptanması ile işletmenin yeniden hizmete açılması arasında geçen yedi yıl eşi bulunmaz bir dönemdi. Hisse, 1980'de en düşük fiyatı olan 3,37 dolardan el değiştiriyordu. Diyelim ki kendinize güvenip hisseleri bu fiyattan alamadınız, o zaman hisseleri rahatlıkla 1985 yılında alabilirdiniz, hem de yalnızca 15 dolardan. Böylece Ekim 1988'de hissenin 38 dolara çıkması ile oldukça önemli miktarda kar etmiş olurdunuz.

Ancak ben sonunu karanlık gördüğüm olaylardan uzak durmaya çalışırım. Hindistan'ın Bhopal bölgesindeki Union Carbide tesislerinde meydana gelen felaket bu tür olaylara örnektir. Bu tesisten sızan gaz binlerce ölüme neden olmuştu ve ölenlerin ailelerine tazminat ödenip ödenmeyeceği bile belli değildi. Johns-

Manville'in krize girmesinden sonra şirketin hisselerinden satın almıştım, ama kuruluşun ne derece güvenilir olduğunu kestiremediğim için küçük bir zararla hisseleri satmayı tercih ettim.

Bazı şirketler ise gayet iyi durumda oldukları halde krize girebilirler, örneğin Toys "R" Us. Toys "R" Us ait olduğu ana kuruluştan, yani Interstate Department Stores'dan ayrıldıktan sonra hemen toparlandı ve kendisine yatırım yapanlara paralarının 57 katı kar sağladı.

Penn Central örneğinde görüldüğü gibi yeniden yapılanma yüzünden kötü duruma düşen şirketler de vardır. Wall Street bu günlerde yeniden yapılanma işlemine sıcak bakmakta. Bir kuruluşta yeniden yapılanma olması kendisine kazanç sağlamayan bir takım yan kuruluşları elden çıkarması anlamına gelir. Bu kuruluşları satın alırken izlenen politikaya ise "yayılma" politikası denir. Bence şirkete yarar sağlamayacağı önceden belli olan bir takım kuruluşları satın almak şirketin geleceğinin de pek parlak olmadığına işarettir.

Bu konudan daha ileride de söz edeceğim. Ancak bu tip talihsiz yayılma olaylarının ardında olumlu bir nokta vardır, o da bu sayede iflasa sürüklenen şirketlerin daha sonra kendilerini toparlayarak size zengin olma fırsatı tanımalarıdır. Örneğin şu anda Goodyear borsaya yeniden giriş yapıyor. Petrol işini bıraktı, yerinde sayan yan kuruluşlarını sattı ve kendini yeniden en iyi yaptığı şeye, yani lastik üretimine adadı. Calgon'dan ve ufak tefek bir sürü sorundan kendini kurtaran Merck ise tekrar ilaç sanayiine döndü. Klinik denemede dört, hükümet onaylı iki yeni ilacı var ve kuruluşun kazancı tekrar yükselmeye başlıyor

Malvarlığı Açısından Zengin Şirketler

Bu tür kuruluşların Wall Street'in henüz keşfetmediği önemli servetleri ya da özellikleri vardır. Ortalıkta bu kadar çok analist ve hisse avcısı varken hala Wall Street tarafından keşfedilmemiş mal varlıklarının olduğuna inanabilmek çok zor, ama inanın ki bunların sayısı az değil. Çevrenizden elde ettiğiniz bilgiler en çok bu hisse türünde size avantaj sağlayacaktır.

Bu mal varlığı bir deste nakit para gibi basit bir şey olabilir. Kimi zaman bu bir gayrı menkuldür. Size Pebble Beach'in gizli mal varlıklarından daha önce söz etmiştim. 1976'nın sonunda hisse senedi 14,50 den alıcı buluyordu, toplam hisse senedi sayısı 1,7 milyon olduğuna göre bu fiyat şirkete toplam 25 milyon dolarlık bir değer biçilmesine yol açıyordu. Aradan üç yıl geçmeden (Mayıs 1979) Twentieth Century-Fox Pebble Beach'i 72 milyon dolara, yani hisse başına 42 1/2'ye satın aldı. Üstüne üstük şirketi aldığının ertesi günü Twentieth Century Pebble Beach'in sayısız mal varlıklarından sadece biri olan taş ocağını 30 milyon dolara sattı. Yani taş ocağı tek başına yatırımcıların 1976'da bütün şirkete biçtikleri değerin üzerindeydi. Yatırımcılar şirketin arazisini, yani 1300 dönümlük Del Monte Ormanı'nı, Monterey Yarımadası'nı, içindeki 300 yıllık ağaçları, oteli ve iki golf sahasını yok pahasına almış oldular.

Pebble Beach hisseleri borsa dışı piyasada alınıp satılmaktaydı. Oysa Newhall Land and Farming kuruluşu New York Menkul Değerler Borsası'na kayıtlıydı ve herkesin gözü önünde değeri ilk fiyatının yirmi katına çıktı. Şirketin iki önemli serveti vardı: San Fransisco Körfezi'ndeki Cowell Yerleşim Alanı ve çok daha büyük ve değerli bir arazi olan Los Angeles'ın elli kilometre kuzeyinde kalan Nevvhall Yerleşim Alanı. Nevvhall tam anlamıyla bir kent sayılabilir. İçinde lunapark, büyük bir işhanı ve yapımı tamamlanmak üzere olan bir alışveriş merkezi bile var.

Newhall'ın önünden her gün binlerce Californialı geçer. Newhall ile yakın ilişkide olan sigortacılar, konut kredisi veren bankaların görevlileri ve emlakçılar Newhall'un ne kadar geniş bir araziye sahip olduğunu ve California'daki arsa fiyatlarının her geçen gün arttığını gayet iyi biliyorlardı. Nevvhall'a komşu topraklarda evi olanlar arsa fiyatlarının yükseldiğini Wall Street analistlerinden yıllarca önce farketmiş olmalılar. Peki ya bunların kaçı yetmişli yıllarda yatırımların yirmi, 1980'lerde ise kırk katı kar sağlayan hisse senetlerini almayı akıl edebildi? Ben eğer California'da otursaydım bu hisseyi asla kaçırmazdım!

Yıllar önce Florida'nın La Belle kasabası yakınlarında Alico adında büyük baş hayvan yetiştiren bir kuruluşa uğramıştım. Ortalıkta üç beş ağaç, otlayan yedi sekiz inek ve çok işleri varmış gibi görünmeye çalışan, ama bunu beceremeyen belki de yirmi adet Alico işçisi vardı. O aralar Alico hisseleri yirmi dolardan alıcı buluyordu. On yıl sonra arazinin değerinin hisse başına 200 dolara çıkacağını kim tahmin edebilirdi? Ben Hill adında kurnaz bir yatırımcı bu hisselerden sürekli alarak Wall Street'in gerçek değerlerini farketmesini bekledi. Hill bugün zengin bir adam.

Burlington Northern, Union Pacific ve Santa Fe Southern Pacific gibi halka açık demir yollarının çoğu arazi açısından zengindir. Bu arazilerin çoğunu hükümet ondokuzuncu yüzyılda demiryolu şirketleri sahiplerine teşvik olarak vermiştir. Arazilerin petrol, doğal gaz, mineral ve hatta kereste kazançları bu şirketlere akar.

Metal kuruluşları, petrol şirketleri, gazeteler, televizyon istasyonları bilinmeyen mal varlıkları, patentli ilaçlar ise yeni keşfedilen özellikleri sayesinde size kazanç sağlayabilir. Hatta bir şirketin zararları bile kimi zaman yatırımcılara kar getirebilir. Penn Central bunun bir örneğidir. İflastan kurtulduktan sonra Penn Central'in gereğinden fazla vergi ödemiş olduğu anlaşıldı. Böylece şirketin kazancı bir süre için vergiden muaf tutuldu. O aralar şirketler yüzde elli vergi ödüyordu. Penn Central diğer şirketlere oranla yüzde elli avantajlı konuma geçti.

Aslında Penn Central borsada kar sağlamak isteyenler için ideal bir şirketti: vergiden muaftı, nakit parası, Florida'da ve diğer bazı eyaletlerde geniş arazileri, VVest Viginia'da kömür madenleri vardı. Penn Central'le uzaktan ya da yakından ilişkisi olan herkes bunun satın almaya değecek bir hisse olduğunu anlayabilirdi. Gerçekten de hisse, kendisine para yatıranlara sekiz kat kar getirdi.

Şu anda elimde Liberty Corp. adında bir sigorta şirketi var. Bu şirkete ait olan televizyon istasyonlarının değeri kuruluş hisselerinin borsadaki fiyatını kat kat aşıyor. Televizyon istasyonlarının hisse başına 30 dolar değerinde olduğunu ve hissenin borsada 30 dolara

alıcı bulduğunu gördüğünüzde elinize hesap makinenizi alarak otuzdan otuzu çıkarın. Sonuç size böylesine değerli bir sigorta şirketine yapacağınız yatırımın size kaça mal olacağını gösterir - sıfır dolar.

1977'de hisse başına 12 sente satılan, on yıl sonra ise fiyatı 31 doları bulan, yani 250 katına çıkan Telecommunicationş, Inc. adındaki özel televizyon şirketinin hisselerinden daha fazla satın almadığıma çok pişmanım. Amerika'nın en büyük kablolu televizyon şirketi olan bu kuruluşta çok az hissem vardı, çünkü mal varlıklarının gerçek değerini anlayamamışım. O zamanlar şirketin kazancı azdı, bir sürü borcu vardı, üstelik kablolu televizyon işi kimseye fazla çekici gelmiyordu. Fakat şirketin mal varlığı (yani kablolu televizyon aboneleri) bu olumsuz noktaların hepsini telafi edebilecek nitelikteydi. Kablolu televizyon sahibi herkes bunu anlayabilirdi.

Ne yazık ki ben kablolu özel televizyon sektörüne ancak birkaç hisse ile katıldım, hem de Fidelity'de çalışan Morris Smith'in bütün uyarılarına karşın. Morris iki de bir odama gelip masamı yumruklayarak bana daha fazla Telecommunications, Inc. hissesi almamı söylerdi. Gerçekte de haklıymış.

Onbeş yıl önce her kablolu televizyon abonesi kuruluşa 200 dolar kazanç getiriyordu, beş yıl sonra bu sayı 400 dolara, aradan beş yıl daha geçince 1.000 dolara çıktı. Her abonenin getidiği kazanç bugün 2.200 dolar. Bu sayılar sürekli olarak yeniden hesaplanmakta ve arttıkları görülmektedir. Telecommunicationş, Inc.'in sayısı milyonları bulan aboneleri kuruluşu tam bir altın madenine çevirmiştir. Bütün bunları kaçırmamın nedeni sanıyorum kablolu televizyonun oturduğum bölgeye 1986 yılında, evime ise ancak 1987 yılında girmesidir. Bu nedenle kuruluşa değer biçebilecek kadar bilgi yoktu elimde. Bana bunu. anlatmaya çalışanlara ise kulak asmadım. Kulaktan dolma bilgilerle hisse senedi almak görücü usulüyle evlenmeye benzer. O yüzden kendi deneyimimin olmadığı alanlarda başkalarının sözüne bakarak yatırım yapmaktan hoşlanmam.

TEK BAŞINA BAŞARILI OLANLAR

Ana Şirket	Bağımsız Şirket	Yaklaşık İlk fiyat	En düşük Alım fiyatı	En yüksek Satım fiyat	31 Ekim 1988 fiyat (Dolar)
Teledyne	Argonaut	18	15	52,12	43,75
UsGypsum	AP Green	11	11	26	26,75
IU Intl	Gotaas Larsen	6	2,62	36,25	47,75
Masco Corp	Masco Ind.	2	1,50	18,75	11,37
Kraft	Premark Intl.	19	17,50	36,25	29,87
Tandy	Intertan	10	10	31,25	35,25
Singer	SSMC	13	11,50	31,37	23
Natomas	Amer.Presiden	16	13,87	51	32,37
İnterlake	Acme Steel	8	7,62	24,50	23,50
Transamer	Imo Delavel	8	6,75	23	18,50
Transunion	Intl. Shiphold	2	2,37	20	17
Gen. Mills	Kenner Parker	16	13.87	51.50	-
Borg Warner	York Int.	14	13,50	59,75	51,62
Time Inc.	Temple Inland	34	20,50	68,50	50,75

BAŞARI ORANI DAHA DÜŞÜK OLANLAR

Penn Cent.	Sprague Tech	15	7	20	12,12
John Blair	Advo Systems	6	4	12,37	3,87
Datapoint	İntelogic Trace	8	2,50	18,12	3,75
Coca cola	Coca Cola Ent.	15,50	10,50	21,25	14,50

Küçük kızım Beth'in Disney kanalını bu kadar seveceğini, Annie'nin sessiz sinema kanalına bu kadar merak saracağını, büyük kızım Mary'nin MTV'den bu denli zevk alacağını, Carolyn'in eski Bette Davis filmlerini böylesine tutkuyla seyredeceğini, kendimin de günün birinde spor kanalı ve CNN'siz yaşayamaz hale geleceğimi bilseydim kablonun lüks değil, su ya da elektrik gibi ihtiyaç olduğunu anlardım. İşte bir kez daha şirketleri ve trendleri değerlendirirken kişisel deneyimin ne kadar önemli olduğu görülüyor. Ortalıkta keşfedilmemiş mal varlıklarının üzerine kurulu sayısız şirket var. Elbette öncelikle bu şirketleri derinlemesine araştırmak gerekiyor, gerisi sabretmeyi bilen yatırımcılara kalmış.

Kartaldan Kaplumbağaya

Şirketler her zaman aynı kategoride kalmazlar. Borsada geçirdiğim bunca yıl içinde yüzlerce hisse bir kategoriden diğerine geçti. Hızlı büyüyen şirketlerin kimileri, tıpkı bazı insanlar gibi, hızlı yaşayıp genç ölebilirler. Büyüme oranlarını sürekli olarak yüksek tutamazlar, er geç durulup orta ya da ağır tempolu şirketlerin arasına katılırlar. Halı, plastik, hesap makinesi, disk sürücüsü, sağlık bakım ve bilgisayar sanayilerinin başına gelen şey budur. Dow Chemical ya da Tampa Electric gibi pek çok kuruluş bir dönemin kartalları iken bir sonraki dönemin kaplumbağası haline gelmiştir. Stop&Shop ise pek sık rastlanmayan bir gelişme kaydederek ağır tempolular kategorisinden hızlı büyüyenler kategorisine geçmiştir.

Bir zamanların şampiyonları Advanced Micro Devices ve Texas Instruments bugün birer döngüsel kuruluştur. Ciddi parasal sorunları olan döngüsel şirketler iflas ederek daha sonra yeniden canlanan şirketler kategorisine geçebilirler. Chrysler döngüsel bir kuruluşken iflasın eşiğine geldi, sonra yeniden canlandı ve tekrar döngüsel bir şirket halini aldı. LTV önceleri döngüsel bir çelik şirketi iken bugün durgunluk dönemi sonrası yeniden canlanan şirketler kategorisine katıldı.

Kazançları ile ne yapacaklarını bilmeyen ve gereksiz bir sürü yan kuruluş satın alan hızlı şirketler çok geçmeden düşüşe geçer, ama

bir süre sonra tekrar canlanırlar. Holiday Inn gibi hızlı büyüyen bir şirket zamanı geldiğinde kaçınılmaz olarak yavaşlar ve kurnaz yatırımcılar mal varlıklarının değerini anlayana kadar bir köşede bekler. Federated ya da Allied Stores gibi süpermarketler iyi yerlerde yaptırdıkları dükkanlar ve açtıkları alışveriş merkezleri sayesinde, yani mal varlıkları ile alıcı bulabildiler. McDonald's yıllardır hızlı büyüyenler kategorisinde yer almaktadır, ama sahip olduğu binlerce lokanta binasının değeri ileride şirketin asıl değerini geçebilir. Penn Central gibi şirketler aynı anda iki kategoriye girebilir. Disney ise borsadaki ömrü sırasında bütün kategorileri tek tek dolaşmıştır: yıllar önce hızlı büyüyen bir şirketti, sonra orta tempolu kuruluşların hızına ve boyutuna indi, sonra da elindeki gayrı menkul, eski filmler ve çizgi filmlerin değeri şirketin değerini aştı. En sonunda da 1980'lerin ortasında Disney iyice gerilemişti, artık onu yeniden canlanma ihtimali olan bir şirket kategorisinde görebilirdiniz.

1976'da Inco adını alan International Nickel önceleri hızlı büyüyen bir şirketti, sonra döngüsel bir yapıya girdi, en sonunda da iflasın eşiğinden dönerek yeniden canlandı. Dow Jones ortalamasına yıllar önce giren bu şirket, benim Fidelity'de genç bir analist olarak ilk başarılarımdan biriydi. Aralık 1970'te Inco'nun 47,87 dolardan satılmasını tavsiye eden bir rapor yazmıştım. Kuruluşun temeli bana pek sağlam görünmüyordu. Nikel tüketiminin azalması, üreticilerin kapasiteyi arttırmaları ve Inco'daki pahalı işgücünü öne sürerek Fidelity'yi elindeki yüksek miktardaki hisseyi satmaya ikna edebildim, hatta hisselerin hepsinden kurtulabilmek için borsa fiyatının altında bir fiyata satış yapmak zorunda kalmıştık. Hissenin değeri Nisana kadar fazla düşmedi, hala 44,50 dolardan alıcı buluyordu. Yaptığım analizin hatalı olduğunu düşünüp kaygılanmaya başlamıştım. Etrafımdaki portföy yöneticileri de bu kaygımı paylaşıyor ve beni iki de bir iğnelemekten kaçınmıyorlardı. Sonunda gerçek, borsaya yansıdı ve hissenin fiyatı 197i de 25 dolara, 1978'de 14 dolara, 1982'de ise 8 dolara düştü. Acemi analist Fidelity'ye Inco hisselerinin satılmasını tavsiye ettikten onyedi yıl sonra deneyimli fon yöneticisi

şirketi yeniden canlanan kuruluşlar kategorisinde görerek yüklü sayıda hisse aldı.

Digital'ı Wal-Mart'tan Ayırabilmek

Eğer elinizdeki hisselerin hangi kategoriden olduğunu anlayamıyorsanız brokerinize sorun. Eğer hisse senetlerini size zaten brokeriniz tavsiye ettiyse bu konuyu mutlaka kendisiyle konuşmanız gerekecektir. Yoksa nasıl bir hisse istediğinizi o nereden anlayacak? Ağır tempolu bir kuruluş mu istiyorsunuz, hızlı büyüyen bir şirket mi, paranızı ekonomik durgunluğa karşı koruyacak bir şirket mi, yeniden canlanan bir kuruluş mu, yoksa döngüsel ya da mal varlığı açısından zengin bir şirket mi?

Size standart bir strateji kullanmanız gerektiğini söyleyerek, "Paran iki katına çıktığında elindeki hisseyi sat," ya da "Fiyatlar yüzde on düşerse hemen hisseleri elden çıkar," demek çok saçma olur. Bütün hisseler için geçerli olacak bir formül bulmak olanaksız.

Procter and Gamble'ı Bethlehem Steel'den, Digital Equipments'ı Alico'dan ayırabilmelisiniz. Yeniden canlanma olasılığı olmadığı sürece bir su ya da elektrik şirketinin hisselerini alarak bunların size Philip Morris kadar kar getirmesini bekleyemezsiniz. Wal-Mart potansiyeline sahip ve size yüzde bin kazanç getirebilecek bir kuruluşu orta tempolu olarak tanımlayarak yüzde ellilik bir kardan sonra satmaya kalkışmak da saçma olur. Öte yandan Raltson Purina yatırdığınız parayı ikiye katladıysa, ama artık daha fazla büyüyemeyeceği ortadaysa, hisseleri satmamakta direnmek aptallık olur. Eğer iyi bir fiyattan Bristol-Myers aldıysanız hisseleri bir kenara koyarak ancak yirmi yıl sonra ortaya çıkarmanız mantıklı bir davranış olabilir, ama Texas Air'i asla gözünüzün önünden ayırmamaksınız. Döngüsel sanayilerde yer alan sallantılı kuruluşlar durgunluk dönemlerinde ayakta kalamazlar.

Borsaya yatırım yapmadan önce ilk işiniz almayı düşündüğünüz hisseleri kategorilere ayırmak olmalıdır. Böylece hangi hisseden neyi bekleyebileceğinizi de bilirsiniz. Bundan sonraki adımınız ise hisseler hakkında daha ayrıntılı bilgi edinmektir.

Sekizinci Bölüm

KUSURSUZ HİSSE VAR MIDIR?

İyi bildiğiniz bir sanayide yer alan kuruluşlar hakkında bilgi toplamak kolaydır. O yüzden ben haberleşme uyduları yerine naylon çoraplara, fiber optik yerine otel zincirlerine para yatırmayı tercih ederim. Yatırım yapacağım sanayi ne kadar basitse bu benim o kadar hoşuma gider. Eğer "Bu şirketi bir geri zekalı bile idare edebilir," deniyorsa bu tam benim dişime göre bir kuruluş demektir. Hiç belli olmaz, her şirketin başına bir gün bir geri zekalı geçebilir.

Eğer rekabetin hüküm sürdüğü, son derece karmaşık bir sanayide, mükemmel biçimde yönetilen iyi bir kuruluşun hissesi ile, vasat bir müdürün yönettiği, rekabetin olmadığı, basit bir sanayide

sakin sakin ilerleyen bir şirketin hissesi arasında seçim yapmam gerekse ikincisini seçerdim. Bir kere bu tip kuruluşları izlemek daha kolaydır. Bütün ömrüm boyunca çörek yiyerek araba lastiği satın aldığım için bu iki sanayi bana lazer ışınları ya da mikroprosesörlerin kullanıldığı iş alanlarından çok daha tanıdık geliyor.

"Bu işi bir geri zekalı bile idare edebilir," cümlesini duyduğumda ideal şirketi ve hayallerimin hissesini bulduğuma inanırım. Hiçbir şirket kusursuz değildir, ama kusursuza yakın şirketlerin onüç tane önemli özelliği vardır:

(l) **Kuruluşun adı kulağa sıkıcı, hatta daha da iyisi gülünç gelir.**

Mükemmel hisse mükemmel şirkete aittir. Mükemmel şirket ise mutlaka son derece basit bir işkolunda yer alır. Bu işkolu basit olmakla kalmaz, aynı zamanda çok sıkıcıdır. Hatta ne kadar sıkıcı olursa o kadar iyi. Automatic Data Processing bunun iyi bir örneği.

Fakat Automatic Data Processing asla Bob Evans Çiftlikleri kadar sıkıcı değildir. Bob Evans adında bir hisseden daha sıkıcı ne olabilir? Bu adı duyar duymaz insanın uykusu geliyor. Aslında bu hissenin böylesine karlı olmasının bir nedeni de bu. Ama hisse adları arasında yarışma yapılsa en sıkıcı isim ödülünü Bob Evans Çiftlikleri alamaz. Hatta Shoney's ya da Crown, Cork and Seal bile Pep Boys-Manny, Moe, & Jack isminin yanında sönük kalır.

Pep Boys-Manny, Moe, and Jack benim bu güne kadar duyduğum en iyi hisse adlarından biridir. Bu ismi tanımlamak için sıkıcı sıfatı yeterli değil, bu isim için olsa olsa gülünç denilebilir. Palyaço ekibi gibi adı olan bir hisseye kim para yatırır? Aklı başında hangi Wall Street analisti ya da portföy yöneticisi müşterilerine Pep Boys-Manny, Moe, and Jack adında bir hisseyi tavsiye eder? Elbette borsa hissenin ne denli karlı olduğunu anladıktan sonra işler değişir, ama o zaman hisse fiyatı çoktan on katına çıkmış olur.

Bir kokteylde Pep Boys hisselerinden satın aldığınızı söylerseniz size kimse kulak vermez, ama "GeneSplice International"

sözcüklerini fısıldar fısıldamaz etrafınızı borsa meraklıları kuşatır. Bu arada GeneSplice International değer yitirmekte, Pep Boys-Manny, Moe, and Jack ise yükselmeye devam etmektedir.

Eğer karlı bir hisseyi erken keşfetmeyi başarabilirseniz salt şirketin adı biraz tuhaf ya da sıkıcı olduğu için fiyattan indirim bile yaptırabilirsiniz. Bu yüzden ben gözümü dört açarak Pep Boys, Bob Evans ya da Consolidated Rock gibi firmaları kaçırmamaya çalışırım. Ne yazık ki bu sonuncu şirket adını önce Conrock'a, daha sonra da kulağa daha hoş gelen Calmat'a değiştirdi. Oysa adı Consolidated Rock iken kimse dönüp bu kuruluşa bakmazdı bile.

(2) **Kuruluşun yaptığı iş sıkıcıdır.**

Adı sıkıcı olan bir kuruluşun yaptığı iş de sıkıcıysa keyfime diyecek olmaz. Crown, Cork , and Seal konserve ve şişe kapağı üretmektedir. Bundan daha sıkıcı bir iş olabilir mi? Time dergisi asla Crown, Cork, and Seal'in genel müdürü ile röportaj yaparak Lee lacocca ile yapılan bir söyleşi ile aynı sayfada yayınlamaz. Ama bu sizin yararınıza bir şeydir. Crown, Cork, and Seal hisselerinin izlediği yön için hiç de sıkıcı denilemez.

Size daha önce indirim kuponlarını işlemden geçiren Seven Oaks International işletmesinden sözetmiştim. Kuruluşun yaptığı işe bakan yatırımcılar hisseyi almayı akıllarından bile geçirmemişlerdi - oysa hissenin fiyatı kısa sürede 4 dolardan 33 dolara çıktı. Seven Oaks International ve Crown, Cork, and Seal'in yanında IBM bir sirk gösterisi kadar ilginç geliyor. Peki ya Agency Rent-A-Car'a ne demeli? Bu, arabanız tamirdeyken sigorta şirketinin size ödünç verdiği arabaları kiralayan bir şirkettir. Agency Rent-A-Car hisse başına 4 dolardan halka açıldığında yatırımcılardan fazla ilgi toplamamıştı. Kendine biraz saygısı olan hangi işadamı insanlara arabaları tamirdeyken araba kiralayan bir şirkete yatırım yapardı? Agency Rent-A-Car'ın faaliyet raporu insanda uyku ilacı etkisi yapabilir, ama en son baktığımda hissenin fiyatı 16 dolardı.

Sıkıcı bir iş yapan bir şirket en az sıkıcı isimli bir şirket kadar

iyidir. Hatta bu ikisi bir araya gelirse sonuç muhteşem olur. Hem adı, hem de yaptığı iş sıkıcı olan bir şirket, borsa uzmanlarını gerçek değeri anlaşılana kadar kendisinden uzak tutacak, böylece hisselerinin fiyatı sürekli yükselecektir. Eğer kazancı yüksek, bilançosu sağlam bir şirketin yaptığı iş sıkıcıysa önünüzde hisseleri düşük fiyattan almak için bol bol zaman var demektir. Derken şirket değer kazanıp moda olunca elinizdeki hisseleri ancak borsadaki genel eğilime göre alım satım yapan aptal yatırımcılara satabilirsiniz.

(3) **Kuruluşun yaptığı iş insanın midesini bulandırır.**

İdeal şirketin yaptığı iş sadece sıkıcı olmakla kalmaz, aynı zamanda iğrençtir. İnsanların miğdesini bulandıran, iştahlarını kaçıran işler sizin için bulunmaz birer fırsattır, örneğin Safety-Kleen. Safety-Kleen'in bir zamanlar Chicago Rawhide'a,bağlı olması olumlu bir nokta ("Kuruluş sonradan bağımsızlığına kavuşmuştur," başlığı altındaki bölüme bakınız).

Safety-Kleen teker teker benzin istasyonlarını dolaşarak yağlı araba parçalarını yıkayan bir makine yerleştirir. Böylece araba tamircileri gaz kullanarak parçaları teker teker ovmak ve zaman kaybetmek zorunda kalmazlar. Benzin istasyonları da bu hizmetin karşılığında para öder. Safety-Kleen personeli düzenli aralıklara istasyonlara uğrar ve makinede biriken kirli yağı alarak yeniden işlenmek üzere rafineriye götürürler. Bu iş böylece devam eder. Televizyonda bu konuyla ilgili bir belgesel dizi asla göremezsiniz.

Safety-Kleen yağlı otomobil parçalarındaki artıklarla yetinmeyip lokantalardan yanmış kızartma yağları ve buna benzer daha birçok atığı da toplar. Bu konuda rapor yazmak hangi analistin aklına gelir? Hangi portföy yöneticisi bu hisseyi alım listesinde görmek ister? İşte bu yatırımcıların sayısının az olması Safety-Kleen'i değerli kılan en büyük özellik. Automatic Data Processing gibi bu şirketin kazançları da sürekli artmaktadır. Karlar üç ayda bir artış gösterdiği için hisse fiyatı da aynı oranda yükselir.

Envirodyne'e ne dersiniz? Bu hisseyi bana birkaç yıl önce o

zamanlar Fidelity'nin orman ürünleri analisti, bugün ise Fidelity Capital Appreciation Fund'ın müdürü olan Thomas Sweeney tanıtmıştı. Envirodyne'in adı pek sıkıcı değil. İnsana çevre koruma ile ilgili bir iş yapıyormuş izlenimini veriyor. Oysa şirketin asıl işi besin sanayiinde. Yan kuruluşlarından biri olan Clear Shield plastik çatal ve meşrubat kamışları üretmektedir. Bu işi bir geri zekalı bile idare edebilir, ama gerçekte kuruluşun başında aynı zamanda hissedarlardan biri olan son derece yetenekli bir müdür bulunmaktadır.

Envirodyne plastik çatal bıçak sanayiinde iki numara, plastik kamışlarda ise üç numarada yer alıyor. Üstelik ürünleri en ucuza mal edebilen şirket olduğu için rakiplerine oranla büyük avantaja sahip.

1985 yılında Envirodyne bağırsak yan ürünleri imalatçısı olan, özellikle de sosis ve salamların içine doldurulduğu kılıfları yapan Viskase'yi Union Carbide'dan oldukça düşük bir fiyata satın aldı. Derken 1986'da yemek artıklarını sarmakta kullanılan PVC plastik folyoları üreten Filmco da Viscase'ye satıldı. Plastik çatal, sosis, plastik folyo derken yakında piknik yaparken kullandığımız her ürün Viskase fabrikalarından çıkmış olacak.

Bu alımların sonucu olarak şirketin kazancı 1985'te hisse başına 34 sentken 1987'de 2 dolara çıktı. 1988 yılında ise bu rakamın 2,50 dolara ulaşması bekleniyor. Kuruluş elindeki nakit parayı aldığı şirketlerin borcunu ödemekte kullanıyor. Bu hisseyi ben 1985 Eylülünde 3 dolardan satın almıştım. 1988'de en yüksek fiyatı olan 38,87 dolara sattım.

(4) **Kuruluş Sonradan Bağımsızlığına Kavuşmuştur.**

Büyük şirketlerden ayrılarak kendi başlarına çalışmaya başlayan kuruluşlar - örneğin Chicago Rawhide'dan ayrılan Safety-Kleen, ya da eskiden Interstate Department Stores'a ait olan Toys "R" Us - genellikle inanılmayacak ölçüde karlı hale gelirler. Yıllar önce birleşen Dart&Kraft bir süre sonra ayrıldı ve Kraft eski haline dönerek yeniden yalnızca gıda maddeleri üretimi yapan bir şirket

haline geldi. Tupperware'in sahibi olan Dart ise Premark International adı altında bağımsızlığına kavuştu ve son derece karlı bir yatırıma dönüştü. 1988'de Philip Morris tarafından satın alınan Kraft da öyle.

Büyük ana şirketler yan kuruluşlarının bağımsız olduktan sonra zarar etmelerini istemez, çünkü bu iş dünyasında olumsuz tepkiler yaratarak sonunda ana şirketin şöhretini de etkileyecektir. Bu nedenle yan kuruluşlar ana şirketten ayrılmadan önce bu iş için iyice hazırlanırlar. Bu kuruluşların bilançolarının sağlam olduğuna emin olabilirsiniz. Dahası bağımsızlığına kavuşan şirketlerin başındaki yeni yöneticiler artık istediklerini yapabilme hakkına sahiptir ve masrafları kısarak kısa ve uzun vadede kazanç arttıranına gitmekte serbesttirler.

Size son yıllarda bağımsızlıklarına kavuşan şirketlerin bir listesini veriyorum. Bunlardan bazıları başarılı oldu, bazıları ise zarar etti:

Şirketlerin ana kuruluşlarından ayrıldıklarını bildirmek üzere hissedarlara yollanan mektup genellikle aceleye gelir ve bu olayın önemini yeterince anlatamaz. Bu açıdan bu mektuplar yıllık raporlardan bile daha sıkıcıdır. Sonradan bağımsızlıklarına kavuşan kuruluşlar genellikle yanlış anlaşılır ve VVall Street'ten hakettikleri ilgiyi göremezler. Ana kuruluşta hissesi olan yatırımcılara temettü olarak yeni şirketin hisselerinden gönderilir ve bu hisselere, özellikle de büyük kurumlar tarafından, bozuk para gözüyle bakılır. Bunların hepsi sizin için iyiye işarettir, özellikle son yıllardaki şirket birleşmeleri ya da satın alımları furyası düşünülecek olursa, bu alan amatör yatırımcılar için son derece verimli bir alandır. Kimi şirketler istemedikleri birleşmelerden kaçmak için bazı yan kuruluşlarını satmak ya da tek başlarına borsaya sürmek zorunda kalırlar. Büyük bir şirket başka bir kuruluş tarafından satın alındığında genellikle yan kuruluşlar nakit karşılığında satışa çıkarılır ve yatırıma açık bağımsız kuruluşlar haline gelirler. Bir şirketin bağımsızlığına kavuştuğunu duyarsanız, ya da dolaylı yoldan elinize yeni bir şirketin hisseleri geçerse hemen o şirketi araştırmaya başlayın ve

daha fazla hisse almaya hazırlanın. Şirketin ana kuruluştan ayrılma süreci sona erdikten bir iki ay sonra kendi yöneticilerinin kuruluşun hisselerini satın alıp almadığını, yani "insider trading" olayı olup olmadığını öğrenin. Bu size kendi çalışanlarının şirketin geleceğine güvenip güvenmediklerini gösterecektir.

Borsa tarihinin en önemli olaylarından biri ATT'nin dağılması ve ortaya çeşitli şirketlerin çıkması idi: Americtech, Bell Atlantic, Bell South, Nynex, Pacific Telesis, Southvvestern Bell ve US West bu şirketlerin arasında yer alıyordu. Ana kuruluşun o güne dek yatırımcılara fazla kar getirmemesine karşın bağımsızlıklarına kavuşan yedi yeni şirketin sağladığı kar 1983 Kasımı ile 1988 Ekimi arasında yüzde 114 oldu. Buna temettüleri de ekleyecek olursak kar oranı yüzde 170'e çıkar. Bu borsadaki genel kar oranının iki katıdır ve menkul değer fonlarının çoğunun, büyük bir olasılıkla sizinkinin de, karını aşmaktadır.

Yukarıda saydığım yedi şirket ana kuruluşlarından ayrılınca kazançlarını arttırdılar, masraflarını kısarak çok daha fazla kar etmeyi başardılar. Bütün yöresel telefon hizmetlerini onlar üstlendi, altın rehberi onlar çıkarmaya başladı. ATT'nin bağladığı şehirlerarası telefon konuşmalarından gelen her 1 doların 50 senti artık bu şirketlerin cebine giriyordu. Fazla çaba göstermeden telefon piyasasının büyük bir bölümünü ele geçirdiler. Ana kuruluşa bağlıyken büyük harcamalar yaparak ellerindeki cihazları yenilemişlerdi, bu yüzden fazladan hisse satarak ellerindeki nakiti arttırmalarına gerek kalmadı. Çok geçmeden bu yedi kardeş şirket arasında ana kuruluşları Ma Bell'in de katıldığı sağlıklı bir rekabet doğdu. Bu arada Ma son derece karlı bir sektör olan cihaz kiralama işindeki hakimiyetini kaybederek Sprint ve MCI gibi rakiplerle yüzyüze geldi, aynı zamanda bilgisayar girişimlerinden zarar da ediyordu.

Ellerinden eski ATT hisseleri olan yatırımcılara karar verebilmeleri için onsekiz aylık bir süre tanındı. İsterlerse ATT hisselerini satarak bu karmaşık işten kurtulabilecek, bunu istemiyorlarsa ATT hisselerini saklayarak üzerine yeni şirketlerin

hisselerinden alabilecek, ya da ana kuruluşun hisselerini satarak yeni şirketlerin hisselerini ellerinde tutabileceklerdi. Gerekli araştırmayı yapan akıllı yatırımcılar ATT hisselerini satarak yeni şirketlerin hisselerini ellerinde tuttular ve bu hisselerden paralarının yettiği kadar satın aldılar.

Sayıları 2,96 milyonu bulan ATT hissedarına yeni şirketlerin planlarını açıklayan sayfalarca rapor gönderildi. Bu şirketler gelecekte neler yapmayı düşündüklerini en ufak ayrıntısına kadar duyurdu. ATT'nin bir milyon çalışanı ve kuruluşla iş yapan sayısız kuruluş ve kişi neler olduğunu anlayabilecek bilgiye sahipti. Yani şirket hakkındaki bilgilerin ancak birkaç kişiye açık olduğu söylenemezdi. Evinde telefon olan herkes ne denli büyük değişimlerin gerçekleştiğini anlayabilecek durumdaydı. Bu yarışa ben de katıldım ama az sayıda hisseyle - böylesine muhafazakar şirketlerin bu kadar hızlı kar edebileceklerini düşünememiştim.

(5) Hiçbir kurum ya da borsa analisti bu hisseyle ilgilenmez.

Eğer gözünüze kestirdiğiniz hisse hiçbir kurumun ilgisini çekmiyorsa size kar sağlama olasılığı yüksektir. Hiçbir analistin uğramadığı, hatta adın; bile duymadığını iddia ettiği bir şirket bulursanız paranızı iki katına çıkardınız demektir. Benim görüşmeye gittiğim şirketler en son üç yıl önce bir borsa analisti ile karşılaştıklarını söylerlerse sevincimi saklamakta güçlük çekerim. Böyle bir çok banka, tasarruf ve kredi kuruluşu ve sigorta şirketi vardır. Bu tip girişimlerin sayısı binleri bulmaktadır, oysa VVall Street ancak bunlardan elli ila yüzü ile ilgilenebilir.

Bunun yanı sıra bir zamanlar popüler olan, ama sonradan gözden düşen hisseler de beni çok çeker, örneğin bir çok yatırımcı Chrysler ve Exxon hisselerini fiyatları tekrar yükselmeye başlamadan hemen önce en düşük fiyattan satmıştı.

Büyük yatırımcı kurumların adlarını ve sahip oldukları hisselerin listesini aşağıdaki kaynaklarda bulabilirsiniz: Vicker's Institutional Holdings Guide, Nelson's Directory of Investment Research ve

CDA Investment Technologies tarafından yayınlanan Spectrum Surveys. Bu yayınları bulmakta zorlanırsanız Value Line Investment Survey'den ya da S&P hisse listelerinden yararlanabilirsiniz. Bu yayınların ikisi de düzenli aralıklarla brokerlere gelir.

(6) **Kuruluşun mafyayla ilgisi olduğu ya da zehirli atık olaylarına karıştığına dair söylentiler vardır.**

Atık yönetimi bizim amaçlarımız için en uygun sanayidir. İnsanların bu dünyada en çok iğrendikleri şeyler hayvan pislikleri, pis yağlar, kanalizasyon ve zehirli atıklardır. Bu yüzden günün birinde katı atık işiyle uğraşan bir kaç yönetici ofisime gelince heyecandan ne yapacağımı şaşırmıştım. Bu beyler New York'a katı atık konusunda düzenlenen bir konferansa katılmak üzere gelmişlerdi, üstelik yanlarında çeşitli numuneler ve diyalar da vardı. Her neyse, üzerlerinde bütün iş adamlarının üniforma gibi giydiği mavi poplin gömlekler yerine üstünde "Katı Atık" sözcükleri yazılı olan tişörtler vardı. "İşte bunlar tam aradığım yöneticiler", diye düşündüm.

Belki borsa sayfasında dikkatinizi çekmiştir, o günlerde Waste Management, Inc. hisselerinden almayı akıl eden talihliler, yatırımlarının yüz katı kazanç elde etmiş durumdalar.

Waste Management Safety-Kleen'den bile üstün bir kuruluş, çünkü insanlara son derece itici gelen iki önemli özelliği var: zehirli atık ve Mafya. Bütün İtalyan lokantalarının, gazete bayilerinin, kuru temizlemecilerin, inşaatların ve zeytin yağı fabrikalarının Mafya'ya ait olduğunu sananlar Mafya'nın aynı zamanda çöp işine de el attığını düşünmüş olacaklar. Bu akla hayale sığmayan söylenti sayesinde Waste Management'in halka ilk açıldığı yıllardaki borsa değeri gerçek değerinin çok daha altında seyretti ve böylece ilk yatırımcılar bu işten büyük kar ettiler.

Mafya ile ilgili söylentiler yatırımcıları otel ve kumarhane sektörlerinden de uzak tuttu. Şimdi herkesin peşinde koştuğu

kumarhane hisselerinin eski fiyatlarını hatırlıyor musunuz? Saygın yatırımcılar bu hisselere gözlerinin ucuyla bile bakmazlar, çünkü bütün kumarhanelerin Mafya'nın kontrolü altında olduğunu sanırlardı. Derken kumarhanelerin kazançlarında müthiş bir artış oldu, hisselerin karında patlama gerçekleşti ve Mafya söylentisi aniden ortadan kayboldu. Holiday Inn ve Hilton otelleri de kumarhane açınca kumarhane hissesi almanın ayıp bir tarafı kalmadı.

(7) **Kuruluşun yaptığı iş moral bozucudur.**

Bu kategorideki en gözde hissem Service Corporation International (SCI)'dir. Görüldüğü gibi bu şirketin adı da son derece sıkıcı olma özelliğini taşır. Bu hisseyi bana tavsiye eden Fidelity elektronik analistlerinden Fidelity Destiny Fund yöneticisi George Vanderheiden'dır.

Wall Street'i zehirli atık kadar ürküten bir diğer konu da ölümdür. SCI'nin iş alanı da cenazelerdir.

Merkezi Houston'da bulunan bu işletme, birkaç yıl süreyle bütün Amerika'yı dolaşarak kasabalardaki küçük cenaze levazımatçılarını satın aldı, tıpkı Gannett'in yerel gazeteleri satın alması gibi. SCI'nin bir adı da McCenaze oldu. Ancak şirket haftada en az oniki cenaze düzenleyen tören salonlarını satın alarak haftada iki ya da üç cenaze düzenleyen daha küçük işletmelere dokunmuyordu.

Son sayıma göre şirketin 461 cenaze tören salonu, 121 mezarlığı, 76 çiçekçisi, 21 cenaze levazımatçısı ve 3 tabut dağıtım merkezi bulunmaktadır ve bunların hepsi birbiriyle koordinasyon halinde çalışır. Son yıllarda bazı ünlülerin cenazelerini de düzenleyince SCI'ın şöhreti iyice yayıldı.

SCI, aynı zamanda kişinin sağlığında cenaze masraflarını ödeyerek ailesine yük olmaktan kurtulmasına yardımcı olan yeni bir düzenlemeye de öncülük etti. Siz vefat edip cenazeniz yapılana kadar masraflar, ödediğiniz paranın üç katına çıkmış olsa da her hangi bir fark almadan gerekli tören düzenlenecektir. Bu hem

ölenlerin yakınları, hem de şirket için büyük avantajlar sağlayan bir anlaşma.

SCI bu tür poliçelerin satışlarında parayı hemen nakit olarak alır ve işletmeye başlar. Her yıl bu poliçe satışlarından 50 milyon dolar elde edildiği düşünülürse cenazelerin düzenlenmesine kadar geçen süre içinde bu paranın milyarlara ulaştığı anlaşılacaktır. Son yıllarda SCI başka cenaze kuruluşları için de bu tür poliçeler düzenlemeye başlamıştır. Son beş yıl içinde bu poliçelerin satışında yılda yüzde 40'lık bir artış görülmektedir.

Para parayı çeker. SCI şans eseri kendisinden Houston'daki cenaze salonlarından birini almak isteyen bir şirketle (American General) anlaşma yaptı. Satılan salonun karşılığında SCI'ın yüzde 20 hissesine sahip olan American General elindeki hisseleri SCI'a geri verdi. SCI tek kuruş para ödemeden hisselerini geri aldığı gibi sattığı cenaze salonunu yeni bir yer bulana dek iki yıl süreyle işletebilme hakkını da elde etti.

Bu kuruluş yıllarca profesyonel borsacılar tarafından horlandı. Şirketin göz kamaştıran başarısına karşın kimse hisselerle ilgilenmedi, öyle ki şirket yöneticileri diz çöküp fon müdürlerine yalvarmak zorunda kaldılar. Yani amatör yatırımcılar böylesine sağlam ve başarılı bir kuruluşun hisselerini değerlerinin çok daha altında fiyatlarla satın alabilirlerdi. Bu şirket bulunmaz bir fırsattı - herşey tıkır tıkır işliyor, kuruluş herkesin gözünün önünde tek kuruş borcu olmadan büyüyor, kazançlar artıyordu - ama Wall Street başını öte yana çevirmekte ısrarlıydı.

SCI ancak 1986'da büyük yatırımcı kurumların ve analistlerin ilgisini çekebildi. Bugün kuruluş hisselerinin yüzde ellisi yatırımcı kurumlara aittir. SCI Wall Street'in gözüne girmeden önce hissenin değeri yaklaşık yirmi kat artmıştı. Ama borsanın dikkati SCI'a yöneldiğinden bu yana hissenin performansı borsa ortalamasının altında seyretmektedir. Yatırımcı kurumlardan oluşan büyük hissedarların ve brokerlerin sıkı takibinden doğan yüke bir de şirketin başarısızlıkla sonuçlanan tabut imalatı girişimi de eklenince hissenin kar getirmemesine şaşırmamak gerekiyor.

Bunun yanı sıra kaliteli cenaze salonlarının ve mezarlıkların iyice pahalandığını ve ölüm öncesinde cenaze masraflarının ödendiği poliçelerin beklenen artışı gösteremeyişlerini de unutmamalı.

(8) Kuruluşun içinde bulunduğu sanayiin daha fazla büyüyemeyeceği iddia edilmektedir.

İnsanların çoğu paralarını sürekli devinim göstererek büyüyen sanayilere yatırmayı tercih ederler. Ben o insanlardan değilim. Ben plastik çatal bıçak imalatı gibi ağır tempoyla büyüyen sanayilere yatırım yapmayı tercih ederim, o da ancak cenaze levazımatçılığı gibi hiç gelişme göstermeyen bir iş kolu bulamadığım zaman. En karlı hisseler her zaman için yavaş büyüyen ya da hiç büyümeyen sanayilerden çıkar.

Hızla büyümekte olan sanayilerde hisse senetlerinin düzenli olarak değer kazandığı pek ender görülür. 1950'li yıllarda halı, 1960'larda elektronik, 1980'lerde ise bilgisayar sanayileri hızla büyüyerek yatırımcıları peşinden sürükledi, oysa sözkonusu sanayilerdeki şirketlerin karlılığı fazla uzun sürmeyecekti. Çünkü milyonlarca mühendis moda olan her sanayide üretilen ürünleri Taiwan'da daha ucuza mal edebilmenin yollarını aramaktadır. Bîr bilgisayar şirketi dünyanın en iyi bilgisayarını tasarımlar tasarımlamaz rakiplerinin hepsi daha iyi bir bilgisayar yapmak üzere 100 milyon doları gözden çıkararak kolları sıvar. Sekiz ay sonra yeni bilgisayar piyasadadır. Bu şişe kapakları, indirim kuponları kesme, yağ yıkama ya da motel sanayilerinde görülmeyen bir durumdur.

Cenaze sektöründe neredeyse hiç büyüme olmayışı SCI'in işine yaramıştı. Amerika'da cenaze levazımatçılığı sanayii yılda sadece yüzde birlik bir hızla büyümektedir, bu da heyecan arayarak bilgisayar şirketlerinin peşinde koşan yatırımcılar için oldukça düşük bir orandır. Oysa cenaze sektörü son derece güvenilir ve müşteri bulma kaygısının asla bulunmadığı bir iş koludur.

Yapılan iş açısından sıkıcı ve moral bozucu olan, üstelik yavaş büyüme gösteren sanayilerde rekabet olmaz. Bu sanayilerde yer

alan kuruluşlar rekabet korkusu duymadan istedikleri gibi hareket edebilirler. Bu da onlara SCI'ın yaptığı gibi sürekli yayılma ve pazar paylarını arttırma fırsatını verir. SCI bugün Amerika'daki cenaze ile ilgili kuruluşların yüzde beşini ele geçirmiştir ve bu oranı yüzde on ya da onbeşe çıkarmasını engelleyen hiçbirşey yoktur. Ürünleri ucuza mal etme konusunda uzmanlaşmış mühendisler SCI'a dönüp bakmazlar bile. Siz de yatırım kuruluşlarında çalışan arkadaşlarınıza yeni borsa yatırım alanınızın benzin istasyonlarından kirli yağ toplayan şirketlerin hisseleri olduğunu gönül rahatlığıyla söyleyebilirsiniz.

(9) **Kuruluş, rakipsizdir.**

Ben Twentieth Century-Fox hissesi almak yerine küçük bir taş ocağının hisselerini satın almayı tercih ederim. Çünkü bir film şirketinin irili ufaklı birçok rakibi vardır, ama bir taş ocağının diğer ocaklarla rekabete girdiği pek duyulmaz. Twentieth Century-Fox da Pebble Beach'i ve içindeki taş ocağını satın alınca bunu anladı.

Elbette taş ocağına yatırım yapmak mücevher işine para yatırmaktan çok daha akıllıcadır. Eğer mücevherat işiyle uğraşıyorsanız oturduğunuz kentteki, ya da ülkedeki, hatta yurt dışındaki kuyumcular sizin rakibinizdir. Müşterileriniz çıktıkları yolculuklarda mücevher alabilirler. Ama eğer Brooklyn'deki tek kum yatağı size aitse o zaman şirketiniz bir tekel özelliğine sahiptir. Üstelik taş ocaklarının kimseye fazla çekici gelmeyen bir iş kolu olduğu düşünüldüğünde.

Taş işiyle uğraşanlar buna "kombine" iş alanı adını verirler, ama bu isim ne kadar süslü olursa olsun taş, toprak ve kumun gerçek değerini saklayamaz. Hepsi karıştırıldığında taş, toprak ve kumun toplam değeri ton başına 3 doları geçmez. Bir bardak portakal suyu fiyatına yarım ton kombine toprak alıp eğer kamyonunuz varsa bunu getirip evinizin bahçesine dökebilirsiniz.

Bir taş ocağının asıl değeri rakipsiz olmasında yatar. Bilmem ne kadar kilometre ötedeki bir taş ocağı diğerinin işini çalmayı düşünmez çünkü aradaki mesafe yüzünden nakliye masrafları

edilen karı kat kat aşacaktır. Chicago'daki taşlar ne kadar kaliteli olursa olsun hiçbir taş ocağı sahibi kalkıp Chicago'dan Brooklyn ya da Detroit'e mal getirmeye kalkışmaz. Her istenen yerde taş ocağı kurulamayacağı için bu ocakların sahipleri belli bir alan içinde söz sahibi tek kişilerdir.

Alanında tek olan şirketler daima hissedarlarına büyük kar sağlarlar. INCO bugün dünyanın en büyük nikel üreticisi, elli yıl sonra da öyle olacak. Bir keresinde Utah'da bir bakır madenini gezmiştim, o zaman Japonların ya da Korelilerin asla bir bakır madeni icat edemeyeceklerini düşündüm.

Alanınızda tek isimseniz fiyatları da istediğiniz gibi yükseltebilirsiniz. Taş ocağınız varsa fiyatlarınızı en yakın rakip taş ocağının sizin bölgenize taş nakletmesine olanak tanıyan sınıra kadar yükseltebilirsiniz. Unutmayın ki komşu taş ocakları da sizinle aynı hesabı yapmaktadır.

Üstüne üstlük taş ocakları vinç, palet gibi aletlerinizin aşınmasından dolayı az vergi öder, **bir** de Exxon ve Atlantic Richfield'in petrol kuyularından aldıkları paraya benzer bir maden azalması tazminatı alırsınız. Ben bu güne kadar iflas eden bir taş ocağı duymadım. Bu yüzden eğer sizin kendi taş ocağınız yoksa yapabileceğiniz en iyi şey Vulcan Materials, Calmat, Boston Sand & Gravel, Dravo ve Florida Rock gibi şirketlerin hisselerini satın almak olacaktır. Martin-Marietta, General Dynamics ve Ashland örneklerinde görüldüğü gibi büyük şirketler yan kuruluşlarının bir bölümünü satarken taş ocaklarını asla elden çıkarmazlar.

Ben her zaman rekabetin az olduğu alanlara yönelirim. Kusursuz şirketler ancak buralardan çıkar. Warren Buffett yatırımlarına Massachussetts'in New Bedford kentinde bir tekstil fabrikası satın alarak başlamıştı, çok geçmeden bu işte bol rekabet olduğunu gördü ve zarar edince ancak rekabetin bulunmadığı alanlara yatırım yapmaya karar verdi. Bu arada belirli bölgeleri ele geçiren gazete ve televizyon istasyonlarının ne kadar karlı olduğunu anladı ve başta Washington Post olmak üzere bu tür kuruluşların hisselerini almaya başladı. Bu sayede hissedarlara

milyarlarca dolar para kazandırdı. Ben de aynı mantıktan hareket ederek Boston Globe gazetesini çıkaran Affiliated Publications şirketinin hisselerinden bol miktarda satın aldım. Globe Boston'da verilen gazete reklamlarının yüzde 90'ını aldığına göre nasıl zarar edebilir?

Globe'un karşısında rekabet yoktur, aynı şey Los Angeles Times, Newsday, Hartford Courant ve Baltimore Sun yayınlarının sahibi olan Times Mirror Company için de geçerlidir. Gannett'in sayısı doksanı aşan günlük gazetesi vardır ve bunların çoğu yayınlandıkları yörelerdeki tek günlük gazetedir. 1970'lerde rakibi olmayan gazete ya da televizyon istasyonlarının ne kadar karlı olduğunu anlayıp bu kuruluşların hisselerinden alan yatırımcılar medya ve kablolu televizyon hisseleri Wall Street'te moda olunca paralarını on katına çıkardılar.

Washington Post'ta çalışan bütün muhabir, yönetici ya da yazı işleri görevlileri gazetenin kazancını ve ortalıkta hiçbir rakip olmadığını görerek hissenin değerini anlayabilirdi.

İlaç ve kimyasal madde üreten şirketlerin de başka kimsenin üretemeyecği patentli ürünleri vardır. SmithKline Tagamet'in patentini almak için yıllarca uğraşmıştı. Bir patent onaylandıktan sonra araştırma ve geliştirme faaliyetlerine milyarlarca dolar yatıran rakip firmalar patentli ürüne sadece uzaktan bakabilirler. Patent sahibi şirkete yetişebilmek için farklı bir ilaç üreterek bunun diğerlerinden gerçekten farklı olduğunu kanıtlamaları, hükümet onayı alana kadar üç yıl süreyle bu ilacı klinik deneylerde kullanmaları gerekmektedir. Ayrıca bu ilacın fareleri öldürmemesi de gerekir, ama nedense ilaçların çoğu fareleri öldürmek gibi talihsiz bir özelliğe sahiptir.

Ama belki de fareler eskisi kadar sağlam değil. Bir zamanlar ben deneyler için fare yetiştiren bir kuruluştan önemli miktarda kar sağlamıştım - Charles River Breeding Labs. İnsanları kaçıran bir diğer iş kolu da budur işte.

Kimyasal madde üreten şirketler de haşerat ve yabani otlara

karşı ilaç icat ederler ve bunun patentini alırlar. Bu patentlerin onayını almak insan hastalıklarına karşı geliştirilen ilaçların patentlerini onaylatmaktan daha kolay değildir. Ama patent ve hükümet onayı alındıktan sonra artık elinizde bir para makinesi vardır. Monsanato kuruluşunun elinde bu patentlerden birkaç tane bulunmaktadır. Robitussin, Tylenol, Coca-Cola, Marlboro gibi markalar da kendilerine ait isimleri olduğu için piyasada kendilerine özel bir yer edinmişlerdir. Halkın bir içeceğe ya da öksürük şurubuna güvenmesini sağlamak son derece masraflı ve zor bir iştir. Bu süreç yıllar alabilir.

(10) **Kuruluşun ürünleri devamlı satın alınan mallardır.**

Ben oyuncak üreten bir şirket yerine ilaç, gazoz, jilet ya da sigara kuruluşlarına yatırım yapmayı yeğlerim.Oyuncak sanayiinde bütün çocukların almak isteyeceği bir oyuncak yapılabilir, ama her çocuk bu oyuncaktan bir tane aldı mı satışlar bitti demektir. Sekiz ay sonra oyuncak raftan kaldırılarak yerine yeni moda olan ve başka bir kuruluşun ürettiği bir bebek konur. Etrafta insanların sürekli satın afdığı ürünler varken ne diye satışları sürekli dalgalanan bir sanayiye yatırım yapalım?

(11) **Kuruluş teknoloji üreticisi değil, kullanıcısıdır.**

Sonu gelmez bir fiyat savaşının içinde ayakta kalmaya çalışan bilgisayar şirketlerine yatırım yapmak yerine bir fiyat savaşından yararlanan bir kuruluşa, örneğin Automatic Data Processing'e para yatırmak daha akıllıca olmaz mı? Bilgisayar fiyatları düştükçe Automatic Data'nın maliyetleri de düşer ve böylece karı artar. Ya da otomatik fiyat okuyucusu üreten bir şirkete yatırım yapmak yerine bu okuyucuları işyerinde kullanan süpermarketlerle ilgilenmek daha kazançlı olabilir. Bu okuyucular süpermarketin masraflarını yüzde üç bile azaltıyor olsa bu, şirketin karını iki katına çıkarabilir.

(12) **Kuruluş çalışanları kuruluşun hisselerinden satın almaktadır.**

Bir kuruluşun çalışanları kuruluşa ait hisse senetlerinden satın

alıyorlarsa bunun karlı bir yatırım olduğundan kuşkunuz olmasın. Genellikle şirketlerin çalışanları hisseleri almaktan çok satarlar. Satın aldıkları her hisseye karşılık 2,3 hisse sattıkları belirlenmiştir. 1987 yılının Ağustos ayından Ekim ayına kadar geçen süre içinde gerçekleşen 1.000 puanlık düşüş sırasında satılan dört hisseden sadece birinin bir şirket çalışanı tarafından satıldığını öğrenmek birçoklarının yüreğine su serpmişti. Bu, onların kuruluşlarına olan güvenlerinin sarsılmadığını gösteriyordu.

Olaya kısa vadede bakılırsa kendi çalışanları bir şirketin hisselerinden satın alıyorsa bu şirketin gelecek altı ay içinde iflas etmeyeceğine emin olabilirsiniz. Borsa tarihinde böyle bir felakete uğrayan şirketlerin sayısı üçü geçmez.

Uzun vadeli düşünüldüğünde şirket içi hisse alımlarının önemli bir yararı daha görülebilir. Yönetimin elinde hisse bulunuyorsa o zaman hissedarları memnun etmek en önemli görev halini alır. Yönetim sadece maaşıyla yetinerek hisselere ilgi göstermiyorsa öncelik maaşları arttırmaktadır. Büyük kuruluşlar genellikle yöneticilerine daha fazla maaş ödedikleri için hissedarlar açısından bu avantajlı olsun, olmasın yönetim kadrosu şirketi büyütmeğe çalışır. Oysa yönetimin elinde şirketin hisselerinden varsa büyüme işlemi çok daha dikkatli ve akılcı bir yoldan gerçekleştirilecektir.

Bir şirketin genel müdürü ya da yönetim kurulu başkanının bir milyon dolarlık maaşından para ayırarak şirketin hisselerinden birkaç bin adet satın alması hoş bir jest olarak kabul edilebilir, önemli olan daha alt kademelerde çalışanların hisse almasıdır. Eğer yıllık maaşı 45,000 dolar olan biri 10,000 dolarlık hisse satın alıyorsa bu onun şirketine ne kadar güvendiğini gösterir. Bu yüzden yedi ayrı müdür yardımcısının biner hisse satın alması bir genel müdürün beşbin hisse almasından daha anlamlıdır.

Eğer şirket çalışanları alım yaptıktan sonra hisse fiyatı düşerse hiç üzülmeyin, böylece daha düşük fiyattan yatırım yapma fırsatını elde etmiş oldunuz demektir.

Şirket içi alımları izlemek kolaydır. Bir kuruluşun müdür ya da

memurları o kuruluşun hisselerinden alır ya da satarken bir form doldurarak bu formu Menkul Değerler ve Borsalar Komisyonu'na yollamak zorundadır. Vicker's Weekly Insider Report ve The Insider gibi bazı dergiler bu formları yakından takip eder. Bu bilgileri Barron's, The Wall Street Journal ve Investor's Daily'de de bulabilirsiniz. Birçok yerel ekonomi gazetesi yerel kuruluşlardaki hisse alımları ile ilgili haberler yayınlar - örneğin Boston Business Journal'ın böyle bir köşesi vardır. Brokeriniz istediğiniz bilgileri size sağlayabilir, ya da kütüphanelerdeki borsa dergilerinden yararlanabilirsiniz. Value Line adlı yayın da şirket içi alım ve satımların bir dökümünü sunar.

(Şirket içinde alınan hisselerin satılmaya başlanması sizi telaşlandırmasın. Eğer bir hissenin fiyatı 3 dolardan 12 dolara çıktıysa ve dokuz kişi elindeki hisseleri satıyorsa durup düşünmeniz yararlı olabilir. Ama normal koşullarda şirket içi hisse satışları şirketin durumunun kötüye gittiğini göstermez. Şirket çalışanlarının hisseleri satmak istemelerinin birçok nedeni olabilir. Çocuklarının okul aidatlarını ya da vadesi gelen bir borcu ödemek zorunda olabilirler. Belki de yeni bir ev almayı düşünüyorlardır. Belki başka hisseler alarak portföylerini çeşitlendirmek amacındadırlar. Ama şirket çalışanlarının şirketin hisselerini satın almalarının tek bir nedeni olabilir: Hisse fiyatının hissenin gerçek değerinin altında olduğunu ve ileride yükseleceğini düşünmeleri.)

(13) **Kuruluş kendi hisselerim geri satın almaktadır.**

Bir kuruluş hisselerini geri alarak yatırımcılarını kolay ve iyi bir yoldan ödüllendirmiş olur. Eğer bir şirket geleceğinden eminse niçin kendi hisselerine yatırım yapmasın? Birçok şirketin birbiri ardından kendi hisselerini geri almaya başlaması 20 Ekim 1987'de hisse fiyatlarındaki düşüşü durdurdu ve paniğin doruğa çıkmış olduğu bir dönemde borsayı sakinleştirdi. Uzun vadede bu geri alımlardan karlı çıkanlar yine yatırımcılar olacaktır.

Bir hisse ait olduğu şirket tarafından satın alındığında borsadan çekilir ve böylece borsadaki hisselerin sayısını azaltır. Bu işlem hisse başına düşen kazanç oranı üzerinde mucizevi sonuçlar

yaratabilir, bu da hisse fiyatını yukarı çekecektir. Eğer bir şirket hisselerinin yarısını satın alır, buna karşın şirketin genel kazancı aynı düzeyde kalırsa hisse başına düşen kazanç iki katına çıkmış olur. Şirketler bu sonuca kolay kolay masraflarını azaltarak ya da satışlarını arttırarak ulaşamazlar.

Exxon son yıllarda hisselerini geri almaktadır, çünkü bu petrol kuyusu açmaktan daha kolay bir kazanç yoludur. Exxon'un yeni petrol bulma masrafı varil başına 6 dolar olabilir, ama hisselerinin her biri varil başına 3 dolarlık bir değere sahipse hisseleri geri almak New York Menkul Değerler Borsası'nın salonunda varil başına 3 dolardan petrol bulmuş olmak demektir.

Bu yöntem son yıllarda ortaya çıktı. 1960'lı yıllarda International Dairy Queen hisse geri alımlarına öncülük etmişti, ama onu izleyen pek fazla firma çıkmadı. Crow, Cork, and Seal ise sattığı hisseleri son yirmi yıldır düzenli olarak geri almakta. Bu kuruluş hiç temettü ödemez, kendisine zarar getirecek şirketleri satın almaz, ama borsadaki hisse sayısını azaltarak kazancını en iyi biçimde kara dönüştürür. Bu gelişme aynı hızla devam ederse günün birinde borsada ancak bin adet Crovvn, Cork, and Seal hissesi kalacak ve her biri 10 milyon dolar değerinde olacak.

Teledyne'ın genel müdürü Henry E. Singleton düzenli aralıklarla borsa fiyatının üzerinde fiyat vererek kuruluşun kendi hisselerini geri almaktadır, örneğin Teledyne hisse başına 5 dolardan alıcı bulurken 7 dolar, hissenin fiyatı 10 dolarken 14 dolar ödemiştir. Bütün bu süre içinde hisselerini satmak isteyen yatırımcıların yüksek kar etmesini sağlamıştır. Teledyne'ın kendine beslediği bu güven benim için yıllık raporları süsleyen sıfatlardan çok daha fazla şey ifade eder.

Hisse geri alımlarına alternatif olarak uygulanan diğer yöntemler ise şunlardır: (l) temettüleri arttırmak, (2) piyasaya yeni ürünler sürmek, (3) yeni şubeler açmak, (4) yan kuruluşlar satın almak. Gillette firması bu yöntemlerin dördünü de denedi, ama son üç alternatife daha fazla ağırlık verdi. Gillette jilet üretiminden oldukça önemli oranda kar ediyordu ama bu kar

firmanın bazı diğer girişimlerinde zarar etmesi nedeniyle gittikçe azaldı. Eğer kuruluş sermayesini kozmetik, sabun, tükenmez kalem, çakmak, bigudi, blender, ofis malzemeleri, diş fırçası, saç bakım ürünleri, dijital saatler ve benzeri sayısız sektöre d ığıtmak yerine düzenli olarak hisselerini geri alarak temettülerini aı ttırsaydı hissenin fiyatı bugünkü gibi 35 değil, 100 dolar olabilirdi. Gillette son beş yıl içinde kendisine zarar getiren yan kuruluşlarını satarak asıl işi olan jilet sektörüne döndü ve böylece durumunu bir ölçüde düzeltmiş oldu.

Hisse geri alımlarının tersi ise borsaya fazla hisse sürme işlemidir. Adını Navistar olarak değiştiren International Harvester tarım makineleri sanayiinin çöküşü üzerine ortaya çıkan bir mali krizi atlatmak amacıyla milyonlarca yeni hisse çıkararak nakit para topladı (tablo-7- bakınız). Chrysler ise anımsayacaksınız, bunun tam tersini yapmıştı ve kazancını hisselerini geri satın almaya, böylece borsadaki hisselerinin sayısını arttırmaya ayırmıştı **(tablo-8- bakınız).** Navistar tekrar karlı bir kuruluş haline geldi, ancak borsadaki hisselerinin sayısı çok fazla olduğu için kazancı hisselerin üzerinde fazla olumlu bir etki yaratamıyor, bu nedenle hissedarların kar ettiği söylenemez.

İdeal Şirket

Waste Management, Pep Boys, Safety-Kleen, taş ocakları ve şişe kapaklarından daha iyi bir şirket varsa o da Cajun Cleansers'dır. Cajun Cleansers mobilyaların, eski kitapların ve perdelerin üzerindeki rutubet lekelerini temizlemek gibi son derece sıkıcı bir işle uğraşmaktadır. Ana kuruluşu olan Louisiana BayouFeedback'ten ayrılalı henüz birkaç yıl olmuştur.

Kuruluşun merkezi Louisiana bataklıklarının kıyısındadır, bu nedenle ana ofise ulaşabilmek için iki uçak değiştirip havaalanından cip kiralamanız gerekir. New York ya da Boston'lu hiçbir analist Cajun Cleansers'a adımını bile atmamıştır. Yatırımcı kurumlar kuruluşun hisselerinden tek bir adet dahi almamışlardır.

Bir kokteylde yanlışlıkla Cajun Cleansers'dan söz ederseniz çok geçmeden tek başınıza kalırsınız. Etrafınızdakiler deli olduğunuzu

düşüneceklerdir.

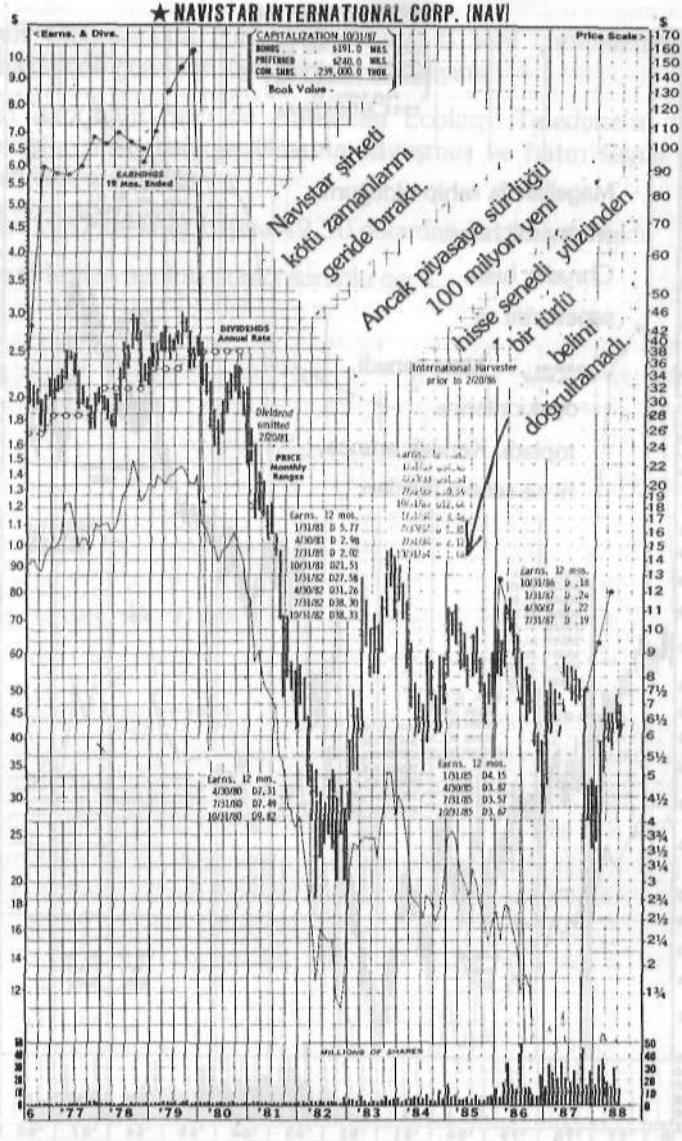
Oysa hızla gelişmekte olan Cajun Cleaners'ın satışları da aynı ölçüde artmaktadır.

Bu satışlar yakında daha da hızlanacaktır çünkü kuruluş kumaş, mobilya, halı, banyo fayansları ve hatta alüminyum doğrama üzerinden her türlü lekeyi çıkaran yeni bir jelin patentini almış bulunuyor. Bu patent Cajun'un rakiplerini geride bırakmasını sağlayacak.

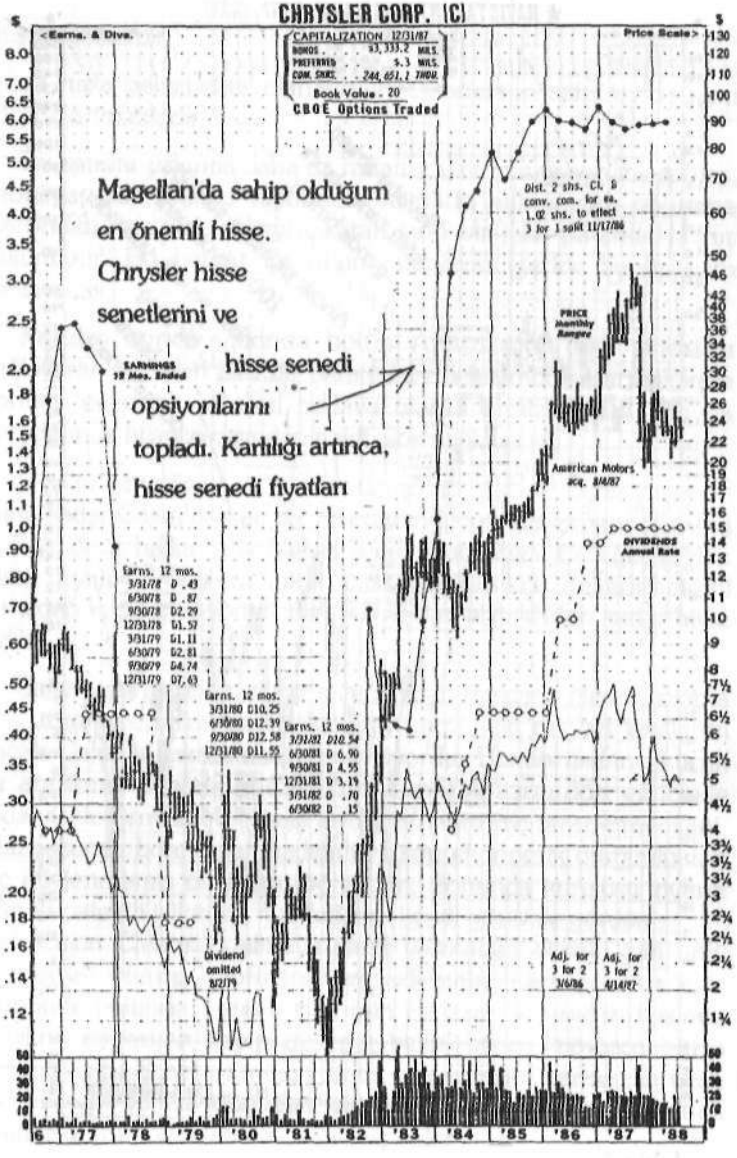
Kuruluş ayrıca yakında bütün Amerika'ya leke sigortası sağlayarak önceden belli bir para ödeyenlerin mobilyalarında kaza sonucu oluşacak lekeleri bedava olarak temizleyecek. Bu da beraberinde bilanço dışından nakit akışı sağlayacak.

Elvis'in ölmediğini iddia eden dergilerin dışında hiçbir yayın bu güne kadar Cajun'dan ya da yeni patentinden söz etmedi. Kuruluş yedi yıl önce halka hisse başına 8 dolardan açıldı. Çok geçmeden hisse fiyatı 10 dolara çıktı. Hissenin gittikçe değerlendiğini farkeden kuruluşun yöneticileri bu fiyattan alabildikleri kadar hisse aldılar.

Cajun'u ilk olarak uzak bir akrabamdan duydum. Nemli dolapta çok uzun süre kalan deri ceketlerin üzerindeki rutubet lekelerini ancak Cajun'la çıkarabildiğini söylüyordu. Bunun üzerine küçük bir araştırma yaptım ve Cajun'un kazancının son dört yıl içinde yılda yüzde yirmilik bir oranla arttığını, henüz hiç zarar etmediğini, bilançosunda borç bulunmadığını ve son ekonomik durgunluktan hiç etkilenmemiş olduğunu öğrendim. Sonunda kuruluşu ziyaret ederek patentli jellerinin marifetlerini kendi gözümle gördüm.
Ben Cajun Cleansers almaya karar vermeden önceki gün ünlü ekonomist Henry Kaufman faiz hadlerinin yükseleceğine dair tahminde bulundu, üstelik aynı gün Federal Reserve'in başkanı bowling oynarken kayıp düşerek belini incitti, böylece borsa hemen yüzde onbeş oranında düştü, tabi Cajun Cleansers'ın fiyatı da. Hisseleri 7,50 dolardan, yani kendi yöneticilerinin aldığı fiyattan 2,50 dolar daha ucuza almış oldum.


★ NAVISTAR INTERNATIONAL CORP. (NAV)
Navistar şirketi kötü zamanlarını geride bıraktı.
Ancak piyasaya sürdüğü 100 milyon yeni hisse senedi yüzünden 1 bir türlü belini doğrultamadı.

Tablo 7


CHRYSLER CORP. (C)
Magellan'da sahip olduğum en önemli hisse. Chrysler hisse senetlerini ve hisse senedi opsiyonlarını topladı. Karlılığı artınca, hisse senedi fiyatları
CAPITALIZATION 12/31/87
CBOE Options Traded
Book Value - 20
Earns. & Divs.
Price Scale
Dist. 2 shs. Cl. B conv. com. for ea. 1.02 shs. to effect 3 for 2 split 11/17/86
PRICE monthly Ranges
American Motors acq. 8/4/87
DIVIDENDS Annual Rate
Dividend omitted 8/27/79
Adj. for 3 for 2 3/6/86
Adj. for 3 for 2 4/14/87
'77
'78
'79
'80
'81
'82
'83
'84
'85
'86
'87
'88

Tablo 8

Cajun Cleansers'da durum böyle. Sakın beni çimdiklemeyin, herhalde çok güzel bir rüya görüyor olmalıyım.

Hem Argonaut hem de American Ecology Teledyne'in yan kuruluşları iken bağımsızlıklarına kavuşmuş ve hatırı sayılır bir başarı elde etmişlerdir.

Ekim 1987'de hisse başına 49,50 dolardan Tonka'ya satıldı.

Ana şirketten ayrılma süreci sorunlu geçti.

Dokuzuncu Bölüm

UZAK DURULMASI GEREKEN HİSSELER

Yanına kesinlikle yaklaşmayacağım bir hisse varsa o da en moda sanayinin en moda kuruluşuna ait, gazetelerde hakkında en çok yazı çıkan, her yatırımcının otobüste ya da trende kulağına çalınan ve bu toplumsal baskı yüzünden kendini satın almak zorunda hissettiği hissedir.

Moda hisseler dur durak bilmeden korkunç bir hızla yükselirler, ama bu yükselişin ardında ancak kuru gürültü olduğu için düşüşleri de o denli hızlı olur. Eğer bu moda hisseleri ne zaman satacağınızı bilmeyecek kadar aptalsanız (ki bu hisseleri satın almış olmanız biraz aptal olduğunuzu gösteriyor) zarar etmeye başlamanız an

meselesidir. Çünkü bu hisselerin fiyatı düşmeye başladığında kimse bu düşüşün önüne geçemez ve fiyat mutlaka sizin hisseyi aldığınız fiyat düzeyinin çok daha altına düşecektir.

Home Shopping Network son günlerde moda olan bir kuruluş, yine çok moda olan tele-market sektöründe yer alıyor. Bu hissenin fiyatı 16 ay içinde 3 dolardan 47 dolara çıktı ve sonunda (hisse arttırımı hesaba katıldığında) 3,50 dolara indi. Fiyat 47 dolarken ellerindeki hisseleri satan yatırımcılar bu işten karlı çıktı, ama ya hisseyi 47 dolardan satın alanlar? Bu yatırımcılar kuruluşun kazancını, karını, geleceğe yönelik projelerini iyice araştırmışlar mıydı? Araştırsalardı bu hisseye para yatırmanın rulet oynamaktan bile daha riskli bir iş olduğunu anlarlardı, (tablo-9-ba-**kınız)**

Kuruluşun bilançosu hızla kötüye gidiyordu (şirket televizyon istasyonları satın almak için borçlanmaktaydı), telefon sistemiyle ilgili sorunlar vardı ve ortaya yeni rakipler çıkmaktaydı. İnsan kaç tane altın taklidi kolye alır?

Size kendilerine büyük umutlar bağlanmışken sabun köpüğü gibi sönen sanayilerden daha önce söz etmiştim. Prefabrike ev sanayii, dijital saatler, sağlık bakım kuruluşları hep iyice araştırmadan hisse satın almayı adet edinmiş yatırımcıların sayesinde hızlı ama kof bir yükseliş göstermişlerdi. Tam analistler bu şirketlerin sonsuza kadar iki basamaklı büyüme göstereceğine inanmışken sanayilerde düşüş başladı.

Moda olan her sanayiye para yatırmaya kalkarsanız çok geçmeden tek geliriniz işsizlik sigortası olur. Borsa tarihinde en moda olan sanayi halı sanayiiydi. Benim çocukluğumda Amerika'daki her ev kadını evini duvardan duvara halı ile kaplatmak isterdi. Derken biri halılarda kullanılan lifin miktarını büyük ölçüde azaltan bir dokuma yöntemi keşfetti, bir diğeri ise dokuma makinelerini otomatik hale getirdi ve halının metrekaresi 28 dolardan 4 dolara düştü. Bu yeni ve hesaplı halılar okulları, ofisleri, havaalanlarını ve bütün ülkedeki evleri kapladı.

Bir zamanlar tahta parkeler halıdan daha ucuzdu, oysa şimdi halılar daha hesaplı hale gelmişti, bu yüzden zengin çevreler halılarını atıp yerlerine parke döşettiler, orta halli aileler ise parke alacakları yerde halı almaya başladılar. Halı satışları korkunç bir artış gösterdi. Sanayinin belli başlı beş altı imalatçısı önlenemez bir hızla büyüyor, kazançlarını nereye harcayacaklarını bilemiyorlardı. İşte o noktada analistler brokerlere halı endüstrisindeki gelişmenin asla durmayacağını söylemeye başladı. Brokerler müşterilerine durmadan halı hisselerini tavsiye ediyor, yatırımcılar da bu hisseleri satın alıyorlardı. Öte yandan bu beş, altı imalatçı bir anda ikiyüz kadar irili ufaklı rakip firma ile yüz yüze geldi, hepsi fiyatlarını düşürerek müşteri çekmeye çalışınca kazançlar da düştü. Halı hikayesi hüzünlü bir sonla bitti.

Hızlı büyüyen sanayiler son derece zeki bir grup girişimcinin yakın takibi altındadır. İşadamları geceler boyunca göz kırpmadan sanayiye en çabuk biçimde nasıl girebileceklerini düşünürler. Eğer iyi bir fikirden yola çıkarak bir iş kurduysanız, ama elinizde rakiplerinizi geride bırakacak bir patent yoksa, imitasyon ürünlerle uğraşmak zorunda kalırsınız.

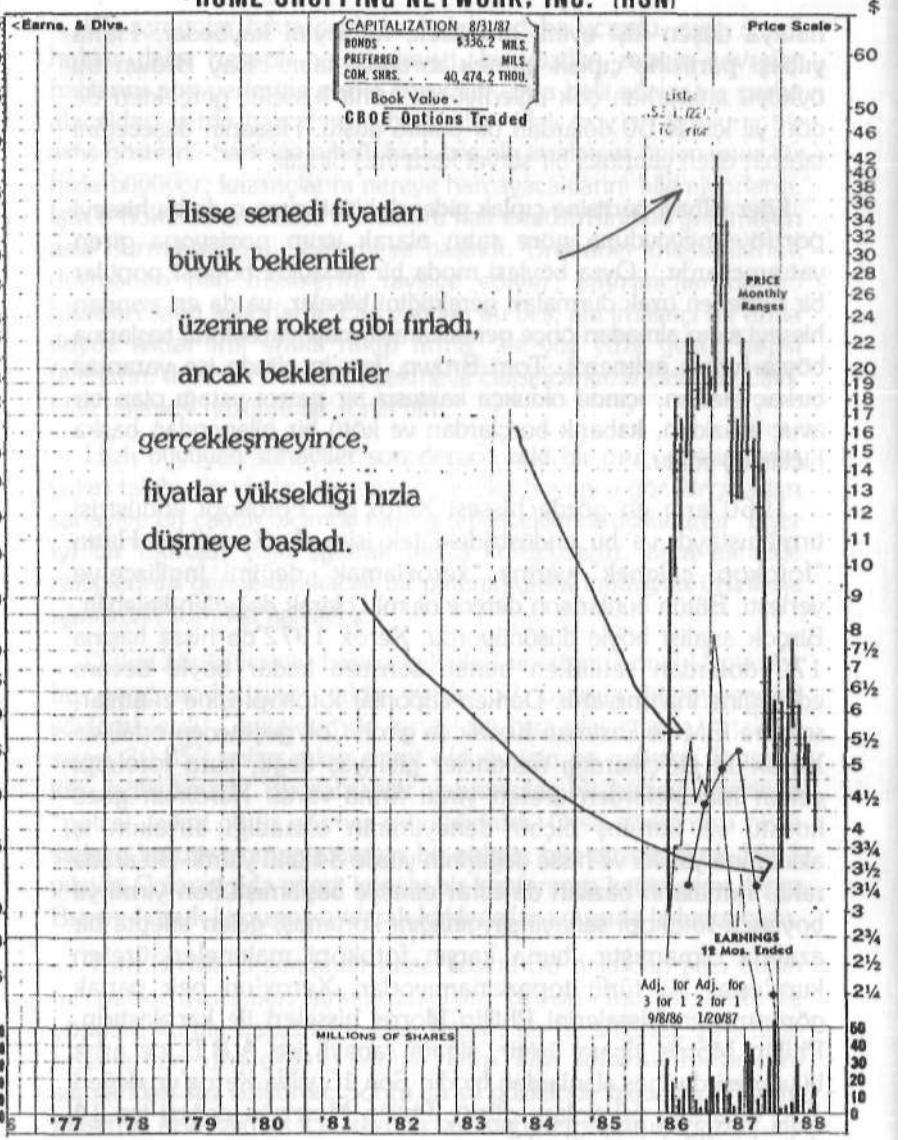
Disket sürücülerinin başına gelenleri unuttunuz mu? Uzmanlar bu genç endüstrinin yılda yüzde 57 oranda büyüyeceğini söylemişlerdi. Gerçekten de sanayi bu hıza ulaştı, ama ortalıkta sayısı 30-35'i bulan rakip şirket olduğu için bu gelişme kimseye kar sağlayamadı. Bir zamanlar yatırımcılar bir hisseyi üzerinde "petrol" adını görür görmez satın alırlardı. Oysa sözkonusu hisse sadece benzin pompası üreten bir şirkete bile ait olabilirdi. 1981 yılında Colorado'da enerji konulu bir konferansa katılmıştım. Tom Brovvn konuk konuşmacı olarak katılımcılar arasında bulunuyordu.

Tom Brown o zamanlar hisse başına 50 dolardan alıcı bulan bir petrol hizmetleri şirketinin, Tom Brown, Inc.'in sahibi ve yönetim kurulu başkanıydı. Bay Brown bir tanıdığının, şirketinin hisselerinin düşeceğini tahmin edip kısa kalarak hisselerini sattığından söz ediyordu. Sonra da şu gözlemde bulundu: "Benim hissemle kısa kalmak için insanın paradan nefret etmesi lazım. Bu

hataya düşen kişi evini, arabasını, herşeyini kaybeder. Hatta yılbaşı partisine çıplak gitmek zorunda kalır." Bay Brown bu öyküyü anlatırken çok eğleniyordu, ama hisseler gerçekten de dört yıl içinde 50 dolardan bir dolara düştü. Hissenin düşeceğini tahmin eden yatırımcı bir servet kazanmış olmalı.

Eğer yılbaşı partisine çıplak gidecek birisi varsa o da bu hisseyi portföy mevcuduna göre satın alarak uzun pozisyona giren yatırımcılardır. Oysa böylesi moda bir sanayide böylesi popüler bir hisseden uzak durmaları gerektiğini bilseler, ya da en azından hisseyi satın almadan önce gerekli araştırmayı yapsalardı başlarına böyle birşey gelmezdi. Tom Brown, Inc.'in elinde işe yaramaz birkaç aletten, içinde oldukça kalitesiz bir petrol yatağı olan bir avuç araziden, kabarık borçlardan ve kötü bir bilançodan başka hiçbirşey yoktu.

1960'ların en gözde hissesi Xerox'du. Fotokopi endüstrisi tırmanıştaydı ve bu endüstrideki tek isim de Xerox'du. Hatta "fotokopi çekmek" yerine "xeroxlamak" değimi İngilizce'ye yerleşti. Bütün bunlar son derece olumlu olarak değerlendirilebilir. Birçok analist böyle düşünüyordu. Xerox 1972'de hisse başına 170 dolardan satılırken bunun sonsuza kadar böyle devam edeceğine inanmışlardı. Derken Japonlar fotokopi işine el attılar, sektöre IBM ve Eastman Kodak da girdi. Çok geçmeden ortalıkta Xerox'un ilk çıkardığı makineler gibi yaş değil, kuru fotokopi çeken makinelerden üreten yirmi firma vardı. Xerox'un gözü korktu ve kuruluş hiçbir deneyiminin olmadığı birtakım iş alanlarına yayıldı ve hisse değerinin yüzde 84'ünü yitirdi. Bu arada rakip firmaların bazıları da zarar etmeye başlamıştı.Son yirmi yıl boyunca fotokopi sanayii saygınlığını korumuş, gelen talepte bir azalma olmamıştır, buna karşın fotokopi makineleri üreten kuruluşlar bir türlü toparlanamıyorlar. Xerox'un pek parlak görünmeyen hisselerini Phillip Morris hisseleri ile karşılaştırın. Phillip Morris sigara üretir, sigara sanayii ise A.B.D.'de artık büyümesi durmuş alanlardan biridir. Son 15 yılda Xerox'un değeri 160 dolardan 60 dolara düştü, Phillip Morris'in değeri ise 14 dolardan 90 dolara yükseldi.


•HOME SHOPPING NETWORK, INC. (HSN)
<Earns. & Divs.
Price Scale>
CAPITALIZATION 8/31/87
BONDS . . . $336.2 MIL'S.
PREFERRED . . . - MIL'S.
COM. SHRS. . . . 40,474.2 THOU.
Book Value -
CBOE Options Traded
Hisse senedi fiyatları
büyük beklentiler
üzerine roket gibi fırladı,
ancak beklentiler
gerçekleşmeyince,
fiyatlar yükseldiği hızla
düşmeye başladı.
PRICE
Monthly
Ranges
EARNINGS
12 Mos. Ended
Adj. for 3 for 1 9/8/86
Adj. for 2 for 1 1/20/87
MILLIONS OF SHARES
'77
'78
'79
'80
'81
'82
'83
'84
'85
'86
'87
'88

Tablo 9

Phillip Morris her geçen yıl yurt dışındaki pazar payını ve dolayısıyla kazançlarını biraz daha arttırmaktadır. Bunda düzenli olarak fiyatlarını yükselterek masraflarını kısmasının da payı vardır. Morlboro, Virginia Slims, Benson & Hedges, Merit gibi ünlü markalar Phillip Morris'e ait olduğu için Phillip Morris bugün sigara sanayiinin en büyük isimlerindendir. Büyümesi durmuş olan sanayilerde fazla rekabete yer yoktur.

Geleceğin IBM'i

Uzak durmanızı öğütleyeceğim bir başka hisse türü ise "geleceğin **IBM'i",** "geleceğin McDonald's'ı", "geleceğin Intel'i", "geleceğin Disney'i" olarak tanıtılan şirketlere ait hisselerdir. Benim kendi deneyimlerimden anladığım kadarıyla hiçbirşeyin taklidi aslı kadar iyi olamaz, ne Broadway'de, ne en fazla satan kitaplar listesinde, ne basketbol liginde, ne de Wall Street'de. Kaç kez bir basketbol oyuncusunun yeni Willie Mays olduğunu, ya da genç bir yazarın yeni bir Moby Dick yazdığını duyup sonradan oyuncunun takımdan sessiz sedasız çıkarıldığını ya da kitabın basımından vazgeçildiğini öğrenmişimdir! Borsada da bu tür olaylara sık sık rastlanır.

Aslını ararsanız bir şirket çıkıp kendini geleceğin bilmem hangi şirketi olarak tanıttığında bu sadece taklit kuruluşun başarısız olacağını değil, orjinal kuruluşun da yavaş yavaş gözden düşeceğini gösterir. Bazı bilgisayar şirketleri çıkıp kendilerine "geleceğin IBM'i" adını verdikten sonra IBM'de bazı çatırdılar başladı. Bugün birçok bilgisayar firması yeni bir IBM olmamaya çalışıyor, bu da yorgun **IBM'i** gelecekte daha iyi günlerin beklediğini göstermekte.

Circuit City Stores (eski adı Wards) elektronik eşya satıcısı olarak başarılı olunca onu First Family, Good Guys, Highland Superstores, Crazy Eddie ve Fretters gibi birçok mağaza zinciri izledi. Nasıl olduysa IBM'in kaderine uğramayan Circuit City'nin değeri borsaya ilk kez girdiği 1984'ten bu yana dört katına çıktı. Taklitçileri ise yüzde 59 ile 96 arası değer kaybettiler.

Child World kendini yeni Toys "R" Us olarak görüyordu, oysa bu kuruluşun başarısına hiçbir zaman ulaşamadı; geleceğin Price Club'ı olan VVarehouse Club'ın hisseleri de asla fazla değer kazanamadı.

Çeşitlenme Peşindeki Şirketler

Bazı karlı şirketler kazançlarını hisselerini geri almakta ya da temettüleri arttırmakta kullanmaz ve bir takım yan kuruluşlar satın alır. Oysa bu alımlar kuruluşa hiçbir kar sağlamaz çünkü genellikle (1) alınan şirketlere gerçek değerlerinin çok üzerinde fiyat biçilir, (2) ana kuruluş bu şirketlerin yaptıkları işi zerre kadar anlamaz. Bu da bu girişimlerden maksimum zarar edileceğini haber verir.

Her on yılda bir şirketler, önce çeşitlenme sevdasına kapılıp milyarlarca dolar harcayarak yan kuruluşlar alır, sonra da bir yeniden yapılanma sürecine girerek bu kuruluşları zararına elden çıkarırlar. Aynı şey ille de tekne almaya karar veren amatör denizcilerin de başına gelir. Bu yan kuruluş alıp satma olaylarına, büyük şirketin hissedarlarının satın alınan şirketin hissedarlarına nakit aktarmaları olarak bakılabilir. Daha önce de söylediğim gibi yapılan ödeme, genellikle şirketin gerçek değerinin çok daha üzerindedir. Bu işin neden yapıldığını ben henüz anlayabilmiş değilim. Belki de büyük şirketlerin yöneticileri yan kuruluş satın almanın kendi hisselerini geri almaktan daha heyecanlı ve yaratıcılık isteyen bir işlem olduğunu düşünüyorlardır.Bu psikologlar için iyi bir araştırma konusu olabilir. Tıpkı insanlar gibi bazı şirketler de para batırabiliyor.

Yatırımcılar açısından çeşitlenmenin tek iyi tarafı otomatik olarak yeni alınan şirketin hisselerine de sahip olmaları, böylece bu şirketler satıldıktan sonra durumları düzelirse bu işten karlı çıkabilmeleri olasılığıdır.

Talihsiz çeşitlenme olaylarının öyle çok örneği var ki nereden başlayacağımı bilemiyorum. Mobil Oil bir keresinde çeşitlenme stratejisi uygulayarak Marcor Inc'i satın almıştı. Morcor'un iş alanlarından biri de Mobil'in hiç anlamadığı bir takım ürünler

satmaktı. Bu Mobil'in başına uzun yıllar büyük dertler açtı. Marcor'un en önemli kuruluşlarından biri Container Corporation'dı. Mobil bir süre sonra bu kuruluşu çok düşük fiyatla elden çıkardı. Mobil bu arada Superior Oil'i satın alarak milyonlarca doları havaya atıyordu.

Petrol fiyatları 1980'de en yüksek değerine ulaştığından bu yana Mobil hisseleri sadece yüzde 10 arttı, bu arada Exxon hisselerinin değeri iki katına çıkmıştı. Reliance Electric gibi bir iki önemsiz alımın ve başarısızlıkla sonuçlanan risk sermayeli bir yan kuruluşun dışında Exxon çeşitlenme stratejisinden uzak durdu ve ancak kendi iş alanı ile ilgilendi. Elindeki fazladan nakiti kendi hisselerini geri satın almaya yönlendirdi. Exxon hissedarları Mobil hissedarlarından çok daha fazla kar ettiler. Ancak son yıllarda Mobil'in başındaki yeni yönetici kadrosu kuruluşu yeniden düzenlemeye başladı ve 1988'de Montgomery VVard'ı sattı. Bu da hissedarlar açısından olumlu bir gelişme.

Gillette'in yaptığı saçmalıklardan daha önce de söz etmiştim. Şirket ilaç sanayiine el atmakla kalmadı, dijital saat üreticisi bir firmayı da önce satın aldı, sonra da zararına elden çıkardı. Aradan o kadar kısa bir süre geçmişti ki Gillette firmayı sattığını duyurunca herkes şaşırdı, yatırımcılar henüz o firmanın Gillette'e ait olduğunu bile bilmiyorlardı.

General Mills 1960'larda Çin lokantaları, İtalyan lokantaları, et lokantaları, Parker Brothers oyuncaklarını, İzod gömleklerini, seyahat şirketleri, Eddie Bauer mağazalarını ve Footjoy ürünlerini satın almıştı.

1960'lı yıllar Roma İmparatorluğu'nun bütün Avrupa ve Kuzey Afrika'ya yayılışından sonraki en büyük yayılma hareketine tanık oldu. Bütün saygın şirketler 1960'larda kendilerine birer yan kuruluş edindiler. O yıllarda müdürler bir işi iyi idare eden kişinin iki işi de iyi idare edebileceğini düşünüyorlardı.

Allied Chemical önüne gelen her şirketi satın aldı, hatta bunların arasında mutfak eşyaları üreten bir kuruluş bile vardı.

Time Mirror ve Merck de talihsiz bir çeşitlenme sevdasına kapıldılar ama zamanında durarak kendi alanları olan yayıncılık ve ilaç sanayilerine geri döndüler.

U.S. Industries tek bir yıl içinde 300 alım yaptı. Kabaca hesaplarsak her gün bir şirket satın aldıkları anlaşılıyor. Beatrice Food gıda maddeleri üreticisiyken her tür eşya imal eden şirketlerin arasına daldı ama bunun bedelini ağır ödedi.

Bu şirket alımları furyası borsanın 1973-74'te çökmesi ile son buldu. Wall Street her şirketin göründüğü kadar başarılı olmadığını ve en yetenekli yöneticinin bile bir kurbağayı prense dönüştüremeyeceğini anlamıştı.

Ama yan kuruluş satın almanın yararlı olduğu durumlar da vardır. Çeşitlenme stratejisi asıl iş kolunun tehlikeye girdiği dönemlerde son derece gerekli olabilir. Örneğin Warren Buffet tekstil işiyle yetinseydi hiçbir zaman Berkshire Hathaway'i satın alamayacak ve bugünkü başarısına ulaşamayacaktı. Aynı şey Tisches için de söz konusudur. Tisches iş dünyasına önce bir sinema zinciri (Loew's) ile başladı, sonra buradaki karlarını kullanarak bir tütün şirketi satın aldı (Lorillard). Elde ettiği kazançla bir sigorta şirketi aldı (CNA) ve bu sayede CBS'e hissedar oldu. önemli olan zamanında doğru alımları yaparak onları yönetmesini bilmektir.

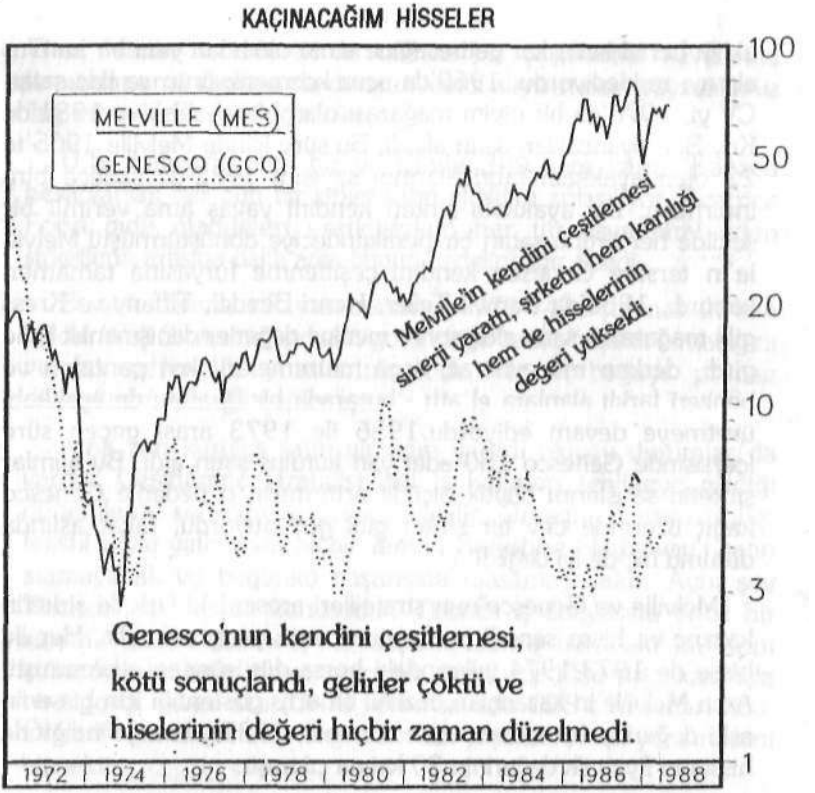
Ayakkabı imalatçısı iki ayrı şirketi Melville ve Genesco'yu kendimize örnek alalım. Bunlardan biri başarılı, diğeri ise başarısız bir çeşitlenme stratejisi uyguladı. (Tablo-10- bakınız.)

Otuz yıl önce Melville ancak kendisine ait olan bir dizi mağazada, Thom McAn'de satmak üzere erkek ayakkabıları imal ediyordu. Derken şirket K mart başta olmak üzere büyük mağazaların ayakkabı bölümlerini de kiralamaya başladı ve böylece satışları büyük ölçüde arttı. K mart 1962 yılında ülke çapında yeni şubeler açmaya başlayınca Melville'in karları da roket hızıyla yükseldi. Ucuz ayakkabı imalatında geniş bir deneyime sahip olan kuruluş, bir dizi yan kuruluşun alımına başladı. Ancak

aldığı her şirketin kar getireceğine emin olmadan yeni bir kuruluş almayı reddediyordu. 1969'da ucuz kozmetik ürün ve ilaç satan CV'yi, 1976'da bir giyim mağazası olan Marshall's'ı ve 1981'de Kay-Bee oyuncakları satın alındı. Bu süre içinde Melville 1965'te 22 olan ayakkabı fabrikalarının sayısını 1982'de sadece bire indirmişti. Bir ayakkabı şirketi kendini yavaş ama verimli bir şekilde her ürünü satan bir perakendeciye dönüştürmüştü. Melville'in tersine Genesco kendini çeşitlenme furyasına tamamen kaptırdı. 1956'da Bonwit Teller, Henri Bendel, Tiffany ve Kress gibi mağazaları satın aldı, sonra menkul değerler danışmanlık işine girdi, derken mücevherat, örgü malzemeleri, kot pantalon ve benzeri farklı alanlara el attı - bu arada bir taraftan da ayakkabı üretmeye devam ediyordu. 1956 ile 1973 arası geçen süre içersisinde Genesco 150 adet yan kuruluş satın aldı. Bu alımlar şirketin satışlarını büyük ölçüde arttırmıştı, o nedenle Genesco kağıt üzerinde dev bir şirket gibi görünüyordu, fakat aslında durumu hiç de iyi değildi.

Melville ve Genesco'nun stratejileri arasındaki fark iki şirketin kazanç ve hisse senedi performanslarına yansımaktadır. Her iki hisse de 1973-1974 yıllarındaki borsa düşüşünden etkilenmişti. Ama Melville'in kazançları düzenli bir artış gösterdiği için hissenin eski değerine kavuşması uzun sürmedi; 1987 yılına gelindiğinde hissenin fiyatı ilk değerinin 30 katına çıkmıştı.

Genesco'ya gelince şirketin mali konumu 1974'ten sonra da kötüye gitmeye devam etti ve hisse senedi asla kendini toparlayamadı.Genesco zarar ederken Melville'in başarıdan başarıya koşmasını sağlayan şey neydi? Bu sorunun yanıtını "sinerji" kavramında aramalıyız. "Sinerji" son derece karmaşık bir isim, oysa anlamı çok basit: iki artı iki beş eder! Yani iş alanları ilgili olan birkaç şirket bir araya geldiğinde birbirlerini tamamlarlar ve birlikteyken ayrı ayrı olduğundan çok daha başarılı olurlar.



Tablo 10

Sinerji teorisine göre, otel ve lokanta konusunda uzman olan Marriott'un Big Boy lokantaları zincirini ve hapishane ve okullara yemek hazırlayan yemek fabrikasını satın alması isabetli bir karardır. (Üniversite öğrencileri size üniversite yemekhanesinde verilen yemeğin hapishane yemeklerinden pek farklı olmadığını, yani arada "sinerji" olduğunu size rahatça söyleyebilirler.) Ama Marriott otomobil yedek parçası ya da video oyunları işinden ne anlar?

Bazı alımlar kuruluşlara sinerji getirir, bazı alımlar ise getirmez. Jilet üreticisi Gillette traş köpüğü sanayiine girince bir oranda sinerji kazanmıştı. Oysa şampuan, losyon ve diğer temizlik ürünleri için aynı şey söylenemez. Buffett'in Berkshire Hathaway kuruluşu ise şekerciden tutun mobilya mağazalarına, gazete bayilerine kadar değişik birçok alım yapıp hepsinde parlak sonuçlar elde etti. Ama Buffett'in şirketinin uzmanlık alanının yan kuruluş satın alımları olduğunu unutmamak gerekiyor.

Bir şirket ille de kendine yan kuruluş satın alacaksa bu kendi iş alanı ile ilgili bir kuruluş olmalıdır. Ama bana sorarsanız şirket alımlarına kuşku ile yaklaşın derim. Elinde bol nakit olan ve başarıya yeni yeni ulaşan şirketler değerlerinin çok üzerinde paralar ödeyerek yan kuruluşlar satın alabilir, bu kuruluşlara büyük umutlar bağlayıp sonunda onları idare etmeyi başaramadıkları için zararına satmak zorunda kalabilirler. Benim için en etkin sinerji bir şirketin kendi hisselerini geri satın almasıdır.

Fısıltılardan Kaçın

Her gün birçok kişi bir takım şirketlerin hisselerini tavsiye etmek için Magellan'a telefon eder. Bunlar önce normal bir tonla konuşur, sonunda ise seslerini alçaltarak size büyük bir sır veriyormuşçasına fısıldarlar: "Borsada yeni çıkan müthiş bir hisse var. Belki sizin fon için biraz küçüktür ama kendi hesabınıza almayı düşünebilirsiniz. İleride çok kar getireceğine eminim."

Bu hisselere ben fısıltı hisseleri derim. Biri bana telefon edip büyük bir sır veriyormuşçasına bir hisse adı fısıldadığında bilirim ki bu hisseyi çoktan yedi mahalle duymuştur. Bu hisselerin ait oldukları şirketler de ayrı bir cinstir: disk kayması ağrılarına karşı bir papatya suyu türevi satan bir ilaç şirketi (Smith Labs); yüksek teknoloji ürünleri satan kuruluşlar; ineklerden alınan monolonal antikorlar (Bioresponse); gıdalarda kullanılan çeşitli aditif maddeler; fizik kurallarını yerle bir eden yeni enerji buluşları. Ayrıca fısıltı hisselerinin ait olduğu şirketler genellikle petrol kıtlığı, uyuşturucu madde alışkanlığı, AİDS gibi büyük ulusal sorunlara çözüm bulduklarını iddia ederler.

Bu şirketlere en iyi örnek KMS Industries'dir. Bu kuruluş 1980-82 yıllık raporlarına göre "amorf silikon fotovoltatları" üretmekteydi, 1984'te ağırlığını "video mültiplekserleri" ve "optik iğneler"e kaydırmıştı. Derken 1985'te "kimyasal sferik çöküm yöntemi ile maddi proses" işlemleri yaptığı anlaşıldı. 1986'da ise bu şirket kendini tümüyle "atalet sınırlamalı füzyon programlarına", "lazerli darbe kompresyonlarına" ve "görsel immünodiagnostik deneylere" adamıştı. Bu süre içinde kuruluşun hissesi 40 dolardan 2,50 dolara düştü. Ancak bire sekizlik bir hisse azaltımı ile değeri sentle ölçülen bir hisse olmaktan kurtuldu. Smith Labs hisseleri ise 25 dolardan 1 dolara düşmüştü.

Bioresponse görevlileri Boston'da benimle görüşmeye gelince ben de şirketin San Fransisco'daki merkezini ziyaret etmeye karar vermiştim. Şirketin ana ofisi San Fransisco'nun salaş bir semtinde bir binanın üst katındaydı (buraya kadar herşey şirketin lehinde), müdürler koridorun bir ucunda çalışıyorlardı. Koridorun diğer ucunda ise inekler vardı. Ben genel müdür ve muhasebeci ile konuşurken laboratuar önlükleri içinde bir takım teknisyenler ineklerden lenf almakla meşguldüler. Lenfler normalde farelerden alınmaktaydı, fakat bu işte ineklerin kullanımı daha az masraflı bir işlemdi. İki inek bütün ülkeye yetecek kadar enisülin üretebilir, bir tek gram inek lenfi bir milyon diagnostik test için yeterli olabilirdi.

Bioresponse'un peşinde birkaç menkul değerler firması vardı, ayrıca Dean Witter, Montgomery Securities, Furman Selz ve J.C.Bradford hisseyi hararetle tavsiye etmekteydi. Sonunda hisseyi Şubat 1983'te ikinci el piyasada 9,25 dolardan satın aldım. Hisse 16 dolara kadar çıktı ama hemen ardından düşüşe geçti. Ben çok küçük bir zararla elimdeki hisseleri satmayı başarabildim.

Fısıltı hisseleri hep insanın aklını çelecek bazı özelliklere sahiptir ve özellikle duygulara hitap eder. Herkesin burnuna öyle güzel kokular gelir ki kimse gerçekten mangalda et var mı diye dönüp bakmaz. Bu hisselere düzenli olarak yatırım yapan kişi zararlarını kapatmak için ek işe girmek zorunda kalır. Bu hisseler

değerleri düşmeden önce biraz yükselip iştahınızı kabartabilirler, ancak uzun vadede bu tip hisseler daima zarar edecektir. İşte birkaç örnek:

- Worlds of Wonder; Pizza Time Theater (Chuck. E. Cheese'e tarafından satın alındı); One potato, Two (SPUD olarak tanınır); National Health Care (l4 dolardan 50 sente düşmeyi başardı); Sun World Airways (8 dolardan 50 sente düştü); Alhambra Mines madenleri (ne yazık ki dişe dokunur bir maden bulamadı); MGF petrolleri (bugün değeri ancak sentle ölçülüyir); American Surgery Ceneters hastaneleri (fena halde hastaya muhtaçlar!); Asbetec Industries (bugün 0,12 dolara satılıyor); American Solar King (artık borsa defterlerinden silindi); Televideo (kayıplara karıştı); Priam (size disket sürücülerinden uzak durun demiştim!); Vector Graphics Microcomputers' (mikro bilgisayarlardan da uzak durun demiştim...); GD Ritzys (hamburger lokantası ama McDonald's ayarında değil); Integrated Circuits; Comdial Corp; Bovvmar.

Bu hisselerin zarar etmelerinin dışında ortak bir noktalan daha var, o da hepsinin büyük umutlarla borsaya gelip sonradan kof çıkmaları. Fısıltı hisselerinin en büyük özelliği budur işte.

Yatırımcılar hisseyi almadan önce şirketin kazancını kontrol etmek zahmetinden kurtulurlar çünkü ortada kazanç yoktur. Fiyat/kazanç oranını anlamak kimse için sorun yaratmaz, çünkü fiyat/kazanç oranı yoktur. Fakat bu şirketlerde bol miktarda mikroskop, doktoralı araştırmacı, büyük umutlar ve hisse satışlarından gelen nakit vardır.

Ben sürekli kendi kendime (bazen boş yere de olsa) madem bu şirketin geleceği bu kadar parlak o zaman seneye, ya da ondan sonraki sene de yatırım yapılabilir derim. En iyisi şirket kendine bir yer edinene kadar bekleyip hisseleri sonra almak. Yeni şirketlere para yatırmak için önce bunların ilk kazançlarını bekleyin. Nasıl olsa borsada yatırım yapabileceğiniz sayısız iyi hisse var. Bir şirket hakkında kuşkunuz varsa hisselerini almayı bir süre erteleyin.

Ancak genellikle yeni şirketlerin hisselerini ilk halka açıldıkları günlerde almak için çevreden gelen bir baskı hissedilir. Herkes hisseleri hemen şimdi almanız gerektiğini, yoksa çok geç kalabileceğinizi öne sürer. Oysa bu her zaman doğru değildir. Gerçi kimi zaman bu tip alımlar tek bir gün içinde kişiye büyük kar sağlayabilir. 4 Ekim 1980'de Genentech hisseleri borsaya 35 dolardan sürüldü, birkaç saat içinde hisselerin değeri 89 dolara çıktıktan sonra hisse işlem gününü 71,25 dolardan kapattı. Magellan'nın payına az sayıda hisse düşmüştü (büyük yatırım fonları genellikle borsaya yeni açılan şirketlerden yüksek miktarda almayı başaramazlar). Ben Apple Computer hisselerinden daha fazla kar etmiştim, çünkü hissenin değeri ilk gün sadece yüzde yirmi artmasına rağmen elimdeki hisselerin sayısı daha fazla olduğu için kar da orantılı olarak yüksek oldu. Bizim fazla hisse alabilmemizin nedeni ise hisse borsaya sürülmeden bir gün önce Apple'in halktan yatırımcılar için fazla spekülatif olduğu ve ancak bizimki gibi büyük kuruluşlara hitap edebileceği yolunda bir söylentinin çıkması idi. Hisseleri sattıktan sonra bir daha Apple almadım, ta ki değerleri düşüp şirket yeniden canlanan kuruluşlar sınıfına dahil olana kadar.

Tümüyle yeni kuruluşların halka açılma işlemleri son derece risklidir, çünkü ortada bu şirketlere ait hiçbir bilgi yoktur. Benim aldığım bu tip hisselerden kimileri başarılı oldu, örneğin Federal Express bana yatırımımın 25 katı kar sağladı, ancak bu hisselerin dörtte üçü uzun vadede zarara yol açmaktadır.

Ben büyük şirketlerin yan kuruluşu iken bağımsızlığını kazanarak borsaya çıkan, yani araştırılabilecek bir geçmişe sahip olan şirketleri tercih ederim. Toys "R" Us, Agency Rent-A-Car ve Safety-Kleen bu şirketler arasındaydı. Bunların yerleşik bir iş alanı vardı ve Ford ya da Coca-Cola'yı araştırdığınız gibi bu şirketler hakkında da rahatlıkla bilgi toplayabilirdiniz.

Büyük Müşterilere Dikkat!

Ürünlerinin yüzde 25 ya da 50'sini tek bir müşteriye satan şirketin durumu sallantılıdır. SCI Systems (cenaze şirket olan SCI

değil), gayet iyi yönetilen bir şirkettir ve IBM'e bilgisayar parçalan satar, ama belki de günün birinde IBM bu parçaları kendisi üretmek isteyecek, ya da parçalara ihtiyacı olmadığına karar vererek SCI anlaşmasını feshedecektir. Eğer tek bir müşterinin kaybı bir firma için felaket getirecekse bu firmaya yatırım yaparken iyice düşünmenizi öğütlerim. Tandon gibi disket sürücüleri üreten şirketler sürekli iflasın eşiğinde dolaşırlar çünkü kaderleri birkaç müşterinin elindedir.

Büyük müşteri kuruluşlar fiyatları istedikleri gibi indirtebilir ve böylece üretici firmanın karlarını azaltabilirler. Bu tip iş ortaklıkları borsa yatırımcıları için fazla kazançlı olamaz.

Adı Cafcaflı Hisselerden Uzak Durun

Keşke Xerox'un adı David's Dry Copies gibi sıkıcı bir isim olsaydı, o zaman yatırımcıların pek azı bu hissenin yanına yaklaşmaya cesaret edebilirlerdi. Durumu iyi, ama son derece sıkıcı isimli bir şirket, yatırımcıları nasıl kaçırırsa, vasat ama gösterişli adı olan bir şirket de yatırımcıları kendine çekerek onlara sahte bir güven hissi verir. Adında "yüksek", "gelişmiş", "mikro" sözcükleri, ya da x harfi, ya da ne olduğu anlaşılmayan bir kısaltma varsa yatırımcılar bir şirketin peşini bırakmayacaklardır. UAL borsadaki moda hisseleri almayı adet edinen yatırımcıları kendine çekmek için adını Allegis olarak değiştirmişti. Allahtan Crown, Cork, and Seal böyle bir şeye kalkışmadı. Reklam danışmanlarına kulak verseydi bugün adı CroCorSea olacak, böylece başından beri büyük yatırımcı kuruluşları peşinden koşturacaktı.

Onuncu Bölüm

KAZANÇLAR, KAZANÇLAR, KAZANÇLAR

Diyelim ki Sensormatic şirketine yatırım yapmak istiyorsunuz. Sensormatic, mağazalarda hırsızlıkları önlemek için eşyalara takılan manyetik sistemlerin üreticisi ve hisselerinin değeri 1979'la 1983 arasında 2 dolardan 42 dolara çıkmış. Brokeriniz size Sensormatic'in küçük ama hızlı büyüyen bir şirket olduğunu söylüyor. Ya da diyelim ki portföyünüzü şöyle bir gözden geçirdiniz ve elinizdeki hisselerden ikisinin orta tempolu, üçününse döngüsel şirketlere ait olduğunu gördünüz. Sensormatic'in ya da elinizdeki hisselerden herhangi birinin fiyatının artacağına nasıl emin olabilirsiniz? Ve eğer Sensormatic hissesini alırsanız hissenin

gerçek değerini ödeyip ödemediğiniz nereden belli olacaktır?

Burada asıl sorun bir şirketi değerli kılan şeyin ne olduğu, ve şirketin yarın bugünden daha değerli olup olamayacağıdır. Bununla ilgili pek çok teori vardır ama hepsinin özünde kazançlar ve mal varlıkları yatar, özellikle de kazançlar... Bazen bir hissenin fiyatının ait olduğu şirketin asıl değerine ulaşması yıllar alır, öyle ki yatırımcıların çoğu hisseden umutlarını kesmeye başlarlar. Ama eğer şirket sağlamsa hisselerinin fiyatı da er geç aynı ölçüde artacaktır.

Bir hisseyi şirketin kazanç ve mal varlıklarına göre incelemek satın almayı düşündüğünüz bir bakkal dükkanını ya da bir iş hanını incelemekten farklı değildir. Unutmayın ki hisse senedi piyango bileti değildir. Bir şirkete ortak olmaktır.

Kazanç ve malvarlıkları konusuna bir de şöyle bakalım. Siz bir hisse senedi olsaydınız kazançlarınız ve mal varlığınız yatırımcıların sizin için ödeyecekleri parayı belirlerdi. Kendinizi General Motors'u değerlendiriyormuş gibi değerlendirmeye çalışmak son derece öğretici bir işlemdir ve bir araştırmanın nasıl yapılması gerektiğini size somut biçimde gösterir.

Malvarlığınız size ait bütün gayrı menkulleri, arabanızı, mobilya, giysi, halı, ayakkabı, aletler, mücevherat, golf sopası gibi satılınca para edecek eşyaları kapsar. Bütün bunların değerini hesapladıktan sonra bundan konut kredisi borçlarını, ipotekleri, araba borçlarınızı, banka kredilerini, eşe dosta olan borçlarınızı, ödenmemiş faturalarınızı, poker borçlarınızı ve bunun gibi yapılması gereken diğer ödemeleri çıkarmanız gerekiyor. Elde edilen sonuç sizin en düşük pozitif değeriniz, diğer bir deyişle defter değeriniz, ya da gözle görülür mal varlıkları açısından net ekonomik değerinizdir. (Eğer sonuç negatif çıkıyorsa siz kişi olarak iflas etmiş sayılırsınız.)

Nakde çevirilip alacaklılara devredilmediğiniz sürece farklı bir değere de sahipsiniz demektir: Para kazanma kapasitesi. Çalışma hayatınız süresince yaptığınız işin türüne ve kalitesine göre

binlerce, yüzbinlerce, belki de milyonlarca dolar para kazanabilirsiniz. Elbette yine asıl kazancınızı hesaplamak için borçlarınızı bu toplamdan çıkarmalısınız.

Hesaplamaya başlamışken bari kendinizi daha önce söz ettiğimiz altı hisse kategorisinden birine de yerleştirin. Hatta bu işi arkadaş toplantılarında oyun haline bile getirebilirsiniz:

Sabit bir işte çalışarak düşük maaş alarak fazla sık zam görmeyenler ağır tempolu kişilerdir, bunlar American Electric Power gibi amme hizmeti veren kuruluşların insana uyarlanmış biçimi olarak kabul edilebilir.

Yüksek maaş alan ve sık sık zam gören kişiler, örneğin şirketlerin orta kademe yöneticileri orta tempolu kişilerdir: Yani iş dünyasının Coca-Colaları ya da Ralston Purinalarıdır.

Çiftçiler, otel ve tatil köyü çalışanları, hentbol oyuncuları, yaz kampı işletmecileri ve Noel ağacı satıcıları gibi paralarını yılın belli bir döneminde kazanıp geri kalan zamanı dar bir bütçeyle geçirmeye çalışan kişiler döngüsel bir yaşam sürerler. Yazar ve oyuncular da döngüsel sınıfına girebilir, ancak seyrek olsa da büyük miktarlarda para kazanabilenler hızlı tempoyla büyüyen işadamları kategorisine de kayabilir.

Mirasyediler, vakıf parasıyla geçinenler, kraliyet aileleri mensupları ve ailelerinden gelen parayla geçinip bu parayı arttırmak için çaba göstermeyen benzeri kişiler mal varlıklarına dayanarak geçinen şirketlere benzerler, yani altın madeni hisseleri ya da demir yolları gibidirler. Mal varlığına dayanarak ayakta duran kişilerin içki ve seyahat borçlan ödendiğinde ortada fazla bir para kalmayacağına emin olabilirsiniz. Hazıra dağ mı dayanır?

İflas eden işadamları, köprüaltı çocukları, serseriler ve işsizler yeniden canlanma olasılığını taşıyan şirketlere benzer, elbette içlerinde çalışma gücü ve isteği kaldıysa eğer.

Artistler, mucitler, emlakçılar, işadamları, sporcular, müzisyenler ve hırsızlar hızlı tempoyla zenginleşme potansiyeline sahiptir. Bu grupta iflas eden kişilerin oranı orta tempolular

grubundakinden daha yüksektir, ama bir de başarılı oldular mı gelirlerini bir günde on, yirmi, hatta yüz katına çıkarabilirler. Bu da bu kategorideki insanları Taco Bell ya da Stop & Shop'la aynı düzeye getirir.

Hızlı büyüyen bir şirkette hisse aldığınız zaman bunu, bu şirketin ileride daha fazla para kazanacağını düşünerek yaparsınız. Harrison Ford gibi bir Dunkin' Donuts'a yatırım yapmakla, Coca-Cola'msı bir şirket avukatına para yatırmayı karşılaştırın. Harrison Ford Los Angeles'ta seyyar marangoz olarak çalışırken Coca-Cola türünde birine yatırım yapmak çok daha mantıklı görülebilir, ama bir de Harrison Ford'un Star Wars'u çevirince ne büyük paralar kazandığını düşünün!

Avukatımız çok büyük bir boşanma davası kazanmadığı sürece tek bir günde kazancını ona katlayamaz, ama ayakkabı boyacılığı yaparken bir taraftan da roman yazan genç bir yazar geleceğin Hemingway'i olabilir. (Ama yatırım yapmadan önce romana bir göz atmanızı öğütlerim.) Bu nedenle yatırımcılar geleceği parlak, hızla büyümekte olan kuruluşların peşine düşer ve bunların hisselerini alır, hatta bu kuruluşların bazıları bugün hiç kar etmiyor olabilir ya da elde ettikleri kar hisse fiyatlarının yanında gülünç kalabilir.

Herhangi bir tabloya baktığınızda kazanç grafiğini hisse fiyatı grafiğinin hemen yanında, ona neredeyse paralel olarak görebilirsiniz. Menkul değerler firmalarının çoğu hisselerin ve şirketlerin birer grafiğini bulundurur. Bence bu grafiklere şöyle bir göz atmak sizin açınızdan son derece yararlı olacaktır. Birkaç grafik gördükten sonra hisse fiyatları ve kazancın birbirine paralel olarak ilerlediğini, ya da hisse fiyatı kazanç çizgisinden ayrılsa bile bir süre sonra bu çizgiye tekrar döndüğünü göreceksiniz. Bir şirketin ürünleri Japonlar ya da Koreliler tarafından taklit edilerek daha ucuza mal edilse bile önemli olan asıl şirketin kazançlarıdır. Kimi yatırımcılar borsadaki'anlık dalgalanmalardan para kazanıyor olabilirler, ama uzun vadede dalgalanmaları etkileyen şey kazançlardır. Arada sırada bu kurala bir istisna çıkabilir, ama

elinizdeki hisselerin grafiğine bakarsanız size anlatmaya çalıştığım ilişkiyi rahatlıkla anlayabilirsiniz. Son on yıl içinde ekonomik durgunluklara, enflasyona, petrol fiyatlarında artışa, petrol fiyatlarında düşüşe tanık olduk, ama bütün bu süre boyunca hisse fiyatlarının düzeyi kazanç düzeyinden hiç ayrılmadı. Dow Chemical'ın grafiğine bir göz atın **(Tablo 11 bakınız).** Kazançlar arttığında hissenin fiyatı da artıyor. 1971'le 1975 ve 1985'le 1988 arasında böyle bir artış söz konusu. Bu iki dönemin arasında, yani 1975'ten 1985'e kadar kazançlar sürekli dalgalanma gösteriyor, hisse fiyatları da öyle. Avon hisseleri ise 1958'de 3 dolara alıcı bulurken kazançlardaki artma ile1972'de 140 dolara yükseldi. Yatırımcıların sayısı arttıkça hissenin fiyatı kazançlara göre gereğinden fazla bir yükselme gösteriyordu. Derken 1973'te rüya sona erdi. Hisse fiyatları hızla düşmeye başladı çünkü kazançlar azalıyordu. Bu felaketi önceden tahmin edebilmek zor değildi. Forbes dergisi bu düşüşü on ay öncesinden kapak konusu yaptığı bir haberle bildiriyordu. **(Tablo 12 bakınız)**

Masco Corporation'a ne demeli? Bu kuruluş sıcak ve soğuk su musluklarını birleştiren tek kollu musluğu icat etmişti ve bu sayede otuz yıl boyunca kazancı sürekli arttı, bu arada savaşlar, durgunluklar, enflasyon gibi birçok felaketle karşı karşıya kalmıştı. Kazançlar sekiz yüz katına çıktı, hisse fiyatı da 1958'Ie 1987 arasında 1.300 katına yükseldi. Masco hisseleri kapitalizm tarihinin en büyük hisseleri olarak tanımlanabilir.

Sonderece tuhaf bir isimle, Masco Vida Mamulleri adı altında işe başlayan bir şirketten bu beklenir miydi? Kazançlar arttığı sürece bu şirketin önünde kimse duramadı.

Yirmidokuz yıl arka arkaya hiç zarar etmeyen lokantalar zinciri Shoney's'e bir bakın. Bu rekora pek az kuruluş yaklaşabilir. Elbette hisse fiyatları da kazançlarla orantılı olarak yükselmiştir. Hisse fiyatlarının kazancın üzerine çıktığı birkaç durumda fiyatlar hemen gerçek değerlerine düşmüştü. Bunları tabloda da görebilirsiniz. **(Tablo 13 bakınız)** Marriott'un ve The Limited'in hisseleri de benzeri bir gelişim gösteriyor. The Limited'in kazancı

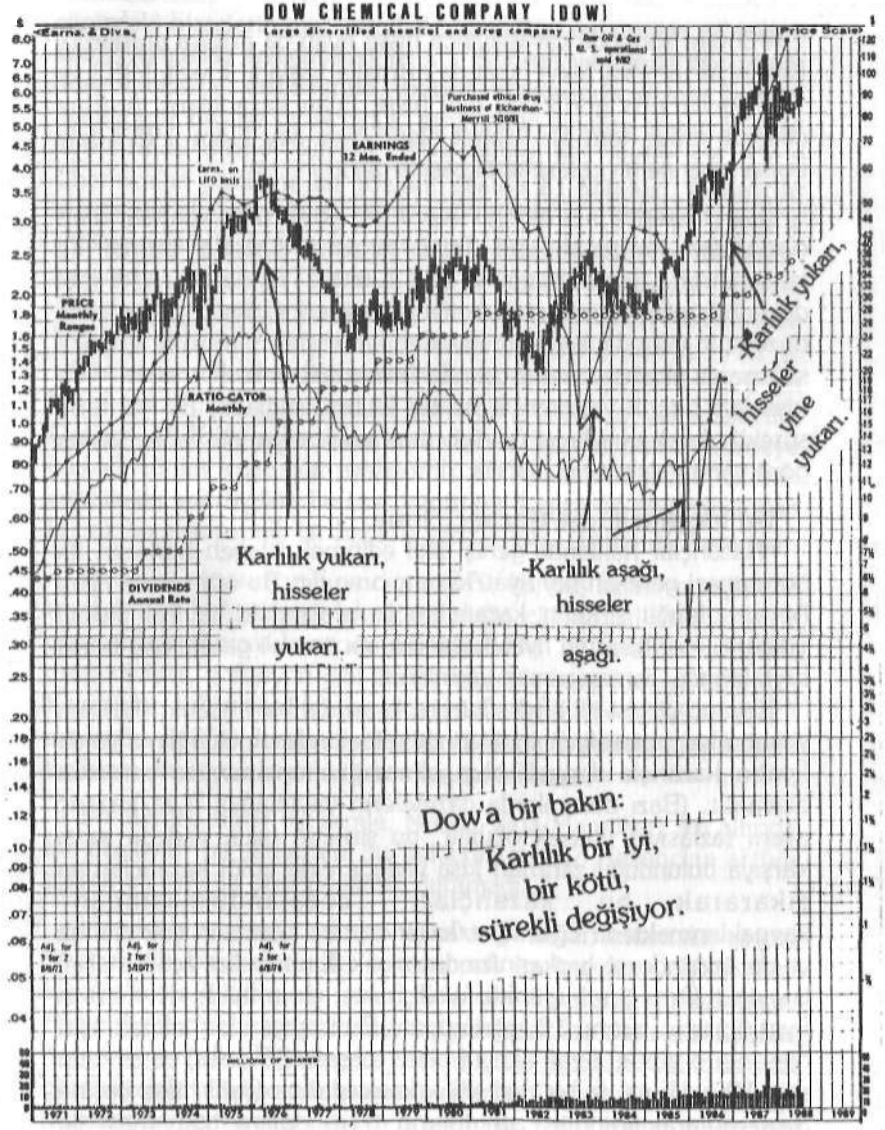
1970'lerin sonunda yavaşlayınca hisse fiyatı da artışını durdurdu. Kazançlar artınca hisse fiyatı da artmaya başladı. Fakat 1983 ve 1987 yıllarında görüldüğü gibi hisse fiyatı kazançların üzerine çıkınca sonuç tam bir felaket oldu. Aynı şey Ekim 1987'deki borsa krizinde bir çok şirketin başına geldi.

(Bir hissenin ait olduğu kuruluşa göre fazla pahalı olup olmadığını anlamak için fiyat çizgisini kazanç çizgisi ile karşılaştırın. Eğer Shoney's, The Limited ya da Marriott gibi düzenli büyüme gösteren şirketlerin hisselerini hisse fiyatı kazanç düzeyinin altındayken alıp fiyatlar kazançların üzerine çıkınca satarsanız oldukça önemli oranda kar edebilirsiniz. [Örneğin Avon hisseleri birçok yatırımcıya bu tür kazanç sağladı.] Bu yöntemi sürekli olarak uygulayın demiyorum, ama bu yerine ve zamanına göre yararlı bir strateji olabilir.

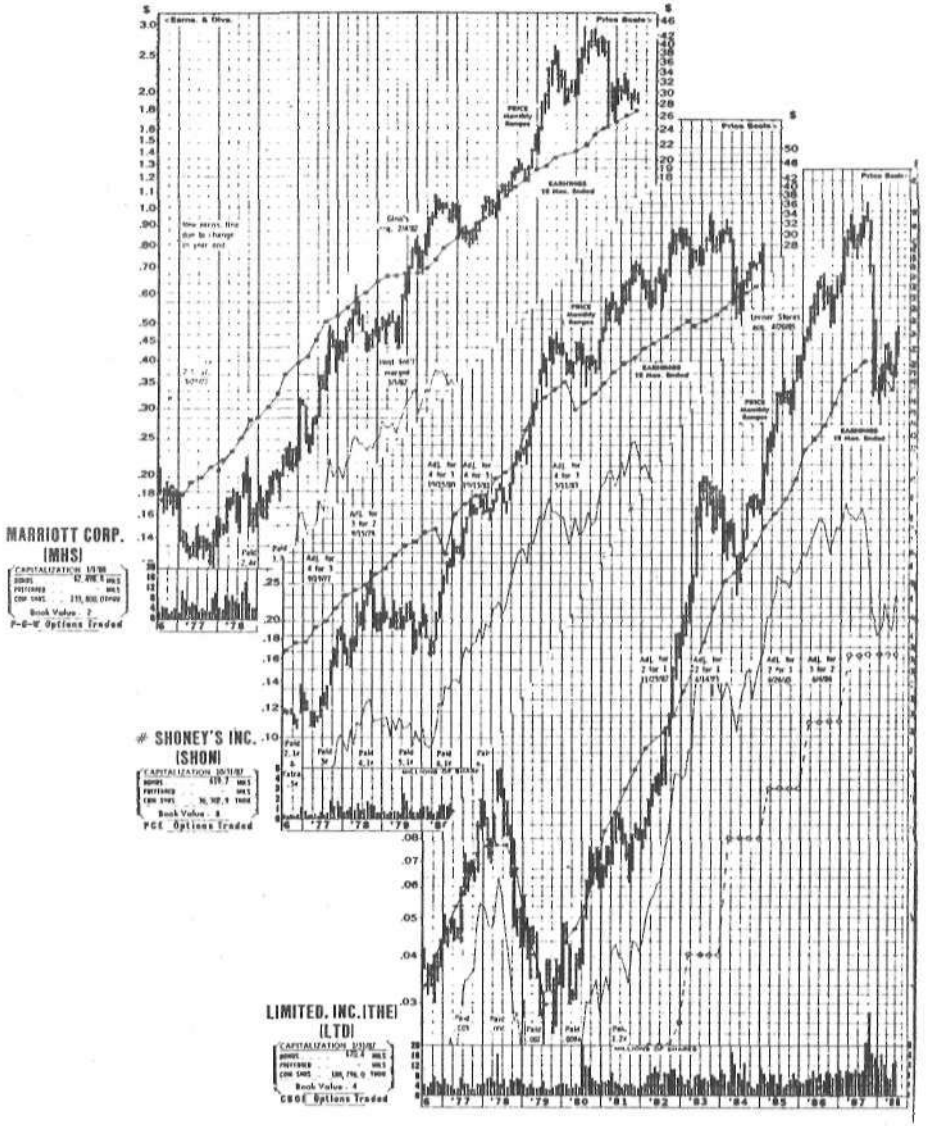
Şu Meşhur Fiyat/Kazanç Oranı

Kazançlar hakkında geniş bilgi edinmek isteyen herkesin ilk öğrenmesi gereken şey fiyat/kazanç oranıdır. Bu oran hisse fiyatı ile ait olduğu şirketin kazançlarının arasındaki sayısal ilişkiyi gösterir. Her hissenin fiyat/kazanç oranı önemli gazetelerin borsa sayfalarında zaman zaman yayınlanır.

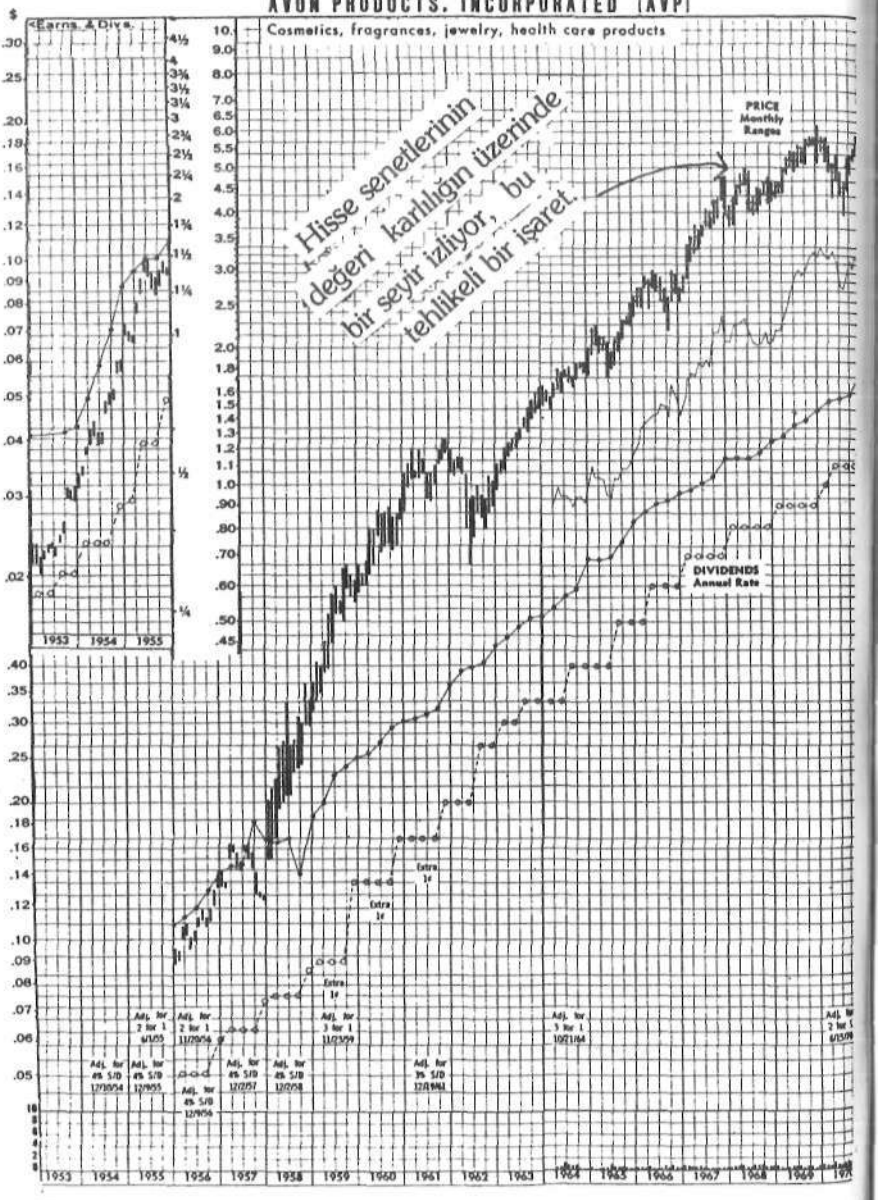
Kazanç çizgisi gibi fiyat/kazanç oranı da bir hissenin fiyatının şirketin kar potansiyelinin üzerinde mi, altında mı olduğunu, ya da fiyatın kazançla dengeli olup olmadığını anlamanıza yardımcı olacaktır. (Bazı durumlarda gazetelerin yayınladığı fiyat/kazanç oranı fazlasıyla yüksek olabilir, bu şirketin uzun vadede karşı karşıya bulunduğu zararları kısa vadede elde ettiği kazançlardan çıkararak bu kazançları "cezalandırmasından" kaynaklanmaktadır.Eğer fiyat/kazanç oranı normalin çok altında ya da üzerindeyse brokerinize danışarak durumu size açıklamasını isteyin.) örneğin bugünkü Wall Street Journal'da K mart'ın fiyat/kazanç oranı 10 görünüyor. Bu sayıyı elde etmek için hissenin o günkü fiyatı alınır (hisse başına 35 dolar) ve şirketin son 12 aylık ya da bir mali yıllık kazançlarına (yani hisse başına 3,50 dolara) bölünür. 35 doların 3,50 dolara bölünmesi ile fiyat/kazanç oranının 10 olduğu hesaplanır.


DOW CHEMICAL COMPANY (DOW)
Earns. & Divs.
Large diversified chemical and drug company
Price Scale
Purchased ethical drug business of Richardson-Merrell 10/69
EARNINGS 12 Mos. Ended
PRICE Monthly Ranges
RATIO-CATOR Monthly
DIVIDENDS Annual Rate
Karlılık yukarı, hisseler yukarı.
Karlılık aşağı, hisseler aşağı.
Karlılık yukarı, hisseler yine yukarı.
Dow'a bir bakın: Karlılık bir iyi, bir kötü, sürekli değişiyor.
1971
1972
1973
1974
1975
1976
1977
1978
1979
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989

Tablo 11



Tablo 13


AVON PRODUCTS, INCORPORATED (AVP)
Cosmetics, fragrances, jewelry, health care products
Earns. & Divs.
PRICE
Monthly
Ranges
DIVIDENDS
Annual Rate
Hisse senetlerinin değeri karlılığın üzerinde bir seyir izliyor, bu tehlikeli bir işaret.
1953
1954
1955
1956
1957
1958
1959
1960
1961
1962
1963
1964
1965
1966
1967
1968
1969

Tablo 12



scanned by darkmalt1

Fiyat/kazanç oranı şirketin sizin yaptığınız ilk yatırım kadar karı kaç yılda sağlayabileceğini gösterir - elbette bu durumda şirketin kazancının sabit olduğunu var sayıyoruz. Diyelim ki 3500 dolar ödeyerek 100 K mart hissesi aldınız. Şu anki kazanç hisse başına 3,50 dolar, demek ki sizin 100 hisseniz bir yılda 350 dolar kar edecek ve paranız 10 yılda iki katına çıkabilecektir. Ama sizin bu hesapla uğraşmanıza gerek yok, çünkü fiyat/kazanç oranı size bu sürenin 10 yıl olduğunu söylüyor.

Eğer fiyat/kazanç oranı 2 olan bir şirketin hisselerinden alırsanız yatırdığınız para kadar kar etmeniz iki yıl alacaktır, ama sözkonusu oranı 40 olan bir şirketin hisselerinden alırsanız aynı şey için 40 yıl beklemeniz gerekecektir. O zamana kadar Cher büyük-büyükanne olur herhalde. Etrafta düşük fiyat/kazanç oranlı şirketler varken yatırımcılar ne diye yüksek oranlı şirketlerin hisselerini alıyor öyleyse? Çünkü bu yatırımcılar marangozhanedeki Harrison Ford'un peşindedir de ondan. Aynen insanların kazandıkları paralar gibi şirket kazançları da sabit kalmaz.

Bazı hisselerin fiyat/kazanç oranlarının 40, bazılarınınsa 3 olması bize kimi yatırımcıların büyük risklere girerek ileride kazancının artacağına güvendikleri şirketlere para yatırdıklarını, bazı şirketlere ile kuşku ile baktıklarını anlatıyor. Gazeteye bir bakarsanız şirketlerin fiyat/kazanç oranlarının birbirinden çok farklı olduğunu görürsünüz.

Ağır büyüyen şirketlerin fiyat/kazanç oranları düşük, hızla büyüyen şirketlerinkiyse yüksektir. Döngüsel şirketler için bu oran diğer iki şirket türünün arasındadır. Eğer yukarıda açıkladığım mantığı gözönünde bulundurursak bunun böyle olması normaldir. Su, elektrik gibi amme hizmeti veren kuruluşların fiyat/kazanç oranları (bugün bu değer 7 ile 9 arasında değişmektedir), orta tempolu bir şirketin fiyat/kazanç oranından (10 ile 14 arası) düşüktür. Bu da hızlı büyüyen bir şirketin ortalama fiyat/kazanç oranından (14 ile 20 arası) düşük olacaktır. Kimi hisse avcıları fiyat/kazanç oranı düşük olan her hisseyi alırlar, bence bu saçma bir strateji. Elmayla armudu toplamak olanaksızdır. Dow Chemicals

için düşük sayılacak bir fiyat/kazanç oranı Wal-Mart için düşük olmayabilir.

Fiyat/Kazanç Oranına Devam

Farklı sanayilerdeki değişik şirketlerin fiyat/kazanç oranlarını anlatmaya kalksam bütün kitap dolar, üstelik bu pek sıkıcı birşey olur. Bütün dikkatinizi fiyat/kazanç oranlarına vermenizi istemiyorum, ama bu oranlan görmezlikten de gelmeyin.

Tekrar ediyorum, fiyat/kazanç oranlarını araştırırken en iyi kaynağınız brokerler olabilir. İşe elinizdeki hisselerin fiyat/kazanç oranlarının sanayi standartlarına göre yüksek mi, normal mi, yoksa düşük mü olduğunu sormakla başlayın. Kimi zaman bir şirketin satış fiyatlarının sanayiye göre düşük olduğunu duyabilirsiniz, bu, fiyat/kazanç oranının normalden düşük olduğu anlamına gelir.

Brokeriniz size istediğiniz kuruluşun fiyatAazanç oranlarındaki değişmeleri gösteren kayıtları da verebilir. Aynı şeyi menkul değerler firmalarında bulunan S&P raporlarında da bulabilirsiniz. Bir hisseyi satın almadan önce birkaç yıllık fiyat/kazanç oranlarına bakarak normal düzeyin ne olduğunu anlamanız yararlı olacaktır. (Bu yeni şirketler için sözkonusu değildir.)

örneğin Coca-Cola hisselerinden satın almaya karar verdiniz, kazançlar karşılığında ödediğiniz paranın, geçmişte diğer yatırımcıların ödediği paraya denk olup olmadığına bakmak sizin yararınıza olacaktır.Bunu fiyatAazanç oranlarından anlayabilirsiniz.

(Büyük kütüphanelerde ve menkul değerler şirketlerinde bulabileceğinizValue Line Investment Survey yayını fiyatAazanç oranlarını araştırırken size yardımcı olabilir. Aslını ararsanız Value Line bir amatör yatırımcının bilmesi gereken herşeyi içeren bir bilgi kaynağıdır.Value Line sizin özel menkul değerler analistiniz gibidir.)

FiyatAazanç oranları hakkında herşeyi unutsanız bile, bu oranı fazlasıyla yüksek olan şirketlerden uzak durmanız gerektiğini hatırlayın. Böylece gereksiz "yere zarar etmemiş ve de canınızı sıkmamış olursunuz. Birkaç istisna dışında, bir atlet için fazla kilo

ne demekse, bir hisse için de yüksek fiyat/kazanç oranı odur.

Yüksek fiyat/kazanç oranına sahip bir şirket, hisseye ödenen yüksek fiyatın hakkını verebilmek için gelirlerini çok hızlı bir biçimde arttırmak zorundadır. 1972 yılında McDonald's her zamanki gibi sağlam ve başarılı bir şirketti, ama hisselerinin fiyatı 75 dolara çıkmıştı, bu da fiyat/kazanç oranını 50 yapıyordu. McDonalds'ın kazancını bu kadar yükseltebilmesi olanaksızdı. Çok geçmeden hisse fiyatı 75 dolardan 25 dolara düştü ve böylece fiyat/kazanç oranı çok daha gerçekçi bir düzeye inerek 13 oldu. McDonald's kuruluşunun bu işte hiçbir suçu yoktu. Asıl suç hissenin asıl değerinin çok daha üzerine çıkmasına neden olan yatırımcılardaydı.

Bir de Ross Perot'nunl960'ların sonunda moda olan şirketi Electronic Data Systems'e (EDS) bir bakalım. Bir menkul değerler kuruluşunun şirket hakkında hazırladığı bir raporu okurken gözlerime inanamamıştım. Şirketin fiyat/kazanç oranı 500'dü! Kazançlar sabit kaldığı sürece EDS'ye yapılan yatırımların iki katına çıkması beş yüzyıl alacaktı. İş bununla da kalmıyor, raporu yazan analist, bu oranın fazla düşük tutulduğunu, EDS'nin fiyat/kazanç oranının aslında 1.000 olması gerektiğini söylüyordu.

Kral Arthur İngiltere'yi bir ucundan diğerine dolaşırken fiyat/kazanç oranı 1.000 olan bir şirkete yatırım yapmış olsaydınız paranızın karşılığın daha yeni alıyor olacaktınız.

Keşke bu raporu çerçeveletip ofisime assaymışım, yanına da başka bir menkul değerler şirketinin bana yolladığı bir mektubu asardım: "Kuruluş iflas ettiği için bu hisseyi listemizden çıkarmış bulunuyoruz," diye yazıyordu bu mektup.

Bunu izleyen yıllarda EDS şirket olarak gayet başarılı oldu. Kazançlar ve satışlar hızla arttı ve elini attığı herşey altına dönüştü. Ama EDS hisseleri için aynı şeyi söyleyemeyeceğim. Hissenin fiyatı 1974'te 40 dolardan 3 dolara düştü, bunun nedeni şirketin başarısızlığı değil, zamanında hisse fiyatının o güne dek görülmemiş bir biçimde asıl değerinin üzerine çıkmış olmasıydı. Borsada kimi

şirketlerin gelecekteki zararlarını örtmek için hisse fiyatlarını düşük tuttukları görülür, bu durumda EDS'nin hisse fiyatını sıfıra indirmesi gerekiyordu. EDS konusuna ilerideki sayfalarda döneceğiz.

Avon Products hisse başına 140 dolara alıcı bulurken EDS kadar olmasa da yüksek bir fiyat/kazanç oranı vardı:64. İşin en önemli kısmı Avon'un dev bir şirket oluşuydu. Küçük şirketler bile 64'lük bir oranın hakkını verebilmek için korkunç bir hızla büyümek zorundadırlar. Avon zaten milyarlık satışları olan bir şirketti, böylesine hızlı bir büyüme elde edebilmek için trilyonlar değerinde kozmetik ve losyon satması gerekiyordu. Hatta bir uzmanın yaptığı hesaplara göre Avon'un 64'lük bir fiyat/kazanç oranına göre büyüyebilmesi ancak çelik ve petrol sanayilerinin, ayrıca bütün California Eyaleti'nin toplam geliri kadar satış yapması ile mümkündü. Ama bir insan en fazla kaç şişe losyon alabilir? Elbette Avon'un kazançlarında hiçbir artış görülmedi. Hatta satışlar düştü ve 1974'te hisse fiyatı aniden 18,60 dolara indi.

Aynı şey Polaroid'e de oldu. Polaroid arkasında 32 yıllık başarılı bir geçmişi olan sağlam bir şirketti, ama değerinin yüzde 80'ini 18 ay içinde yitirdi. Hisse 1973'te 143 dolardan alıcı buluyorken fiyat, 1974'te 14,12 dolara indi. Derken 1978'de hissenin fiyatı tekrar arttı ve 60 dolara ulaştı ama bu artış uzun sürmedi ve hisse 1981'de bir kez daha düşerek 19 dolardan işlem gördü. 1973'te en yüksek değerindeyken Polaroid'in fiyat/kazanç oranı 50 idi. Hisse fiyatının bu denli yükselmesinin nedeni yatırımcıların yeni çıkan SX-70 fotoğraf makinesinin satışları arttıracağını düşünmüş olmalarıydı. Fakat makine ve gerektirdiği özel film son derece pahalıydı ve kullanılması zordu, bu yüzden piyasada fazla ilgi görmedi.

Her koşulda bu hisseye bağlanan umutlar öylesine gerçek dışıydı ki yeni model başarılı da olsa Polaroid kazancını hisse fiyatını değerine çıkarabilmek için Amerika'daki her aileye dört adet SX-70 satmak zorundaydı. Yani yeni makine piyasada tutulsa idi bile gerekli satışa ulaşabilmesi olanaksızdı.

Borsanın Fiyat/Kazanç Oranı

Şirketlerin fiyat/kazanç oranları çevredeki gelişmelerden soyutlanamaz. Borsa bir bütün olarak kendi fiyat/kazanç oranına sahiptir, bu da borsanın gereğinden fazla yükselip yükselmediğini anlamakta bize yardımcı olur. Biliyorum, daha önce borsanın genel gidişatına aldırmamanızı öğütlemiştim, ama borsada birkaç hissenin fiyatının şirket kazançlarına oranla fazla yükseldiğini farkettiyseniz bilin ki borsadaki hisselerin çoğu için aynı durum sözkonusudur. 1973-1974, ve daha küçük çapta da olsa 1987 yıllarındaki düşüşte bunun payı büyüktü.

1982 ile 1987 arasında borsa sürekli bir yükselme kaydetti. Bir yandan da borsanın fiyat/kazanç oranı yavaş yavaş yukarı doğru tırmanmakta ve 8'den 16'ya doğru yol almaktaydı. Yani 1987 yılında yatırımcılar aynı şirketlerin kazançları karşılığı 1982'de ödediklerinin iki katı para ödemeye hazırdılar. Bu da hisse fiyatlarının asıl değerlerinin çok daha üzerine çıktığını gösteriyordu.

Faiz hadleri fiyatAazanç oranları üzerinde çok etkilidir, çünkü faiz oranlarının düşük olduğu ve dolayısıyla tahvillerin fazla karlı olmadığı dönemlerde yatırımcılar hisse senedi almayı tercih ederler. Fakat faiz hadleri bir yana, borsanın yükselişte olduğu zamanlarda oluşan iyimser hava sayesinde fiyat/kazanç oranlan EDS, Avon ve Polaroid olaylarında görüldüğü gibi inanılmaz boyutlara ulaşabilir. O dönemde hızlı büyüyen şirketlerin fiyat/kazanç oranları ancak Harikalar Ülkesi'nde rastlanabilecek bir düzeye çıkmıştı.

Ağır tempolu şirketlerin fiyat/kazanç oranları normalde ancak hızlı büyüyen şirketlerin ulaşabildiği düzeydeydi, borsanın fiyat/kazanç oranı ise 1971 yılında 20'yi bulmuştu.

Fiyat/kazanç oranlan hakkında en ufak bilgisi olan bir yatırımcı bunun -çılgınlık olduğunu görebilirdi, ama kimse çıkıp bunu söylemeye cesaret edemedi. Ne yazık ki borsadakil973-1974 çöküşü 1930'lardan bu yana yaşanan en büyük kriz oldu.

Gelecekteki Kazançlar

İşin en önemli kısmı bir şirketin gelecekteki kazançlarını tahmin edebilmek. Bir şirketin bugünkü kazancı ancak hisse senedinin fiyatının gerçek değerine yakın olup olmadığını gösterir. Bu kadarını biliyorsanız asla fiyat/kazanç oranı 40 olan bir Polaroid ya da Avon'la ilgilenmez, Bristol-Myers, Coca-Cola ya da McDonald's hisselerini gereğinden fazla para ödeyerek satın almazsınız. Ama size asıl gerekli olan bilgi gelecek ay, gelecek yıl ya da gelecek on yıl içinde şirketlerin kazancının nasıl olacağı.

Herkes hisse senedi alırken bu hisselerin ait olduğu kuruluşun kazançlarının sürekli bir artış göstereceğini düşünür.

Sayısız analist ve istatikçi gelecek kazanç ve büyüme oranlarını tahmin etmeye çalışmaktadırl. Bunların ne kadar yanıldıklarını anlamak için bir ekonomi dergisi alıp okumanız yeter ("kazanç" sözcüğü nedense en çok "sürpriz" sözcüğü ile birlikte kullanılmaktadır). Ama ben size bu tahminleri sizin de yapabileceğinizi söyleyecek değilim, çünkü bu olanaksız.

Borsayla ciddi olarak ilgilenmeye başlayınca birçok hissenin, şirketlerin kazançları yükselmekte olduğu halde değer yitirdiklerini göreceksiniz, çünkü profesyonel analistler ve bunların bağlı olduğu kurumlar bu kazançların daha da yüksek olmasını beklemektedirler. Aynı şekilde kazançlar düştüğü halde değeri yükselmeye devam eden hisseler de vardır, çünkü yine aynı kesim bu kazançların daha da düşük olacağını tahmin etmiştir. Bunlar genellikle kısa süren anormalliklerdir, ama dikkatli yatırımcıların keyiflerini kaçırırlar.

Bir kuruluşun gelecekteki kazancını tahmin edemeseniz bile en azından kazançlarını nasıl arttırmayı planladığını öğrenebilirsiniz. Sonra da düzenli olarak bu planların gerçekleşip gerçekleşmediğini kontrol etmeniz gerekir.

Bir kuruluş kazancını beş yoldan arttırabilir* : masraflarını azaltarak; yeni pazarlara açılarak; ürünlerinin satışlarını arttırarak; ya da kendisine zarar getiren bir girişime yeni bir yapı vererek ya da bu girişimi satarak. Hissesini aldığınız kuruluşun bu yöntemleri

kullanıp kullanmadığını öğrenin. Eğer bu kuruluşu yakından tanıyor, ya da aynı sanayide çalışıyorsanız bu size büyük yarar sağlayacaktır.

* Kimileri temettüyle kazanç kavramını birbiri ile karıştırır. Kazanç, bir kuruluşun yıl sonunda bütün masraf ve vergiler çıktıktan sonra elinde kalan gelir miktarıdır. Temettü ise kardan pay olarak her yıl hissedarlara ödenen paradır. Kazancı çok yüksek olan bir şirket hiç temettü ödemiyor olabilir.

Onbirinci Bölüm

ÖNCE BİR DAKİKA DÜŞÜN

Artık hisselerini aldığınız kuruluşun saydığımız altı kategoriden hangisine girdiğini anlamış bulunuyorsunuz. Fiyat/kazanç oranı hissenin bugünkü fiyatının asıl değerinin altında mı üstünde mi olduğunu size gösteriyor. Bundan sonraki adımınız şirketin gelecekte büyümesini hızlandırmak ya da kazançlarını arttırmak için neler yapmayı planladığını öğrenmek olacaktır. Biz buna "araştırma" diyoruz.

Mal varlığı açısından zengin olan şirketlerin dışında (bu tip şirketlerin hissesini aldıysanız size düşen arkanıza yaslanıp gayrı menkullerin, petrol yataklarının ya da televizyon istasyonlarının gerçek değerlerinin anlaşılmasını beklemektir) kazançların artması

için şirketin dinamik bir gelişme içinde olması gerekir. Bunun ne tür bir gelişme olduğunu bilirseniz şirketin adımlarını daha rahat izleyebilirsiniz.

Brokerinizden aldığınız raporlar ve Value Line'da çıkan makaleler size araştırmanın profesyonel yanını verecektir, ama şirketle ya da şirketin içinde bulunduğu sanayi ile yakın bir ilişki içindeyseniz bu araştırmayı daha ayrıntılı olarak kendiniz yürütebilirsiniz.

Ben bir hisseyi satın almadan önce iki dakika kendi kendimle sohbet ederim. Bu şirketle niçin ilgileniyorum, şirketin başarılı olması için ne gerekiyor, şirketin karşısındaki engeller neler, anlamaya çalışırım. Siz de bir hisse hakkında düşünürken isterseniz kendi kendinize konuşabilir, ya da düşüncelerinizi bir arkadaşınıza anlatabilirsiniz. Eğer bir hisse ile ilgili bilgilerinizi ailenize, dostlarınıza ya da köpeğinize bir çocuğun bile anlayabileceği kadar basit bir dille aktarabiliyorsanız durumu iyice kavramışsınız demektir. Tabii bu bilgi, "otobüste biri bilmem hangi şirketin borsayı yerinden oynatacağını söyledi," türünden değil, daha köklü bir bilgi olmalıdır.

Kendi kendinize konuşurken ele alabileceğiniz konulardan bazıları şunlardır: Eğer ilgilendiğiniz şirket ağır tempoyla büyüyen bir şirketse sizi çeken tarafı dağıttığı temettüler olabilir. (Yoksa bu hisselerin kime ne faydası vardır?) öyleyse araştırmanızı yaparken sözkonusu kuruluş son on yıldır kazancını sürekli arttırmış mı, karı yüksek mi, temettülerini düzenli olarak ödemiş mi, son üç ekonomik durgunluk da dahil olmak üzere hem iyi hem kötü dönemlerinde temettüleri sürekli olarak arttırmış mı, sorularını sormanız gerekmektedir. Ayrıca bu kuruluşun katıldığı yeni projeler kendisine kar sağlayacak mı, diye düşünmeniz de gerekir.

Eğer almak istediğiniz hisseler döngüsel bir şirkete aitse iş koşullarını, şirketin elindeki malları ve bunların fiyatlarını göz önünde bulundurmak zorundasınız. "Otomobil sanayiinde üç yıldır durgunluk yaşanıyor, ama bu yıl durum değişecek. Buna eminim, çünkü çok uzun süredir ilk kez bu yıl araba satışları artış gösterdi.

General Motors'un yeni modelleri iyi satıyor, son onsekiz ayda şirket zarar eden beş fabrikayı kapattı, işçi masraflarının yüzde yirmisini kesti ve kazançlar yukarı doğru fırlamak üzere," diye düşünmelisiniz.

Mal varlığı açısından zengin şirketlerden birine ait hisse satın alacaksanız bu varlıklar neler, değerleri nedir, öğrenmelisiniz. "Hissenin fiyatı 8 dolar, ama şirketlerin video kaset üreten bölümü tek başına hisse başına 4 dolar eder, emlakların fiyatı ise 7 dolar. Demek ki hisse, değerinin 3 dolar altında satılıyor. Şirketin kendi elemanları hisseleri kapış kapış alıyor, kazançlar düzenli olarak artıyor, üstelik kuruluşun hiç borcu yok," diyebiliyorsanız hiç durmayın, hisseyi alın.

Söz konusu şirket iflasın eşiğinden dönerek yeniden canlanma süreci içine girmişse acaba kuruluş karını arttırabilmek için ne gibi planlar yaptı, bu planlar başarılı olabilecek mi, diye sorun kendi kendinize. "General Mills hatalı yayılma stratejisinden vazgeçti. Elinde onbir yan kuruluştan sadece ikisi kaldı. Eddie Bauer, Talbot's, Kenner ve Parker Brothers'ı, hem de iyi fiyata satarak General Mills en iyi bildiği iş olan lokanta ve gıda ambalaj sektörüne geri döndü. Şirket kendisine ait milyonlarca hisseyi geri aldı. Deniz ürünleri satan yan kuruluş Gortons piyasa payını yüzde 7'den yüzde 25'e çıkardı. Yakında piyasaya düşük kalorili bir yoğurt, kolesterolsüz börek ve mikrodalga fırında pişirilebilecek bir kek karışımı çıkaracak. Kazançlar hızla artıyor," diyebiliyor musunuz?

Bu orta tempolu bir şirketse en önemli faktörler fiyat/kazanç oranı, hisse fiyatının son aylarda fazlasıyla yükselip yükselmediği ve kazanç oranının artıp artmayacağı, artacaksa neyin sayesinde artacağıdır. Kendi kendinize şöyle diyebilirsiniz: "Coca-Cola hisselerinin fiyatı fiyat/kazanç oranına göre çok düşük, iki yıldır yerinde sayıyor. Kuruluşun durumu ise iyi. Columbia Pictures'daki payının yarısını halka sattı. Diyet içecek satışlarındaki artış büyüme hızını da arttırdı. Geçen yıl Japonlar bir yıl öncesine oranla yüzde 36 oranında daha fazla Coca-Cola içti. İspanyollar da kola

tüketimlerini yüzde 26 arttırdılar. Bu son derece parlak bir gelişme. Yurtdışındaki satışlar genelde olumlu bir çizgi izliyor. Ayrı bir hisse alım programı sayesinde Coca-Cola Enterprises bölge bayilerinin çoğunu geri satın aldı. Artık kuruluş dağıtım ve yurtiçi satışlarını daha rahat kontrol edebilecek.

Bu nedenlerden dolayı Coca-Cola herkesin sandığından daha fazla kar edecek."

Eğer ilgilendiğiniz kuruluş hızlı büyüyen bir şirketse daha fazla büyümesine olanak var mı, bir düşünün. "La Cjuinta Texas'ta kurulan bir motel zinciri. Bu eyaletteki karları çok yüksekti. Kuruluş Arkansas ve Lousiana'da da aynı formülü uygulayarak başarılı oldu. Geçen yıl motellerinin sayısını yüzde yirmi arttırdı. Kazançlar sürekli olarak artmakta. Kuruluş gelecekte de büyümesine devam etmek istiyor. Fazla borcu yok. Motel sektörü son yıllarda fazla gelişme göstermiyor ve yoğun rekabet var, ama La Quinta arada sivrilmeyi başaranlardan. Piyasa doyuncaya kadar daha çok yayılabilir," diyebiliyorsanız hisseleri de güvenle alabilirsiniz.

Hisse senedi alırken yapmanız gereken araştırmanın ana hatları bunlardır. Bu bilgilerin dışında önemli olduğunu düşündüğünüz diğer ayrıntıları da araştırmanıza katabilirsiniz. Elinizde ne kadar çok bilgi olursa o kadar iyi. Ben genellikle her hisseye birkaç saat vakit ayırırım ama bu süre çok daha kısa olabilir. Şimdi size iki örnek vereceğim, bunlardan biri üzerinde yeterince araştırma yaptığım bir hisse, diğeri ise hakkında önemli bir ayrıntıyı sormayı ihmal ettiğim bir hisse. Birinci hisse bana yatırımımın onbeş katı kar getiren ilk hisse olan La Cjuinta, ikincisi ise tam tersi, beni onbeş katı zarara sokan Bildner's.

La Quinta'yı Araştırırken

Birkaç yıl önce motel sektörünün yakında yeniden canlanacağını düşünmeye başlamıştım. Böylece Holiday Inn motellerinin büyük bir bölümünü elinde bulunduran United Inns'e para yatırdım ve yeni fırsatlar kollamaya başladım. United Inns'in

genel müdür yardımcısı ile yaptığım bir telefon görüşmesi sırasında Holiday Inn'in en zorlu rakibinin kim olduğunu sordum.

Benim yeni hisse bulurken uyguladığım en büyük taktik, bir şirketler görüşürken rakiplerinin hangi firmalar olduğunu sormaktır. Yetkililer yüzde doksanbeş olasılıkla rakiplerini yerden yere vururlar ama bunun benim üzerimde pek etkisi olmaz. Fakat bir şirketin yöneticisi rakip firmanın ne kadar iyi çalıştığından söz etmeye başlarsa, bilin ki o şirkette gerçekten iş vardır. Bir şirketin başarısının en iyi göstergesi rakiplerinin o şirketi övmeleridir.

"La Quinta Motor Inns," diye atıldı United Inns'in genel müdür yardımcısı. "Çok iyi çalışıyor bu kuruluş. Hem Houston'da hem de Dallas'ta bizi fersah fersah geçtiler." La Quinta'dan gerçekten etkilenmişe benziyordu, doğrusunu isterseniz ben de etkilenmiştim.

La Quinta'nın adını ilk kez duyuyordum, ama telefonu kapatır kapatmaz San Antonio'daki La Quinta merkez ofisini aradım ve Walter Biegler'le konuşarak şirket hakkında bilgi edinmek istedim. Biegler bana iki gün sonra Harvard'da katılacağı bir konferans için Boston'a geleceğini ve bana istediğim bilgileri şahsen vermekten mutluluk duyacağını söyledi.

United Inns'in şirketi öve öve göklere çıkarması ve hemen arkasından merkez ofise telefon ettiğimde La Quinta yöneticisinin yakında Boston'a geleceğini öğrenmem çok büyük bir tesadüftü ve aslında bana milyonlarca hisse satmak niyeti ile önceden planlanmış bir dolap da olabilirdi. Ama Biegler'in yaptığı tanıtımı dinler dinlemez bunun sadece hoş bir tesadüf olduğunu ve beni harika bir hissenin beklediğini anladım.

Kuruluşun ilkeleri son derece basitti. La Quinta odaları Holiday Inn kalitesindeydi ama fiyatları daha düşüktü. Odanın büyüklüğü Holiday Inn odaları kadardı, yatak gayet sağlamdı (motel sektöründe çalışan ve size gerektiğinde danışmanlık edebilecek olan yatak uzmanları vardır), banyolar en az Holiday Inn'inkiler kadar temiz, ama fiyatlar yüzde otuz daha azdı. Bu nasıl mümkün olabiliyordu? Benim yanıtını öğrenmek istediğim soru buydu. Biegler de bunu bana açıkladı.

La Quinta'da düğün salonu, toplantı salonu, büyük resepsiyon alanı, lokanta ve mutfak bölümü bulunmuyordu. Bütün bunlar Holiday Inn'de olan, ama kuruluşa kar değil, zarar getiren tesislerdi. La Quinta lokanta yerine her motelin yanına 24 saat açık bulunan Denny's tipinde bir kafeterya açılması için anlaşma yapıyordu. La Quinta'nın bu kafeteryayı satın almasına bile gerek yoktu. Yemekleri başka bir şirket hazırlıyordu. Holiday Inn'in yemeklerinin de pek iyi olduğu söylenemez, o yüzden La Quinta birşey kaybetmiş olmuyordu. İşte bu noktada La Quinta büyük bir sermaye kaybından ve dert kaynağında kurtulmuş oldu. Zira otel ve motellere ait lokantaların çoğu zarar etmektedir ve müşteri şikayetlerinin yüzde 95'i de lokantalarla ilgilidir.

Ben her yaptığım iş görüşmesinden birşeyler öğrenmeye çalışırım. Biegler'den otel ve motel müşterilerinin kaldıkları her gece için bir odanın değerinin binde birini ödediklerini öğrendim. Eğer New York Plaza Oteli'nin bir odası 400.000 dolara mal olduysa bu odada bir gece kalmak için ödeyeceğiniz fiyat 400 dolar olacaktır. No-Tell Moteli'nin her odası 20,000 dolara mal olduysa sizin bir gece için ödeyeceğiniz ücret 20 dolardır. La Quinta, Holiday Inn'den yüzde 30 daha düşük fiyata mal edildiği için kar oranları aynı olmasına karşın La Quinta'nın oda fiyatları Holiday Inn'in fiyatlarından yüzde 30 daha düşük olabiliyordu.

La Quinta'yı rakiplerinden ayıran özelliği neydi? Her anayolun üzerinde birbirine bitişik yüzlerce motel vardı. La Quinta bunları nasıl geride bırakabilmişti? Biegler özel bir müşteri kitlesini hedeflediklerini söylüyordu: fazla ucuz motellerde kalmak istemeyen, ama Holiday Inn'in lüksünü daha hesaplı bir motelde bulunca burada kalmaktan çekinmeyen orta halli işadamları. La Quinta bu lüksü sağlayabiliyordu, üstelik motellerin yerleri iş gezisine çıkmış işadamlarının yollarının tam üzerindeydi.

Bütün yolculara hizmet vermeyi tasarlayan Holiday Inn, motel binalarını büyük anayolların üzerinde kurmuştu. La Quinta motelleri ise işyerlerine, resmi dairelere, hastane ve sanayi tesislerine, kısacası işadamları için önemli bölgelere yakındı.

Müşteriler yola tatil değil de iş amacıyla çıkmış kişiler oldukları için önceden rezervasyon yapıyor, böylece La Quinta'ya sabit ve tutarlı bir doluluk oranı sağlıyorlardı.

Hilton otelleri ile ucuz moteller arasındaki orta piyasayı o güne kadar kimse ele geçirememişti. Bu arada yeni bir rakip moteller zincirinin Wall Street'in haberi olmadan La Quinta'ya yetişebilmesine de olanak yoktu. Ben işte bu nedenle otel ve lokanta hisselerini teknoloji hisselerine tercih ederim. Yeni bir teknolojiye yatırım yaptığınız anda çok daha yeni ve gelişmiş bir diğer teknoloji bir yerlerde bir laboratuarda sizin haberiniz olmadan üretiliyor olabilir. Oysa otel ve lokantaların gelişimleri kolayca gözlenebilir, bir tek gün içinde ülkenin dört bir yanında yüzlerce otel açılamaz, bu yüzden onları gözden kaçırmanıza olanak yoktur.

Peki ya harcamalar? Küçük ve yeni şirketler otel inşaatı gibi pahalı projelere girişikleri zaman borca girmek ve yıllarca bu borcu ödemek zorunda kalırlar. Biegler bu konuda da bana güvence verdi. La Quinta 250 yerine 120 odalı moteller inşaa ederek ve inşaatı kendi müteahhitlerine yaptırtarak masrafları en aza indirgemişti. Üstelik 120 odalı bir motel emekli bir çift tarafından rahatlıkla idare edilebiliyor, böylelikle işçi ücretlerinden kısılmış oluyordu. Daha da önemlisi La Quinta kardan küçük bir pay karşılığında gerekli mali desteği sağlayan bazı büyük sigorta şirketleri ile anlaşmaya varmıştı.

Bu şirketler La Quinta'nın hem kar hem de zararına ortak oldukları için La Quinta'yı borç ödemeleri konusunda sıkıştıracak değillerdi. Gerçekte La Quinta'nın sermaye yoğun bir iş alanında böylesine hızlı büyümesini sağlayan şey sigorta şirketlerinin katkısı sayesinde bankadan yüksek faizli kredi almaya gerek duymamasıydı. **(Onüçüncü Bölüme bakınız.)**

Biegler ve emrinde çalışan yöneticilerin herşeyi düşünmüş olduklarını anlamam uzun sürmedi. La Quinta gerçekten sağlam bir şirketti ve borsaya hızlı giriş yapıp sonradan kof çıkan şirketlerden değildi. Bu yüzden siz de daima La Quinta'ları arayın ve asla henüz kendini kanıtlamamış "geleceğin umut veren" şirketlerine para

yatırmayın!

Biegler ofisime gelip benimle görüştüğü sırada La Quinta açılalı dört ya da beş yıl olmuştu. Bu arada birçok bölgede taklitleri bile çıkmıştı. Şirket yılda yüzde 50 gibi şaşırtıcı bir hızla büyüyordu ve fiyat/kazanç oranı ondu, bu da hisse fiyatını asıl değerin altında tutuyordu. Ben La Quinta'nın kaç adet motel açmayı planladığını öğrenmiştim, böylece gelecekte kuruluşun gelişimini izleyebilmem zor olmayacaktı.

Hele hele 1978 yılında alım listelerinde La Qiunta'ya yer veren brokerlerin sayısının yalnızca üç olduğunu, hisselerin yüzde yirmiden daha az bir bölümünün büyük yatırımcı kurumlar tarafından satın alındığını öğrenince kuruluşa büsbütün ısındım. La Quinta'nın görebildiğim en büyük kusuru yeterince sıkıcı olmamasıydı.

Görüşmeden sonra çıktığım bir iş gezisinde üç farklı yerde üç ayrı La Quinta motelinde kaldım. Yatakların üzerinde zıpladım, yüzme havuzlarının sığ taraflarında dolaştım (ben yüzme bilmem de), perdeleri çekiştirdim, havluları sıktım ve sonunda La Quinta'nın Holiday Inn'e denk olduğuna kanaat getirdim.

La Quinta araştırmam son derece olumlu sonuç vermişti, ama ben yine de hisse alıp almama konusunda kararsızdım. Beni rahatsız eden, hisse fiyatının son bir yıl içinde iki katına çıkmış olması değildi, büyüme hızı ile karşılaştırıldığında fiyat/kazanç oranı hala hissenin asıl değerinin altında fiyattan satıldığını gösteriyordu. Beni rahatsız eden şey gazetede çıkan bir haberden şirket yöneticilerinden birinin elindeki hisseleri yarı fiyatına sattığını öğrenmemdi. (Daha sonra kulağıma La Quinta kurucularından olan bu yöneticinin sadece portföyüne biraz çeşit katmaya çalıştığı geldi.)

Neyse ki kendi kendimi sadece bu nedenle hisseyi almaktan vaz geçmenin saçma olacağına inandırdım da Magellan Fonu için bulabildiğim kadar La Quinta hissesi aldım. Ondan sonraki on yıl içinde hisselerden yatırdığım paranın onbir katı kar ettim. Fakat bu

arada şirket petrol çıkan eyaletlerdeki ekonomik sıkıntı yüzünden kazancının önemli bir kısmını yitirdi. Ancak son yıllarda şirketin elindeki mal varlıkları sayesinde yeniden canlanmaya başladığı gözlemleniyor.

Ah Şu Bildner's

La Quinta'daki başarımı J. Bildner and Sons'da tekrarlayamadım. Benim Bildner's'a yatırım yapmam, bir kuruluşla ilgili en ince ayrıntıları bile öğrenseniz önemli bir tek noktayı atlayınca başınıza neler gelebileceğinin en iyi örneği.

Bildner's Boston, Devonshire'daki ofisimin tam karşısında bir şubesi bulunan bir şarküterici. Eskiden oturduğum semtte de bir Bildner's vardı, ama şimdi kapandı. Bildner's, sandviç ve şarküteri çeşitleri satan oldukça kaliteli bir dükkandır. Hatta buraya üç yıldızlı lokanta ile şarküterici arası bir yer diyebiliriz, özellikle sandviçlerini çok iyi bilirim, yıllardır öğle yemeğini bu dükkandan aldığım sandviçlerle geçiştirmekteyim. İşte Blinder's'daki avantajım da buydu. Boston'un en iyi ekmeklerini ve sandviçlerini yaptıklarına kendi gözlerimle tanık olmuştum.

Bildner's diğer kentlerde de şube açmak istiyordu, gerekli parayı da halka açılarak sağlayacaktı. Benim gözümde herşey iyi gibiydi. Şirketin geniş bir müşteri tabakası vardı - mikro dalga fırında ısıtılıp yenilen plastiğe sarılı sandviçlere tahammülü olmayan, ama yemek pişirmekten de hoşlanmayan milyonlarca memur.

Bildner's mutfakta saatlerce uğraşarak yemek hazırlayabilecek zamanı olmayan, ama bu kalitede yemek arayan birçok çalışan çiftin imdadına yetişiyordu. İş çıkışında eve giderken Bildner's'a uğrayarak Fransız usulü fasulyeler, lezzetli soslar ve bademlerle süslü, ev yemeği tarzında bir şeyler satın alabiliyorlardı.

Hemen karşımızdaki şubeyi gezerek bu işletmeyi en ufak ayrıntısına kadar incelemiştim. Bildner's temiz ve hızlı çalışıyor, hoşnut müşterilerle dolup tşıyordu. Burası adeta yuppielerin gittiği bir 7-Eleven'dı. Ayrıca şirketin büyük paralar kazandığını da

öğrendim. Bildner's'ın borsaya çıkarak hisse satışlarından alacağı parayı daha fazla şube açmakta kullanacağını duyunca hemen kolları sıvamıştım.

Hisse broşüründe şirketin bankadan kredi almayacağı yazıyordu. Bu olumlu bir haberdi. Yeni şubelerin binalarını satın alacağı yerde bunları kiralayacaktı. Bu da büyük bir artı puandı. Bildner's'ı daha fazla araştırmadan hisselerini Eylül 1986'da ilk satış fiyatı olan 13 dolardan satın aldım.

Hisse satışının hemen ardından Bildner's Boston'daki büyük alışveriş merkezlerinden ikisinde yeni birer şube açtı, ama yürütemedi. Sonra da Manhattan'ın merkezinde üç dükkan açtı, ama bunlar da diğer şarkütericilerin rekabetine yenik düştü. Atlanta gibi Boston'dan uzak kentlerde birkaç şube daha açıldı. Hisselerden gelen parayı hemen harcayan Bildner's borca girmek zorunda kaldı. Bir iki şubenin kapanması şirkete fazla zarar vermeyebilirdi ama Bildner birden bire fazla açıldığı için arka arkaya gelen darbelere dayanamadı. Ama şirket bu olaylardan ders almıştı ve kuruluşun sahibi Jim Bildner zeki, çalışkan ve ciddi bir insandı, oysa elde para kalmayınca yapılabilecek fazla birşey de kalmamıştı. Bu bende gerçek bir hayal kırıklığı yarattı, çünkü Bildner's'ın geleceğin Taco Bell'i olabileceğine inanmıştım. (Geleceğin "Taco Belli mi dedim? Şirketin başarısız olacağı buradan bile belliydi.)

Hisse fiyatı sonunda 12 cente düştü ve şirket bütün yeni şubelerini kapatarak işini bizim ofisin karşısındaki de dahil olmak üzere eski şubelerinde yoğunlaştardı. Bildner's'ın amacı iflastan kurtulmaktı, ama bu da kolay olmayacaktı. Ben de elimdeki hisseleri yüzde elli ile doksanbeş arasında değişen zararlarla sattım.

Ben hala sandviçlerimi Bildner's'dan alıyorum ve her lokmada aklıma yaptığım hata geliyor. Bizim çevremizde bu kadar tutulan bir şirketin farklı çevrelerde de tutulup tutulmayacağını görmek için biraz sabırlı olmam ve beklemem gerekiyordu. Başarılı bir yayılma stratejisi köşe başındaki küçük bir Meksika lokantasını Taco Bell'e, ya da çarşıdaki mağazayı The Limited'e çevirebilir, ama önemli olan kuruluşun açtığı ilk şubeler başarılı olana kadar beklemesini

bilmektir.

Eğer bu kuruluş Texas'taysa Illinois ya da Maine'de de para kazanabileceğini kanıtlayana kadar hisselerinden uzak durun. İşte benim Bildner's'deki hatam bu oldu: bu fikir her yerde tutabilir mi, diye sormadım kendi kendime. Şube müdürlerinin deneyimsiz olduğunu, mali kaynakların yetersizliğini, ve şirketin bu açıkları nasıl kapatabileceğini düşünemedim.

Henüz kendini kanıtlamamış bir kuruluşa yatırım yapmakta acele etmeyin. Eğer Bildner's olayında biraz daha beklemeyi başarabilseydim hisseleri asla almazdım. Üstelik şirket zarar edince hisseleri hemen satmam gerekirdi. Bildner's'in başarılı olamayacağı Boston'da ve New York'ta açtığı ilk şubelerden belliydi. Ben de işin başında mantığımı kullanın hisseleri elden çıkarmalıydım. Oysa ben uyudum.

Ama Allah için, sandviçleri hakikaten güzel.

Onikinci Bölüm

GERÇEĞİN PEŞİNDE

Fon yöneticisi olmanın bazı dezavantajlarına karşın önemli bir avantajı vardır, o da şirketlerin fon temsilcileri ile seve seve, hatta istersek haftada birkaç kez görüşmeyi kabul etmeleridir. Şirket müdürleri size bir milyon hisse satmaya çalışırken öylesine candan davranırlar ki şaşar kalırsınız. Ben durmadan Amerika'nın bir yakasından diğerine seyahat eder, değişik fırsatları değerlendirmeye çalışırım. Genel müdürler, yönetim kurulu başkanları, müdür yardımcıları ve analistler bana sermaye harcamalarından, yayılma planlarından, masraf azaltma programlarından ve bir kuruluşun kazancının artırılmasına yönelik her tür konudan bahsederler. Portföy yöneticisi meslektaşlarım bana kendi bilgilerini aktarırlar. Eğer ben bir şirketi ziyaret

edemiyorsam şirket benim ayağıma gelecektir.

Öte yandan bence hisselerle ilgili gerekli bilgilerin tümünü amatör yatırımcılar rahatlıkla öğrenebilir. İşinize yarayac ık birçok bilgi sizin gelip onları bulmanızı beklemektedir. Eskiden bu böyle değildi, ama bugün bütün bilgiler açıkta. Artık şirketler broşürlerinde, üç aylık ve yıllık raporlarında herşeyi anlatmak zorundalar. Ayrıca sanayi ve ticaret odaları yayınlarında farklı sektörlerdeki durumu özetlemektedir. (Aynı zamandan şirketler de size kendi yayınlarını göndermekten mutluluk duyacaklardır. Kimi zaman şirketi öven satırların arasında yararlı bir takım bilgilere de rastlayabilirsiniz.)

Biliyorum, söylentiler herzaman için halka açık bilgilerden daha fazla heyecan yaratır. Bu yüzden bir lokantada yemek yerken kulağınıza çalınan "Goodyear yeni bir atağa kalktı," sözcükleri sizi Goodyear'in kendi raporlarından daha fazla etkileyecektir. Bu eskiden beri böyle değil midir? Kaynak ne kadar esrarengizse verdiği bilgi de o kadar ikna edici olur. Asıl bilgiler yazılı kaynaklarda yer alsa bile yatırımcılar duvarları dinlemeyi tercih eder. Kuruluşlar yıllık raporlarını zarf içinde postalayacakları yerde kese kağıdı yapıp manavlara dağıtsa daha fazla okuru olurdu.

Yıllık raporlarda yer alan bilgileri brokerinizden edinebilir, ya da ilgilendiğiniz kuruluşa telefon ederek ya da bizzat giderek öğrenebilirsiniz. Çevrede kuruluşla ilgili ufak bir soruşturma yapmak da sizin için yararlı olabilir.

Brokeri Kullanmasını Bilin

Eğer hisselerinizi bir menkul değerler yatırım şirketi aracılığı ile alıyorsanız büyük bir olasılıkla hisse başına 30 sent komisyon ödüyorsunuzdur. Bu fazla bir para değil, ama size yolladıkları yılbaşı kartı ve firmayla ilgili son haberleri veren broşürden daha fazla bilgi istemek hakkını verir. Unutmayın ki sizin hisse alım ya da satış emrinizi bir forma geçirmek brokerinizin dört saniyesini, bu formu gelen emirler bölümüne götürmekse onbeş saniyesini alır. Hatta kimi zaman bu işi yapan bir odacı vardır.

Acaba benzin istasyonlarında benzin alırken sırf bedava olduğu için mutlaka yağlarını kontrol ettirerek camlarını yıkatan insanlar iş brokere gelince niye kuzu kesilirler? Belki haftada bir ya da birkaç kez telefon edip "Benim hisseler ne durumda?", ya da "Borsa yükseliyor mu?" diye sormayı akıl ederler ama ben portföylerin günlük değerini sormayı araştırma olarak kabul etmiyorum. Belki de brokerinizi borsanın geleceğini tahmin edebilen bir kahin, ya da fiyat dalgalanmalarında sizi sakinleştiren bir dost olarak görüyorsunuz, ama bunların hiçbiri sizin iyi kuruluşların hisselerini seçmenizde yardımcı olmayacaktır.

Ta ondokuzuncu yüzyılın başında şair Shelley brokerlerin (en azından bir brokerin) her zaman müşterilerine yardıma hazır olduğunu yazmış: "Elinde cömert olması için yeterince para olan tek cömert tanıdığımın bir broker olması ne tuhaf, değil mi?" Günümüzün brokerleri müşterilerine durduk yerde borç para vermezler ama en azından onları bilgi kaynağı olarak kullanabilirsiniz. Brokeriniz size S&P raporlarını, yatırım dergilerini, yıllık, üç aylık raporları, şirket broşürlerini, Value Line yayınını ve analistlerinin yaptığı araştırmaların sonuçlarını yollayabilir. Hatta fiyatAazanç oranlarını, büyüme hızlarını, insider alımları ve hangi büyük yatırımcı kurumun hangi hisseyi aldığına dair bilgilen de bulabilir. Sizin ciddi bir müşteri olduğunuzu anlayınca bütün bunları seve seve yapacaklardır.

Brokerinizi danışman olarak kullanıyorsanız (ki bunu pek tavsiye etmem) size önerdiği hisselerin herbiri ile ilgili ikişer dakikalık konuşmalar yapmasını isteyin. Bu arada siz de size daha önce verdiğim bazı soruları sorabilirsiniz. Brokerle aranızdaki konuşma normalde şöyle gelişirken:

BROKER: "Biz size Zayre'yi tavsiye etmek istiyoruz. Son derece karlı bir yatırım."

SİZ: "Gerçekten karlı olduğuna inanıyor musunuz?"

BROKER: "Evet, inanıyoruz."

SİZ: "Tamam, alacağım."

Bunun yerine görüşme artık şöyle seyretmelidir

BROKER: "Size La Quinta Motor Inns'i tavsiye edeceğim. Alım listemize yeni girdi."

SİZ: "Bu hisse hangi gruba giriyor? Dönemselini, yavaş büyüyenini, yoksa hızlı mı?"

BROKER: "Tam anlamıyla hızlı."

SİZ: "Ne kadar hızlı yani? En son kazanç artış oranı ne?"

BROKER: "Şu an aklımda değil. İsterseniz bakıp size haber vereyim."

SİZ: "Çok iyi olur. İşe başlamışken kuruluşundan bu yana şirketin fiyat/kazanç oranlarını da bulur musunuz?"

BROKER: "Tabii."

SİZ: "La Quinta'yı bu kadar özel kılan şey ne? Bu motellerden nerelerde var? Bunlar kar ediyor mu? Bu şirket nasıl böyle hızla büyüyebiliyor? Hiç borcu var mı? Yeni hisse satıp hisse başına düşen kazanç oranını düşürmeden yayılabilecek kadar paraları var mı? Şirketin kendi görevlileri de hisselerden alıyor mu?"

BROKER: "Bu bilgiler analistlerimizin raporlarında yer atıyor."

SİZ: "Bana bu raporların bir kopyasını yollarsanız sevinirim. Önce onları okuyayım, sonra size haber veririm. Bu arada son beş yıllık fiyat/kazanç oranını gösteren tabloları da yollarsanız iyi olur. Temettüler hakkında da bilgi rica ediyorum, bugüne kadar düzenli olarak ödenmiş mi? Bir de hisselerin yüzde kaçı büyük yatırımcı kuruluşların elinde, sorup öğrenir misiniz? Ayrıca sizin analistiniz ne kadar süredir bu şirketle ilgileniyor?"

BROKER: "Hepsi bu kadar mı?"

SİZ: "Raporu okuduktan sonra ben sizi ararım. Sonra belki bir de şirkete telefon ederim..."

BROKER: "İsterseniz fazla gecikmeyin. Bu hisseleri almanın

tam zamanı."

SİZ: "Yani şimdi, ekim ayında mı? Mark Twain ne demiş: 'Ekim ayı hisse senedi almak için en tehlikeli aylardan biridir. Diğer tehlikeli aylara gelince; Temmuz, Ocak, Eylül, Nisan, Kasım, Mayıs, Mart, Haziran, Aralık, Ağustos ve de Şubat.' "

Şirketi Ararken

Profesyonel borsacılar her zaman ilgilendikleri kuruluşları ararlar, amatörler ise her nedense bunu akıl edemezler. Eğer bir şirketle ilgili sorunuz varsa yatırımcılarla ilişkiler departmanını arayın. Telefon numarasını yine brokerinizden alabilirsiniz. Şirketlerin çoğu 100 adet hissenin sahibi bir yatırımcıyla konuşmaktan mutluluk duyacaktır, hatta bu küçük bir şirketse sorularınızı yanıtlayan kişi genel müdür bile olabilir.

Olacak şey değil, ama yatırımcı ilişkileri bölümü sizi biraz soğuk karşılarsa onlara elinizde 20.000 hisse olduğunu ve yakında bunu iki katına çıkarmayı düşündüğünüzü söyleyin. Sonra da adınızı vermek istemediğinizi belirtin. Bu herşeyi değiştirecektir. Size sahtekarlık yapmanızı öğütlemiyorum ama bazen yalan söylemek işe yarayabilir, özellikle de bunun gibi asla yakalanmayacağınız durumlarda. Şirket sizin 20.000 hisse sahibi olduğunuza inanmak zorundadır çünkü menkul değerler kuruluşları adını açıklamak istemeyen yatırımcıların hisselerini bir arada saklarlar ve kimin ne kadar hisseye sahip olduğu belli olmaz.

Şirketi aramadan önce soracağınız soruları hazırlayın ve söze "Hissenizin değeri niye düşüyor?" diye başlamayın. Bu soru hemen sizin acemi bir yatırımcı olduğunuzu belli edecek ve görevlilerin sizi ciddiye almamasına yol açacaktır. Zaten büyük bir olasılıkla şirket, hisselerinin neden düştüğünü kendisi de bilmiyordur.

Kazançlar konusu iyi bir soru oluşturabilir, ama nedense bir şirkete "Bu yıl kaç para kazanacaksınız?" diye sormak bir yabancının gelip size maaşınızı sorması gibi kaba bir davranış olarak kabul edilmektedir. Bu soruyu daha dolaylı ve usturuplu bir biçimde sorabilirsiniz: "Wall Street önümüzdeki yıl şirketinizin

kazancının ne kadar olacağını tahmin ediyor?"

Artık siz de anlamışsınızdır, bir şirketin gelecekte elde edeceği kazancı önceden tahmin edebilmek zordur. Analistlerin yaptığı tahminler pek birbirini tutmaz, şirketin kendi tahminleri de genellikle gerçekten uzaktır. Procter and Gamble yöneticileri yıllık kazançlarının ne kadar olacağını az çok bilirler, çünkü bu şirket 100 farklı marka adı altında 82 adet ürün üretmekte ve bunları 107 ülkede satmaktadır, böylece kar ve zararlar birbirini götürür. Ama Reynolds Metals görevlileri kazançları ile ilgili hiçbir tahminde bulunamazlar, çünkü herşey alüminyum fiyatlarına bağlıdır. Eğer Phelps Dodge'u arayıp önümüzdeki yıl ne kadar para kazanacaklarını sorarsanız onlar da size seneye bakır fiyatının ne kadar olacağını sorarlar.

Sorduğunuz sorulara aldığınız yanıtlar önemlidir. Cevaplar tutarlı mı, şirket sizin düşündüğünüz gibi bir kuruluş mu, bütün bunları firma görevlileri ile konuşarak öğrenebilirsiniz. Eğer Tagamet'in SmithKline'ın'kazancını ne yönde etkileyeceğini merak ediyorsanız bunu en iyi SmithKline'ın kendisinden öğrenebilirsiniz - üstelik Tagamet satışları ile ilgili en son bilgilerle birlikte.

Gerçekten de Goodyear lastiklerine sipariş verenler iki ay beklemek zorunda mı kalıyorlar, gerçekten de lastik fiyatları düşündüğünüz kadar artış göstermiş mi? Bu yıl kaç yeni Taco Bell lokantası açılacak? Budweiser pazar payını ne kadar arttırdı? Bethlehem Steel fabrikaları tam kapasiteyle mi çalışıyor? Şirket, elindeki televizyon istasyonlarının piyasa değerinin ne kadar olduğunu düşünüyor? Eğer gerekli ön araştırmayı yaptıysanız hangi noktaların üzerine gitmeniz gerektiğini de bilirsiniz.

En iyisi şirketle ilgili gerekli araştırmayı yapmış olduğunuzu gösteren bir soruyla söze başlayın: "Yıllık raporunuzda borçlarınızın 500 milyon dolarını ödediğinizi görüyorum. İleride daha ne kadar borç ödemeyi düşünüyorsunuz?" Bu soru size "Şu borçları nasıl temizleyeceksiniz?" sorusundan daha fazla saygı kazandıracaktır.

Kafanızda belirli sorular yoksa bile iki genel soru sorarak

değerli bilgiler elde edebilirsiniz: "Bu yıl beklediğiniz olumlu gelişmeler neler?" ve "Bu yıl beklediğiniz olumsuz gelişmeler neler?" Belki size geçen yıl 10 milyon dolar zarar eden ama artık kapatılmış olan fabrikadan ya da nakit karşılığı satılan verimsiz bir yan kuruluştan söz edeceklerdir. Belki de yeni çıkarılan bir ürün sayesinde şirketin büyüme hızı artacaktır, örneğin 1987 yılında Sterling Drug'ın yatırımcılarla ilişkiler bölümü size rahatlıkla aspirin hakkında son çıkan haberlerin satışları nasıl da arttırdığını söyleyebilirdi.

Olumsuz gelişmelerin arasındaysa işçi ücretlerinde artış olduğunu, önemli ürünlerden birinin satışının düştüğünü, sektöre yeni bir rakibin girdiğini ya da doların değerindeki değişmelerin karı etkileyeceğini öğrenebilirsiniz. İlgilendiniz firma bir giyim imalatçısıysa o yıl çıkardıkları giysilerin tutulmadığını ve malların ellerinde kaldığını haber alabilirsiniz.

Sonunda yaptığınız görüşmenin olumlu ve olumsuz yanlarını eksi ve artı puanlar olarak değerlendirerek bir kenara yazın. Genellikle önceden kulağınıza gelen bazı söylentilerin gerçek olup olmadığını bu görüşmeler ortaya koyacaktır. Ama arada sırada şirketin hiç beklemediğiniz bir yönünü de keşfedebilirsiniz. Bazı şeylerin gerçekte göründüğünden daha iyi, ya da kötü olduğu anlaşılabilir. Bu beklenmedik şey hisse fiyatlarını da etkileyecektir mutlaka.

Ben yaptığım araştırmalar sırasında her on görüşmeden birinde işime yarayacak yeni birşeyler keşfederim. Eğer ekonomik kriz içinde bulunan firmalara telefon ediyorsam, ilk dokuz firma gerçekten de piyasadaki şüpheleri doğrulayacak denli kötü durumda olabilir, ama onuncu firmada kimsenin farkına varmadığı ve şirketin yakında düze çıkacağını gösteren olumlu bir nokta bulunabilir. Aynı şey iyi durumda olduğu düşünülen şirketler için de geçerlidir, ama bu kez orantı terstir. On şirketi aradıysam bunlardan sadece birinin durumu gerçekten de düşünüldüğü kadar iyi olacaktır. 100 şirketi ararsam bunlardan onunu yatırıma değer bulurum. 1000 yeri arıyorsam bu sayı 100 olur.

Ama üzülmeyin. Eğer elinizde 1.000 şirketin hissesi yoksa 1.000 ayrı şirkete telefon etmenize de gerek yoktur.

Şirkete Güvenebilir misiniz?

Şirketlerin çoğu yatırımcılara karşı dürüst ve açık davranır'. Gerçeğin nasıl olsa ilk raporda ortaya çıkacağını bildikleri için sorunları bazen Washington'dakilerin yaptığı gibi ört bas etmenin yararı olmadığını anlamışlardır. Bu meslekte geçirdiğim bunca yıl boyunca binlerce şirket yetkilisi ile görüştüm ama bunların arasında beni kandırmaya çalışanların sayısı bir elin parmaklarını geçmez.

Bu yüzden yatırımcılarla ilişkiler bölümünü ararken size anlatılacak olan bilgilerin doğruluğuna tamamen güvenebilirsiniz. Ama kullanılan dil, şirketten şirkete değişecektir. Her kuruluşun kendine göre bir konuşma tarzı vardır.

örneğin tekstil işini ele alalım. Tekstil şirketleri ondokuzuncu yüzyıldan bu yana etkinliklerini sürdürmektedirler. JP Stevens 1899'da, West Point-Pepperell ise 1866'da kurulmuş köklü firmalardır. Bir kuruluş altı savaş, on ekonomik patlama dönemi, onbeş hareketlenme, otuz da durgunluk yaşayınca artık hiçbirşey onu heyecanlandıramaz.

Bu nedenle tekstil kuruluşlarının yatırımcılarla ilişkiler bölümünde çalışanlar işlerin çok iyi gittiği zamanlarda bu durumun sevinilecek hiçbir yanı yokmuş gibi konuşur, kötü gittiği zamanlarda ise tamamen umutsuz bir tavır takınırlar. Böyle zamanlarda yaptığınız görüşmelerden şirket yöneticilerinin kendilerini asmaya hazırlandıkları izlenimine bile kapılabilirsiniz.

Diyelim ki telefon edip yünlü dokuma işlerinin nasıl gittiğini soruyorsunuz. "Vasat," yanıtını alıyorsunuz. Polyester gömlekleri sorunca "Pek parlak sayılmaz," diyorlar. "Kot satışları ne alemde?" deyince, "Şöyle böyle," diye yanıtlıyorlar sizi. Ama asıl rakamları isteyince gerçekte şirketin işlerinin gayet iyi olduğunu görüyorsunuz.

Tekstil sektörü ve uzun süredir faaliyetini sürdüren benzeri iş

kolları bu tür bir tavır sergiler. Aynı gökyüzüne bakarken eski sanayilerde çalışanlar bulutları, genç sanayilerin çalışanları ise güneşi görür.

Tekstil fabrikalarından kumaş alan giyim firmalarını ele alalım. Bu şirketler son derece sallantılı konumdadırlar ve çok sık iflas ederler. Ama bir konfeksiyoncunun ağzından asla "vasat" sözcüğünü duyamazsınız, satışlar felaket gittiği zamanlarda bile. Hemen hemen hiç satış yapılmadığı dönemlerde bile duyabileceğiniz en kötü şey, "eh, hiç fena değil," olur. İşlerin gerçekten de "fena olmadığı" dönemlerde ise durum "harika," "inanılmaz", "süper" gibi sıfatlarla tanımlanır.

Teknoloji ve bilgisayar yazılımı işleriyle uğraşanlar da Pollyannacılık oynarlar. Yani bir iş ne kadar hassas ve riskli ise o işte çalışanların iyimserliği o derecede yoğundur. Yazılım şirketlerinde çalışan görevlileri duysanız yazılım tarihinde zarar eden bir tek firma bile olmadığını sanırsınız. Elbette bu kadar iyimser olmalarının bir nedeni var. Etrafta o kadar çok rakip firma var ki kendine güveni olmayan bir kuruluşun ayakta kalabilmesi neredeyse olanaksız. Kendi hakkında olumlu konuşmayan bir şirket bütün müşterilerini en yakın rakibine kaptırma tehlikesi ile karşı karşıyadır, firmalar da bunu gayet iyi bilir.

Ama yatırımcıların her şirketin dilinden anlamaları gerekmez, önemli olan şey bütün sıfatları temizleyerek olayı bütün çıplaklığı ile görmeye çalışmaktır.

Merkez Ofise Ziyaret

Hissedar olmanın en zevkli yanı hissesini aldığınız şirketleri ziyaret etmektir. Şirketin merkez binası yakın çevrenizdeyse hemen bir randevu alın. Şirketler 20.000 hissenin sahibi bir yatırımcıya kuruluşu gezdirmekten büyük mutluluk duyacaklardır. Eğer şirket oturduğunuz bölgeden uzaksa belki yaz tatiliniz sırasında yolunuz oraya düşebilir. "Aa, çocuklar, Pacific Gas and Electric firmasının merkez binası buradan sadece 100 kilometre uzaktaymış. Bir uğrayalım mı? Ben bilançolara bakarken siz de park yerinde piknik

yaparsınız." Tamam, tamam, bunun pek iyi bir fikir olmadığını itiraf ediyorum.

Ben bir kuruluşun merkez ofisine gittiğimde sadece genel havayı bir koklamak isterim. İstediğim bilgi ve sayılara telefon yoluyla da ulaşabilirim, önemli olan şirketin genel görünümüdür. Örneğin Taco Bell merkezinin bir bowling alanının arkasına gizlenmiş olması hoşuma gitmişti. Yöneticilerin kutu gibi odalarına ve eski masalarına bayılmıştım. Ofisi süsleyeceğiz diye boş yere para harcanmadığı ortadaydı.

(Aklıma gelmişken, ilk sorduğum soru şu olur: "Şirketinize en son ne zaman, bir fon yöneticisi ya da analist gelmişti?" Sorunun yanıtı "galiba iki yıl önceydi," ise sevinçten deliye dönereim.eridian Bank'de durum aynen buydu. 22 yıl süreyle kazançlar sürekli artmıştı, temettüler sürekli yükselmekteydi, ama şirket yöneticileri bir analistin neye benzediğini bile unutmuşlardı.)

Şansınız varsa merkez ofis eğer bir bowling salonunun arkasında değilse, belki de borsa analistlerinin görünmek istemeyecekleri bir kenar mahallededir. Pep Boys-Manny, Moe, & Jack'ı ziyaret etmek üzere yolladığım stajyer öğrenci bana Philadelphia taksi sürücülerinin o mahalleye girmeği reddettiklerini söyleyince bayağı memnun olmuştum.

Crown, Cork, and Seal'de genel müdürün ofisinin fabrikanın içine bakan bir penceresi vardı, yerler solmuş marleyle kaplıydı ve mobilyalar askerdeyken kaldığım yatakhaneden daha kötü durumdaydı. İşte tam bana uygun bir şirket - hisse senedine ne oldu dersiniz? Son otuz yılda değerinin tam 280 katına çıktı. Yüksek kazanç ve ucuz bir merkez ofis tam anlamıyla ideal bir kombinasyondur.

Connecticut'un en zengin okullarının arasında nezih bir semtte yer alan Uniroyal'a ne oldu acaba? Ben bunun kötüye işaret olduğunu zaten anlamıştım, şirket kaşla göz arasında tepe taklak düştü. Diğer kötü işaretlere gelince, ofisin içi pahalı antikalardan geçilmiyordu, perdeler en iyi cins kumaştandı ve duvarlar ceviz

ağacından yapılma tahta ile kaplanmıştı. Aynı şeyin diğer ofislerde gerçekleştiğine de tanık oldum: plastik ağaçların girdiği ofisten yüksek kazanç beklemek boşuna olur.

Müdürlerle Görüşme

Merkez ofisi ziyaret etmek aynı zamanda size yatırımcılarla ilişkiler bölümü ile temas kurma fırsatını da verecektir. Şirket görevlileri ile tanışmanın bir diğer yolu da yıllık hissedarlar toplantısına, özellikle de bu toplantıların sosyal kısımlarına katılmaktır. Yıllık kurul toplantıları şirketle gerekli bağlantıları kurabilmenizde eşi bulunmaz birer fırsattır.

Ben her zaman olmasa da genellikle, bir şirketin geleceğinin parlak olup olmadığını görevlilerin tavırlarından anlarım. Önceleri floppy disk sanayiinde olduğu için pek ilgilenmediğim Tandon kuruluşunu ziyarete gittiğimde yatırımcılarla ilişkiler bölümünden bir temsilci ile ilginç bir görüşme yapmıştım. Bu bütün diğer yatırımcılarla ilişkiler bölümleri görevlileri gibi nazik, iyi giyimli ve iyi konuşan biriydi. Ancak vekalet beyannamesine baktığım zaman (bu beyannameler diğer birçok bilginin yanı sıra hangi şirket görevlisinin ne kadar maaş aldığını ve elinde ne kadar hisse bulunduğunu da gösterir) şirkete yakın bir geçmişte giren bu görevlinin Tandon hisse senedi opsiyonlarından 20 milyon dolar kar etmiş olduğunu gördüm.

Bu orta kademe yöneticisinin Tandon sayesinde bu kadar zengin olmasını aklım hayalim alamıyordu. Oysa hisse senedinin fiyat/kazanç oranı çoktan sekiz katına çıkmıştı. Bunu düşününce bu oran tekrar ikiye katlanırsa bu görevlinin servetinin 40 milyon dolara ulaşacağı aklıma geldi. Benim bu hisseden para kazanabilmem için bu kişinin şu ankinden iki kat daha zengin olması gerekiyordu, üstelik şimdi de bence olması gerektiğinden çok daha zengindi. Bütün bunlar pek gerçeğe uygun görünmüyordu. Şirkete para yatırmaktan vaz geçmemi sağlayan başka nedenler de vardı, ama yaptığım bu görüşme kesin kararı vermemi sağladı. Çok geçmeden hissenin fiyatı hisse arttınmından sonra 35,25 dolardan 1,37 dolara düşmüştü.

Aynı duyguyu Televideo'nun Boston'da bir yemekte tanıştığım kurucu ve ana hissedarıyla da yaşadım. Bu kişinin elinde son derece rakabetçi bir sanayi olan bilgisayar yan araçları sektöründe yer alan, yüksek fiyat/kazanç oranına sahip bir şirkete ait 100 milyon dolar değerinde hisse vardı. Kendi kendime şöyle düşündüm: Ben Televideo'dan kar edersem bu adamın elindeki hisselerin değeri 200 milyona çıkacak . Bu da bana pek gerçekçi görümedi. Sonunda yatırım yapmaktan vaz geçtim ve hissenin değeri 1983'te 40,50 dolar iken 1987'de 1 dolara düştü.

Bunu bilimsel olarak kanıtlayabilmem olanaksız, ancak sıradan bir şirket görevlisinin nasıl olup da bu kadar zenginleşebildiğine akıl erdiremiyorsanız en iyisi siz bu şirketi gözden çıkarın.

Etrafı Yoklarken

Carolyn süpermarkette L'eggs'i, ben de Meksika börekleri sayesinde Taco Bell'i keşfettiğimden bu yana çarşıda gezerek eşyalara bakmanın ya da lokantalarda farklı yemekleri tatmanın önemli bir yatırım stratejisi olduğunu anlamış bulunmaktayım. Bildner's olayında da gördüğümüz gibi bu strateji gerekli soruları sormanın yerini tutamaz. Ama bir şirketi araştırırken teoriyi pratiğe nasıl uyguladıklarına bakmanın yararı var.

Arkadaşım Peter deRoetth bana Toys "R" Us'ı tavsiye etmişti, ama ben yine de kendim gidip dükkanı gezince bu firmanın oyuncak satışı işini iyi bildiğini kendi gözlerimle gördüm. Diğer müşterilere dükkanı beğenip beğenmediklerini sorunca hepsinden olumlu yanıt aldım.

La Quinta hisselerini satın almadan önce üç gece bu motel zincirine ait farklı motellerde kalmıştım. Pic 'N' Save hisselerini almadan önce California'daki şubelerinden birine uğrayarak fiyatların ne kadar hesaplı olduğunu kendi gözlerimle gördüm. Pic 'N' Save'in stratejisi indirimli malları normal mağazalardan alarak çok daha ucuz fiyata satmaktı.

Bu bilgiyi rahatlıkla yatırımcılarla ilişkiler bölümünden alabilirdim, ama bu ünlü bir parfümün şişesi 79 sentten satıldığını

ve müşterilerin ürünleri ekmek peynir gibi aldıklarını görmek kadar etkili olamazdı. Bütün borsa uzmanları bana Pic 'N' Save'in, Campbell'in köpek maması sanayiinden ayrılırken sattığı Lassie Dog Food'u satın aldığını ve kısa bir süre sonra da büyük bir karla tekrar sattığını anlatabilirdi. Fakat müşterilerin alışveriş sepetleri köpek maması ile dolu olarak kasanın önünde kuyruğa girdiklerini görmek bana kuruluşun stratejisinin tıkır tıkır işlediğini çok daha anlamlı bir şekilde açıklıyordu.

Califomia'da bir Pep Boys şubesine uğradığımda oradaki bir satış görevlisi az kalsın bana bir takım araba lastiği satıyordu. Bütün amacım dükkanı gezmekti, fakat bu satıcı işini öyle iyi biliyordu ki eve dönerken uçakta iki çift lastik götürmeme ramak kalmıştı. Bu görevli belki de tipik bir satıcı değildi, ama eğer Pep Boys'un bütün tezgahtarları böyleyse en akla gelemeyecek şeyleri bile satmayı başarabilirlerdi. Gerçekten de zaman benim haklı olduğumu kanıtladı.

Apple bilgisayarları hisse başına 60 dolardan 15 dolara düştükten sonra kuruluşun yeniden toparlanıp toparlanamayacağını çok düşündüm. Şirketin son modeli Lisa son derece dengesiz bir piyasa olan bilgisayar sektöründe fazla ilgi görmemişti. Ama eşim evde kendisi ve çocukların kullanımı için bir Apple bilgisayarı almamız gerektiğini söyleyince ve de Fidelity sistem müdüründen Fidelity'nin 60 adet yeni Macintosh aldığını duyunca (a) Apple'ın ev bilgisayarları alanında hala popüler olduğunu (b) şirket piyasasına da yeniden girmeye hazırlandığını anladım. Hemen bir milyon adet hisse satın aldım ve bugüne kadar bundan pişman olmuş değilim.

Chrysler'a olan güvenim Lee Iacocca ile görüştükten sonra yeniden güçlendi. Iacocca otomobil sanayiinin hızla kendine geleceği ve Chrysler'ın da başarılı bir tasarruf stratejisi ve gittikçe artan siparişler sayesinde eski haline döneceği konusunda beni ikna etmişti. Merkez binanın dışında yöneticilere ayrılmış park yerinin yarısının boş olduğunu görünce daha da ikna oldum. Ancak asıl kararımı otomobil galerisinde yeni Laser, New Yorker ve üstü

açılabilen LeBaron modellerini görünce verdim.

Chrysler uzun yıllar boyunca hep emekli arabası olarak tanınmıştı, ama gördüğüm kadarıyla yeni modeller, özellikle de LeBaron'un üzeri açık olanı daha genç bir kesime seslenmekteydi.

Nedense küçük kamyonet modeli gözümden kaçmış, oysa çok geçmeden bu model Chyrsler'ın bu güne kadar ürettiği en başarılı model oldu ve 1980'lerin L'eggs'i haline geldi. En azından kuruluşun doğru yolda ilerlediğini anlamıştım. Son yıllarda Chrysler bu kamyonet modelini biraz büyütüp müşterilerin istekleri doğrultusunda daha büyük bir motor taktı, bugün bu model A.B.D.'de satılan otomobil ve kamyonların yüzde üçünü oluşturuyor. Onbir yıllık AMC Concord'um tamamen paslandıktan sonra ben de bu kamyonetlerden bir tane almayı düşünüyorum.

Alışveriş merkezlerinin, stadyumların ya da kiliselerin park yerlerinde otomobil sanayii ile ilgili çok değerli gözlemlerde bulunabilirsiniz. Nerede bir Chyrsler kamyonet ya da bir Ford Taurus görsem (Ford hisseleri hala elimdeki en büyük hisse grubudur) uzanıp sürücüsüne "Arabanızdan memnun musunuz?", "Ne kadar süredir kullanıyorsunuz?" ve "Bana da tavsiye eder misiniz?" diye sorarım. Bugüne kadar aldığım yanıtlar yüzde yüz olumluydu. Bu da hem Chrysler'in hem de Ford'un iyi durumda olduğunu göstermektedir. Bu arada Carolyn genellikle dükkanların içinde The Limited'in, Pier 1 ithal mallarının ya da McDonald'sın yeni salatalarının analizini yapıyordur.

Ülke nüfusu homojenleştikçe bir alışveriş merkezinde popüler olan bir ürünün diğer alışveriş merkezlerinde de tutulacağını tahmin edebilmek zor değil. Siz hangi malın başarılı olup hangisinin olamayacağını kendiniz de pek ala önceden kestirebilirsiniz.

Öyleyse çocuklarımız OshKosh markalı tulumlar içinde büyürken niye OshKosh B'Gosh hisselerinden satın almadım? Niçin karımın arkadaşlarından biri ayakkabıların ayağını acıttığından şikayet edince Reebok'a yatırım yapmaktan vaz geçmedim? Çünkü vaz geçseydim bana yüzde beşyüz kar getiren bu fırsatı kaçırmış olacaktım. Şu borsa çok zor iş.

Raporları Okumak

Yıllık raporların çoğunun okunmadan çöp sepedini boylamasına şaşırmamak gerekiyor. Kuşe kağıtlar üzerine yazılı olan sözcükler kolayca anlaşılabilir, ama genellikle bir işe yaramazlar. Arkadaki sayılar ise son derece karmaşık, ama güya önemlidir. Aslında biraz deneme ile bir kaç dakika içinde bir raporun özünü kavrayabilirsiniz.

Ford'un 1987 yıllık raporunu ele alalım. Kapak sayfasında Lincoln Continental modelinin Tom Wojnowski tarafından arkadan çekilmiş güzel bir fotoğrafı var, iç sayfada ise Henry Ford II'yi öven güzel sözükler ve büyükbabası Henry I'in portresinin önünde çekilmiş bir resmi yer alıyor. Hissedarlara seslenen son derece sıcak bir makale, şirket felsefesini anlatan bir yazı ve Ford'un ressam Beatrix Potter'ın eserlerinden oluşan bir serginin düzenlenmesine mali katkıda bulunduğunu anlatan bir haber de bunu izlemekte.

Ben bütün bunları hiç okumadan geçiyorum ve daha kötü kalite bir kağıda basılmış olan raporun 27. sayfasındaki Konsolide Bilanço'ya geliyorum. (Tabloya bakınız). (Bu genellikle şaşmaz bir kuraldır, önemli bilgiler her zaman ucuz kağıda basılır.) Bilançoda önce mal varlıklarının, sonra da borçların listesini bulabilirsiniz. Bence raporun en yararlı bölümü burasıdır.

Mal varlıkları adını taşıyan en üst kolonda şirketin 5,672 milyar dolar değerinde nakit ve nakde çevrilebilir malı, ayrıca borsa değeri 4,424 milyar dolar olan menkul değeri olduğunu görüyorum. Bu iki rakamı toplayınca şirketin genel nakit durumunu buluyorum, bunun değeri 10,1 milyar dolar. 1987 nakit toplamını sağ taraftaki 1986 toplamı ile karşılaştırınca Ford'un elindeki nakit paranın gittikçe artmakta olduğu görülüyor. Bu da iyiye işaret.

Sonra bilançonun diğer yarısına geçip "uzun vadeli borçlar" adını taşıyan kolona bakıyorum. Burada 1987 yılına ait uzun vadeli borçların 1,75 milyar dolar olduğu ve bir önceki yıla oranla azaldığı yazılı. Borçların azalması olumlu bir gösterge. Nakit toplamının

borca oranla yüksek olduğu bir bilanço iyi bir bilançodur. Eğer borçlar nakit toplamına göre artmaktaysa o zaman durum bunun tam tersidir.

Uzun vadeli borçlan nakit toplamından çıkararak 8,35 milyar dolara ulaşıyorum. Bu Ford'un "net nakit" pozisyonudur. Nakit ve nakde çevrilebilir mal varlıkları, borç toplamını 8,35 milyar dolar aşmakta. Nakit toplamı borçlardan fazlaysa bu olumlu bir gelişmedir. Durum ne olursa olsun Ford'un kolay kolay iflas etmeyeceği ortada.

(Ford'un 1,8 milyar dolarlık kısa vade borcunu farketmiş olabilirsiniz. Ben hesaplarıma kısa dönem borçları katmam. Bu konuda titiz davranan analistler de vardır, ama işleri olduğundan daha karmaşık hale getirmeye ne gerek var? Bence şirketin diğer mal varlıkları [Örneğin demirbaş eşyalar] bu borcu kapatmaya yeterli olacaktır.)

KONSOLİDE BİLANÇO

31 Aralık 1987 ve 1986 Ford Motor Company ve Konsolide yan kuruluşları	1987	1986
Mal varlıkları		
Cari mal varlıkları		
Nakit ve nakde çevrilebilir mallar	5,672.9	3,459.4
Menkul değerler, piyasa değerleri ve tahakkuk eden faizleri	4,424.1	5,093.7
Alacaklar (Konsolide olmayan yan kuruluşlardan gelecekler dahil)	4,401.6	3,487.8
Ekleki ürün (Not 1)	6,321.3	5,792.6
Diğer cari mal varlıkları	1,161.6	624.5
Toplam cari mal varlıkları	21,981.5	
Konsolide olmayan yan kuruluşların mal varlıkları	7,573.9	
Mallar		
Maliyet fiyatından arazi tesis ve araçlar	25,079.4	22,991.8
Eksi aşınım payı	14,567.4	13,187.2
Net arazi tesis ve araçlar	10,512.0	9,804.6
Amortize olmayan özel araç ve gereçler	3,521.5	3,396.1
Net mal miktarı	14,033.5	13,200.7
Diğer mal varlıkları (Not 10)	1,366.8	1,185.9
Toplam mal varlıkları		
Borçlar ve özsermaye		
Cari borçlar		
Alacaklılar hesabı		
Ticari borçlar	6,564.0	5,752.3
Diğer borçlar	2,624.1	2,546.1
Toplam alacaklılar hesabı	9,188.1	8,298.4
Gelir vergileri	647.6	737.5
Kısa vadeli borçlar	1,803.3	1,230.1
Bir yıl içinde ödenecek uzun vadeli borçlar	79.4	73.9
Birikmiş borçlar (Not 8)	6,075.0	5,385.7
Toplam cari borçlar	17,793.4	15,625.6
Uzun vadeli borçlar (Not 9)	1,751.9	2,137.1
Diğer borçlar (Not 8)	4,426.5	3,877.0
Ertelenen gelir vergileri (Not 4)	2,354.7	1,328.1
Konsolide yan kuruluşların net mal varlıklarında hissedarların payı	136.5	105.7
Garanti ve taahhütler (not 14)	-	-
Özsermaye		-
Ana sermaye (Not 10 ve 11)		
Rüçhanlı temettü, hisse başına 1 ve 2 nominal değerli (469,8 ve 249,1 hisse)	-	-
B sınıfı hisse, 1 ve 2 nominal değerli (37,7 ve 19,3 hisse)	37.7	38.6
Hisselerin nominal değerinin üzerindeki sermaye miktarı	595.1	605.5
Döviz kuru çevirme masrafları (Not 1)	672.6	(450.0)
İş amaçlı kullanılmak üzere ayrılmış kazanç	16,717.5	14,167.2
Toplam öz sermaye	18.492.7	14,859.5
Toplam borçyar ve öz sermaye	44.955.7	37,933.0
Hisse başına düşen öz sermaye	36.44	27.68

Dolar miktarları milyon olarak verilmiştir.

10 Yılık Mali Özet

İşletme Ozeti	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978
Satışlar	71,643.4	62,715.8	52,774.4	52,366.4	44,454.6	37,067.2	38,247.1	37,085.5	43,513.7	42,784.1
Toplam masraflar	65,442.2	58,659.3	50,044.7	48,944.2	42,650.9	37,550.8	39,502.9	39,363.8	42,596.7	40,425.6
İşletme geliri (zarar)	6,201.2	4,056.5	2,729.7	3,422.2	1,803.7	(483.6)	1,255.8)	2,278.3)	917.0	2,358.5
Faiz geliri	866.0	678.8	749.1	917.5	569.2	562.7	624.6	543.1	693.0	456.0
Faiz gideri	440.6	482.9	446.6	536.0	567.2	745.5	674.7	432.5	246.8	194.8
Konsolide olmayan yan kuruluşların net gelirleri	753.4	816.9	598.1	479.1	360.6	258.5	167.8	187.0	146.2	159.0
Vergi öncesi kar (zarar)	7,380.0	5,069.3	3,630.3	4,282.8	2,166.3	(407.9)	1,138.1)	1,980.7)	1,509.4	2,778.7
Vergi karşılıkları (alacak)	2,726.0	1,774.2	1,103.1	1,328.9	270.2	256.6	(68.3)	(435.4)	330.1	1,175.0
Hissedar hakları	28.8	10.0	11.8	47.1	29.2	(6.7)	(9.7)	(2.0)	10.0	14.8
Net gelir (zarar)	4,625.2	3,285.1	2,515.4	2,906.8	1,866.9	(657.8)	1,060.1)	1,543.3)	1,169.3	1,588.9
Nakden ödenen kar	805.0	591.2	442.7	369.1	90.9	-	144.4	312.7	467.6	416.6
Elde kalan gelir (zarar)	3,820.2	2,693.2	2,072.7	2,537.7	1,776.0	(657.8)	1,204.5)	1,856.0)	701.7	1,172.3
Vergiden sonra gelir	6.5%	5.3%	4.8%	5.6%	4.3%	*	*	*	2.7%	3.7%
Yıllık öz sermaye	18,492.7	14,859.5	12,268.6	9,837.7	7,543.3	6,077.5	7,362.2	8,567.5	10,420.7	9,686.3
Yıllık mal varlıkları	44,955.7	37,933.0	31,603.6	27,485.6	23,868.9	21,961.7	23,021.4	24,347.6	23,524.6	22,101.4
Yıllık uzun vadeli borçlar	1,751.9	2,137.1	2,157.2	2,110.9	2,712.9	2,353.3	2,709.7	2,058.8	1,274.6	1,144.5
Ortalama ana sermaye hisseleri (milyon)	511.0	533.1	553.6	552.4	544.2	541.8	541.2	541.2	539.8	535.6
Hisse başına net gelir (zarar) "dolar olarak"	9.05	6.16	4.54	5.26	3.43	(1.21)	(1.96)	(2.85)	2.17	2.97
Nisbi zarar var sayılarak net gelir miktarı	8.92	6.05	4.4	4.97	3.21	-	-	-	2.03	2.76
Nakden ödenen kar	1.58	1.11	0.80	0.67	0.17	0	0.27	0.58	0.87	0.78
Yıllık Öz Sermaye	36.44	27.68	21.97	17.62	13.74	11.20	13.57	15.79	19.21	17.95
Adi hisse fiyat ortalaması	56,37	31,75	19.75	17.12	15,50	9.25	5.75	8	10.12	11,50
(New York Men. Değ. Bo)	28,50	18	13.37	11	7,60	3.75	3,50	4	6,50	8,60
Tesis ve araç gereçlerle ilgili bilgiler										
Tesis ve araç gereçler için yapılan sermaye harcama	2,268.7	2,068.0	2,319.8	2,292.1	1,358.6	1,605.8	1,257.4	1,583.8	2,152.3	1,571.5
Amortisman	1,814.2	1,666.4	1,444.4	1,328.6	1,262.8	1,200.8	1,168.7	1,057.2	895.9	735.5
Özel aletler için yap. harc.	1,343.3	1,284.6	1,417.3	1,223.1	974.4	1,361.6	970.0	1,184.7	1,288.0	970.2
Özel aletlerin amortismanı	1,353.2	1,293.2	948.4	979.2	1,029.3	955.6	1,010.7	912.1	708.5	578.2
Personel- Uluslararası										
Bordro	11,669.6	11,289.7	10,175.1	10,018.1	9,284.0	9,020.7	9,536.0	9,663.4	10,293.8	9,884.0
Toplam personel masrafları	16,567.1	15,610.4	14,033.4	13,802.9	12,558.3	11,957.0	12,428.5	12,598.1	13,386.3	12,631.7
Toplam personel sayısı	350,320	382.37	369.31	389.92	386.34	385.49	411.2	432.99	500.46	512.09
Personel A.B.D.										
Bordro	7,761.6	7,703.6	7,212.9	6,875.3	6,024.6	5,489.3	5,641.3	5,370.0	6,368.4	6,674.2
Ortalama personel sayısı	180.838	181.476	172.17	178.76	168.51	161.13	176.15	185.12	244.3	261.13
Saat başına pers. masrafı										
Kazançlar	16.50	16.12	15.70	15.06	13.93	13.38	12.75	11.45	10.35	9.73
Yan haklar	12.38	11.01	10.75	9.40	8.54	9.79	8.93	8.54	5.59	4.36
TOPLAM	28.88	27.13	26.45	24.46	22.47	23.17	21.68	19.99	15.94	14.09

Uzun vadeli borçların nakit toplamını aşması sık görülen bir durumdur. Nakit azalırken bir taraftan da borçlar büyümüş ve şirket mali açıdan zayıf bir konuma düşmüştür. İşte rapor size en kısa yoldan şirketin güçlü mü yoksa zayıf mı olduğunu gösterecektir. Bundan sonraki adım şirketin 10 yıllık mali özetine bakmak. Bu da raporun 38. sayfasında yer alıyor. Bu özete bakarak kuruluşun borsada 511 milyon hissesi bulunduğunu görüyorum. Ayrıca son iki yıldır bu sayının azalmakta olduğu da gözüme çarpıyor. Bu da Ford'un kendi hisselerini geri almaya başladığını gösteriyor. İyi bir işaret.

8,35 milyar değerindeki nakit ve nakde çevrilebilir mallar toplamını 511 milyon hisseye bölünce her Ford hissesine 16,30 net nakit düştüğünü görüyorum. Bunun önemini bir sonraki bölümde anlayacaksınız.

Raporun ucuz sayfaları ile uğraşacak yerde Henry Ford'la ilgili yazıyı okumayı tercih ediyorsanız Ford'un kendi hisselerini geri alıp almadığını, nakit toplamının uzun vadeli borçlan aşıp aşmadığını ya da hisse başına ne kadar nakit olduğunu gidip brokerinize sorun.

Gerçekçi olalım. Size şirketin bütün hesaplarını tek tek inceleyin demiyorum. Ancak şirketlerin gelecekteki başarısını değerlendirebilmekte size yararlı olabilecek önemli sayılar vardır ve bu sayıları yıllık raporda bulabilirsiniz. Eğer yıllık rapor elinizde yoksa aynı bilgiler S&P raporlarında, brokerinizde ya da Value Line'da da bulunabilir.

Value Line'ı okumak bilançoları okumaktan daha kolaydır, o nedenle belki de başlangıçta sadece Value Line'a bakmak sizin için daha yararlı olabilir. Bu yayın size şirketin nakit ve borç toplamlarını vererek birkaç yıllık mali durumunun bir özetini yayınlar. Böylece son ekonomik durgunlukta kuruluşun durumu nasıldı, kazançlar artıyor mu, temettüler ödenmiş mi, gibi bilgileri rahatlıkla öğrenebilirsiniz. Ayrıca bu yayın şirketlerin mali durumlarını 1 ile 5 arasında değişen puanlarla gösterir. (Bir de zamanın bir hisseyi almak için elverişli olup olmadığını gösteren

bir diğer puanlaması daha vardır, ama ben bunu pek dikkate almam.) Şimdilik yıllık raporu bir kenara koyuyorum. Şimdi bizim için önem taşıyan sayıları tek tek ele alacağız.

* 10 Aralık 1987 tarihinde gerçekleştirilen ikiye bir oranındaki hisse arttırımından sonra hesaplanmıştır.

Konsolide olmayan finans, sigorta ve emlak yan kuruluşları da dahil olmak üzere. Her iş saati başına (dolar olarak). Yan kuruluşlar hariç.

* 1982, 1981 ve 1980'de zarar edilmiştir.

Onüçüncü Bölüm

ÜNLÜ SAYILAR

Aşağıda **sizin için önemli** olabilecek bazı sayılardan **söz** edeceğiz:

Satış Yüzdesi

Bir şirkette ilgimi çeken şey tek bir ürünse - örneğin L'eggs, Pampers, Bufferin ya da Lexan plastik gibi - ilk öğreneceğim şey bu ürünün şirket için ne ifade ettiğidir. Toplam satışın yüzde kaçı bu ürün sayesinde gerçekleşiyor? L'eggs sayesinde Hanes hisseleri hızla yükselmişti, çünkü Hanes küçük bir kuruluştu. Pampers L'eggs'den daha fazla kar getirdi ama Procter and Gamble gibi dev bir firmanın toplam satışındaki payı düşüktü.

Diyelim ki Lexan plastikleri ilginizi çekiyor ve üretici şirketin General Electric olduğunu duyuyorsunuz. Sonra da brokerinizden

(ya da yıllık rapordan) plastik bölümünün malzemeler bölümünün bir parçası olduğunu ve bu bölümün GE'nin toplam gelirinin sadece yüzde 6,8'ini sağladığını öğreniyorsunuz. Lexan, Pampers kadar tutulsa bile GE'nin hissedarlarına fazla kar sağlamayacaktır. Siz de buna göre ya dikkatinizi Laxan üreten diğer şirketlere çevirirsiniz ya da bu ürünü tamamen unutursunuz.

Fiyat/Kazanç Oranı

Bu orandan daha önce yeterince söz ettik, ama bir kez daha hatırlatmakta yarar var: Dengeli bir hisse fiyatına sahip şirketlerin fiyat/kazanç oranı büyüme hızına eşittir. Büyüme hızı deyince kazanç artış hızını kastediyorum. Bunu nasıl öğrenebilirsiniz? Brokerinize fiyat/kazanç oranı ile karşılaştırıldığında büyüme hızının kaç olduğunu sorarak.

Coca-Cola'nın fiyat/kazanç oranı 15 ise şirketin yılda aşağı yukarı yüzde 15'lik bir hızla büyümesi gerekir. Ama fiyat/kazanç oranı büyüme hızının altındaysa hisse fiyatı gereğinden düşük demektir. Büyüme hızı yılda yüzde 12 olan, fiyat/kazanç oranı ise 6 olan bir şirket sizin açınızdan son derece karlı olabilir, öte yandan yıllık büyüme hızı yüzde 6, ancak fiyat/kazanç oranı 12 olan bir şirketten uzak durmanızı tavsiye ederim.

Genellikle büyüme hızının yarısı değerinde olan bir fiyat/kazanç oranı son derece olumlu bir işarettir. Fiyat/kazanç oranının büyüme hızının iki katı olduğu şirketlere ise olumsuz olarak bakılır. Biz menkul değer fonlarında çalışanlar hisse senedi analizi yaparken bu ölçüyü sık sık kullanırız.

Eğer brokeriniz istediğiniz şirketin büyüme hızını size söyleyemiyorsa bu sayıyı bulmak için Value Line ya da S&P raporlarında şirketin yıllık kazancına bakarak bunu bir önceki yılın kazancı ile karşılaştırın. Aradaki artış size büyüme hızını verecektir. Böylece hisse fiyatının gereğinden daha yüksek olup olmadığını kendiniz hesaplayabilirsiniz.

Bundan biraz daha karmaşık bir formülle temettüleri de hesaba katarak büyüme hızı ile kazancı karşılaştırabilirsiniz, önce uzun va-

deli büyüme hızını bulun (diyelim ki X şirketi için bu yüzde 12), buna temettü kazanç oranını ekleyin (X şirketi yüzde 3 temettü ödüyor), bunu fiyatAazanç oranına bölün (X şirketi için bu oran 10). 12 **artı** 3 bolü 10 eşittir 1,5.

Bu sayı 1'in altındaysa şirketin başarılı olduğu söylenemez. 1,5 vasat bir sonuçtur. Başarılı şirketler için bu oran 2 ya da üzeridir. Yüzde 15 büyüme hızına, 6 değerinde bir fiyat/kazanç oranına sahip olan ve yüzde 3 temettü dağıtan bir şirket için bu sayı 3 olacaktır.

Toplam Nakit

Bir önceki bölümde Ford'un uzun vadeli borçlar çıktıktan sonra 8,35 milyar dolarlık nakit parası olduğunu görmüştük. Bir şirketin elindeki toplam nakit miktarı bizler için önemlidir. Çünkü:

Ford hisseleri 1982'de 4 dolardan 1988'in başında (hisse arttırımından sonra) 38 dolara çıkmıştı. Bu süre içinde ben 5 milyon hisse satın aldım. Hisse başına 38 dolardan zaten oldukça yüklü bir kar etmiştim. Son iki yıldır Wall Street'te Ford hisselerinin fiyatlarının gerçek değerlerinin üzerine çıktığı söylentileri dolaşıyordu. Birçok borsa danışmanı otomobil sanayisinin döngüsel olduğunu ve yakında **zarar** etmeye başlayacağını söylemekteydi. Hisseleri neredeyse satacaktım.

Ama yıllık rapora bakınca bir önceki bölümde de söylediğim gibi Ford'un hisse başına borçsuz net 16,30 dolar değerinde olduğunu gördüm. Elimdeki her Ford senedinin üzerinde fazladan 16,30 dolar vardı.

Bu herşeyi değiştirdi. Ford hisselerini hisse başına 38 dolardan değil, 21,70 dolardan almış oluyordum (38 eksi 16,30 dolarlık nakit değeri). Analistler Ford'un otomobil üretiminden hisse başına 7 dolar kazanç sağlamasını bekliyordu, bu da hisse başına 38 dolardan 5,4 değerinde bir fiyatAazanç oranı veriyordu, oysa hisse başı fiyat 21,70 dolar olduğunda bu oran 3,1'e düşmekteydi.

Şirket döngüsel olsun, olmasın 3,1'lik bir fiyat/kazanç oranı

insana gerçekten çok çekici görünüyor. Eğer Ford kötü bir şirket olsaydı ve son modelleri beğenilmeseydi belki bu oran beni bu kadar etkilemeyecekti. Ama Ford başarılı bir şirketti ve son araba ve kamyon modelleri büyük ilgi görmekteydi.

Nakit faktörü sayesinde Ford hisselerini satmamaya karar verdim ve bu kararımdan sonra hisseler yüzde 40 oranında yükseldi.

Üstelik bildiğim bir gerçek daha vardı (bu bilgiyi yıllık raporun kuşe kağıda basılı beşinci sayfasında da görebilirsiniz), o da Ford finans hizmetleri grubunun, yani Ford Credit, First Nationwide, U.S. Leasing ve diğer kuruluşların 1987'de tek başlarına hisse başına 1,66 dolar kazanç getirdikleri idi. Hisse başına 1,33 dolar getiren Ford Credit "arka arkaya 13. karlı yılını yaşıyordu."

Ford'un finans kuruluşlarının 10 değerinde bir fiyat/kazanç oranına sahip olduklarını varsayarak (finans kuruluşlarının fiyat/kazanç oranları genellikle 10'dur) bu yan kuruluşların değerlerinin 1,66 doların 10 katı, yani hisse başına 16,60 dolar olduğunu hesapladım.

Yani Ford'un hisse başına 38 dolardan alıcı bulduğunu düşünür ve bundan 16,30 dolarlık net nakit değerini ve finans kuruluşlarının 16,60 dolarlık değerini çıkarırsak otomobil girişimlerinin değerinin hisse başına 5,10 dolar olduğunu buluruz. Üstelik bu otomobil girişimlerinin hisse başına 7 dolar kazanç getirmesi de bekleniyor. Sizce Ford hisseleri satın almak riskli bir karar mı idi? Hisse başına 5,10 dolardan Ford hisseleri çelik kadar sağlam görünüyordu, üstelik 1982'den bu yana değerlerinin ona katlanmasına rağmen.

Boeing nakit açısından zengin bir diğer hissedir. 1987'nin başında 40 dolar civarında bir fiyata alıcı buluyordu, ama hisse başına 27 dolarla hissenin asıl fiyatı 15 dolardı. Ben Boeing hisselerini az sayıda olmak üzere ilk kez 1988'in başında aldım, sonra da bu sayıyı gittikçe arttırdım, çünkü şirketin elinde bol nakit ve sırada bekleyen birçok sipariş vardı.

Ancak toplam nakit her zaman iyi bir gösterge olmayabilir. Genellikle şirketler nakit sıkıntısı çekerler. Schlumberger'in elinde bol miktarda nakit vardır, ancak hisse başına nakit oranı düşüktür. Bristol-Myers'in elinde 1,6 milyar dolar nakit para ve sadece 200 milyon dolarlık uzun vadeli borç vardır, ancak şirketin 280 milyon adet hissesine bölündüğünde borç çıktıktan sonra kalan 1,4 milyar dolarlık net nakit sadece hisse başına 5 dolar etmektedir. Hissenin borsa satış fiyat 40 doların üzerinde olduğuna göre bu 5 doların etkisi de düşüktür. Ama eğer hisse fiyatı 15 dolara düşerse bu değerin etkisi de artar.

Yine de genellikle şirketin elindeki toplam nakite ve yan kuruluşların değerine bakmak yararlı olacaktır. Karşınıza ne zaman bir Ford çıkacağı belli olmaz.

Yeri gelmişken bunu da açıklığa kavuşturalım, Ford elindeki bütün bu nakit para ile ne yapacak? Bir şirketin elindeki nakit miktarı arttıkça üzerine yapılan spekülasyonlar hisse fiyatını etkileyebilir. Ford temettüleri arttırarak büyük bir hızla hisselerini geri alma yolunu seçti ama elinde hala milyarlarca dolarlık nakit var. Kimi yatırımcılar Ford'un bu parayı başarısız bir yan kuruluş satın alımıyla havaya atacağından korkuyorlar, ama bugüne kadar Ford aldığı yan kuruluşları büyük bir titizlikle seçti.

Ford bugün çeşitli kredi kuruluşlarına sahiptir ve girdiği bir ortaklık sayesinde Hertz Rent A Car'ı kontrol altına almıştır. Ayrıca Hughes Aerospace'i almak için ihaleye girmişti, ancak verdiği teklif çok düşük olunca ihaleyi kaybetti. TRW başarılı bir kombinasyon oluşturdu: dünya çapında otomobil parçaları üretirken bir yandan da elektronik piyasalarına da girmiş bulunuyor. Yakında TRW arabalarda kullanılan hava yastıkları üretimine de girmeyi düşünüyor. Ancak dedikodulara bakılırsa Ford, Merrill Lynch ya da Lockheed'i satın alacakmış yakında. O zaman çeşitlenme stratejisi bu şirketi daha kötü noktalara sürükleyebilir.

Borç Unsuru

Şirketin ne kadar borcu var, ne kadar mala sahip? öz

sermayeye karşı borçları ne kadar? Kredi almak üzere bankaya gidenlere sorulan ilk soru budur.

Normal bir bilanço iki sütundan oluşur. Sol sütunda mal varlıkları yer alır (eldeki ürünler, alacaklar, tesisler, araç gereçler vs.) Sağ sütunda ise mal varlıklarının finansmanları gösterilir. Bir şirketin mali durumunu anlamanın en kolay yolu öz sermayeyi bilançonun sağ tarafındaki borç ile karşılaştırmaktır.

Bu borç-öz sermaye oranını hesaplamak kolaydır. Ford'un 1987 yıllık raporundan aldığımız bilançoya bakarsanız toplam öz kaynağın 18,492 milyar dolar olduğunu görürsünüz. Bunun bir kaç satır üzerinde ise uzun vadeli borçların 1,7 milyar dolar olduğu yazılıdır. (Ayrıca bir de kısa vadeli borçlar vardır, ama daha önce de söylediğim gibi yuvarlak hesaplarda ben bu borçları dikkate almam. İkinci satırda kısa vadeli borçları karşılayacak kadar nakit görünüyorsa bu borçların önemi yoktur.)

Normal bir bilançoda yüzde 75 oranında öz sermaye, yüzde 25 oranında ise borç görülür. Ford'un öz sermaye-borç oranı 18 milyar dolara 1,7 milyar, ya da diğer bir değişle yüzde 91 oranında öz sermaye ve yüzde 10'dan az borç. Bu son derece sağlam bir bilanço. Bundan daha da sağlam bazı bilançolarda yüzde 99 öz sermaye, yüzde 1 borç bile görülebilir. Zayıf bilançolarda ise yüzde 80 oranında borç ve ancak yüzde 20 öz sermaye görebilirsiniz.

Yeniden canlanan şirketlerde, ya da yakın geçmişte iflas tehlikesi atlatmış kuruluşlarda ben borç unsuruna özellikle dikkat ederim. Bir kriz durumunda hangi şirketin ayakta kalacağını, hangisinin iflas edeceğini öncelikle borçlar belirler. Yüksek borcu olan genç kuruluşlar her zaman risklidir.

Bir süre önce teknoloji alanında çalışan ve mali bir bunalım yaşamakta olan iki şirketin hisseleri ile ilgileniyordum: GCA ve Applied Materials. Her iki şirket de bilgisayar cipi üreten makineleri imal etmekteydi. Böylesine karmaşık teknolojik aygıtlarla uğraşan sektörler her zaman için tehlikelidir, bu iki şirket

de iflasın eşiğine gelerek bunu bir kez daha kanıtlamışlardı. 1985'in sonunda GCA hisselerinin değeri 20 dolardan 12 dolara, Applied Materials'ın ki ise daha da kötü bir performansla 16 dolardan 8 dolara düşmüştü.

Aradaki fark GCA'in başı derde girdiğinde 114 milyon dolarlık banka borcu bulunmasıydı. Bunu biraz daha ileride açıklayacağım. Şirketin elinde sadece 3 milyon dolar nakit vardı en büyük mal varlığı 73 milyon değerindeki üretilmiş malları idi- fakat elektronik işinde herşey öylesine hızlı gelişir ki bir yıl 73 milyon dolar eden mal ertesi yıl ancak 20 milyon dolara alıcı bulabilir. Şirket bu malları acilen satışa çıkarsa kim bilir karşılığında kaç para alabilecekti?

Öte yandan Applied Materials'ın yalnızca 17 milyon dolar borcu ve 36 milyon nakit parası vardı.

Elektronik parçaları sektörü tekrar hareketlenmeye başladığında Applied Materials hisseleri hemen 8 dolardan 36 dolara fırladı. Ama GCA çoktan iflas etmişti. Şirketlerden biri hisse başına 10 sentten satılırken diğerinin hisseleri dört katına çıktı. Aradaki fark borç unsurundan kaynaklanıyordu.

Bir kriz halinde kazanan ve kaybeden tarafı belirleyen şey sadece borcun miktarı değil, aynı zamanda borç şeklidir. Bir banka borcu vardır, bir de uzun vadeli özel borçlar.

Banka borçları (ki bunlar en kötü borç şeklidir GCA olayında da görüldüğü gibi) talep edildiği an ödenilmek zorundadır. Bu borçların bir bankadan alınmış olması gerekmez. Bir şirketten diğerine kısa bir süre için bir ticari senet karşılığı verilmiş olabilir. Önemli olan şey bu borçların çok kısa zamanda, hatta kimi zaman talep edildikleri gün ödenmek zorunda oluşlarıdır. Bu da demektir ki alacaklı taraf en ufak bir tehlike durumunda parasını geri isteyebilir. Eğer borçlu borcunu ödeyemezse iflas eder. Alacaklılar şirketin mallarına el koyar ve hissedarların eline de hiçbirşey geçmez.

Uzun vadeli borçlar (bunlar hissedarlar açısından en avantajlı

borçlardır) durum ne kadar kötü olursa olsun, borçlu faizi ödemeye devam ettiği sürece geri istenemezler. Ana para 15, 20 hatta 30 yıl sonra bile ödenebilir. Uzun vadeli borçlar genellikle uzun vadeli şirket tahvili olarak toplanır. Şirket tahvilleri şirketlerin mali durumuna göre kimi uzmanlar tarafından puanlandırılır, ama ne olursa olsun tahvil sahipleri bankalar gibi borçların hemen geri ödenmesini talep edemezler. Hatta kimi zaman faiz ödemeleri bile ertelenebilir. Uzun vadeli borçlar şirketlerin mali krizleri atlatmasına yardımcı olur. (Genellikle yıllık raporlar uzun vadeli borçlarının bir dökümünü, ödenmekte olan faiz oranını ve borcun vadesini dip not olarak bildirir.)

Ben Chyrsler gibi yeniden canlanan şirketleri araştırırken borç miktarı ve yapısına özellikle dikkat ederim. Chrysler'in borç sorunu olduğunu herkes biliyordu. Ünlü kefalet anlaşması uyarınca hükümet Chrysler'a bazı hisse opsiyonları karşılığında 1,4 milyar dolar kredi vermişti. Daha sonra hükümet bu opsiyonları satarak oldukça yüksek kar etti ama kredinin verildiği anda bunu kestirebilmek zordu. Ancak bu kredinin Chrysler'a manevra alanı verdiğini görmek zor değildi.

Ayrıca ben Chrysler'in elinde 1 milyar dolarlık nakit olduğunu ve kısa süre önce tank imal eden kuruluşunu 336 milyon dolar karşılığında General Dynamics'e sattığını biliyordum. Doğru, o günlerde Chrysler biraz zarar etmekteydi, ancak şirketin elindeki nakit para ve aldığı hükümet kredisi kuruluşun en az bir iki yıl daha ayakta kalacağını gösteriyordu.

Benim gibi otomobil sanayiinin yeniden canlanacağına ve Chrysler'in kendini geliştirerek düşük maliyetli üreticiler arasına katıldığına inananlar Chrysler'in kurtulacağına emindi. îşler gazetelerin yazdığı kadar riskli değildi.

Borç yapısı sayesinde tarihe karışmaktan kurtulan bir diğer şirket de Micron Technology'dir - Fidelity'nin de bu işte büyük payı olmuştur. Bu şirket Idaho'da kurulup geliştikten sonra bilgisayar hafıza çip piyasasındaki durgunluk ve Japonların DRAM ciplerini A.B.D. pazarına "dökmesi" nedeniyle krize girdi ve son

nefesini vermek üzereyken bize geldi. Micron, Japon firmayı mahkemeye vererek bu ciplerin Micron'un ürettiğinden daha düşük bir fiyata üretilemeyeceğini, bu nedenle Japonların zararına satış yaparak haksız rekabet uyguladıklarını söyledi. Sonunda da davayı kazandı.

Bu arada Texas Industries ve Micron dışındaki bütün yerli üreticiler piyasadan çekilmişti. Micron ağır bir banka borcu altında ezilmekteydi ve hisse fiyatı 40 dolardan 4 dolara düşmüştü. Son umudu piyasaya sonradan hisseye dönüştürülebilen bir teminatsız tahvil sürmekti. Böylece şirket banka borcunu ödeyerek kısa vadede mali sorunlarından kurtulabilecekti, çünkü bu tahvillerin vadesi ancak birkaç yıl sonra doluyordu.Bu tahvillerin büyük bir kısmını Fidelity satın aldı. Hafıza cipi piyasası yeniden canlanınca Micron kar etmeye başladı, hissenin değeri 4 dolardan 24 dolara çıktı ve Fidelity bu işten yüksek kazanç sağladı.

Temettüler

"Bana zevk veren tek şey nedir biliyor musunuz? Temettü almak."

- John D. Rockefeller, 1901

Fazladan gelir peşinde olan yatırımcılar temettü ödeyen hisseleri ödemeyenlere tercih ederler. Bu gayet doğal birşey. Posta kutusundan çıkan çekler her zaman için yararlıdır, John D. Rockefeller için bile. Ama asıl konu temettülerin şirketlerin değerini ve hisse fiyatlarını zaman içinde nasıl etkilediğidir.

Şirket yöneticileri ile hissedarlar arasında temettüler yüzünden çıkan anlaşmazlıklar tıpkı anne baba ile çocuklar arasındaki miras anlaşmazlıklarına benzer. Çocuklar parayı hemen almak isterler, aileleri ise çocukların iyiliği için parayı kontrol altında bulundurmayı tercih ederler.

Temettü ödeyen şirketlerin lehine söylenebilecek en önemli şey bu şirketlerin ellerindeki parayı gereksiz bir takım yan kuruluş alımlarında kullanmayacakları garantisinin bulunmasıdır. Bu olaya

ben o kadar sık tanık oldum ki neredeyse Pennzoil yöneticilerinden Hugh Liedtke'nin öne sürdüğü mesane teorisine inanacağım geliyor: kasada nakit arttıkça tuvalete gidip bunu boşaltma ihtiyacı da artıyor. Liedtke'nin ilk başarısı küçük bir petrol şirketi olan Pennzoil'i korkulan bir rakip haline getirmekti. İkinci başarısı ise Texaco'ya karşı açılan davayı beklenmedik bir biçimde Pennzoil'in kazanmasını sağlayarak şirkete 3 milyar dolar kazandırmak oldu.

(1960'ların sonuna Mesane Yılları dense yeridir. Bugün bile şirket yöneticilerinde elde edilen karı gereksiz alımlara yatırma eğilimi görülmektedir, ama buna yirmi yıl öncesine oranla daha az rastlanıyor.)

Temettü ödeyen hisselerin bir diğer avantajı da temettünün hisse fiyatının düşmesini önlemesidir. 1987 borsa krizinde yüksek temettü ödeyen şirketlerin hisseleri temettüsüz hisselerden daha yüksek performans gösterdiler ve ancak borsa ortalamasının yarısı kadar değer yitirdiler. Ben bu yüzden portföyümde az sayıda da olsa orta, hatta yavaş tempolu şirketlerin hisselerinden bulundurmaya çalışırım. Bir hissenin fiyatı 20 dolarsa 2 dolarlık bir temettü yüzde 10 kar anlamına gelir, ama bu hissenin değeri 10 dolara düşerse kar oranı aniden yüzde 20'ye çıkar. Yatırımcılar bu oranın değişmeyeceğine emin olurlarsa bir hisseyi sadece kar payı için satın alabilirler. Bu da hisse fiyatına bir taban belirleyecektir. Köklü ve ağır tempoyla büyüyen şirketlerin hisseleri temettülerini sürekli olarak ödedikleri ve düzenli aralıklarla arttırdıkları için kriz anlarında büyük ilgi görürler.

Öte yandan temettü ödemeyen küçük şirketler bu sayede daha hızlı büyüme gösterebilirler. Ellerindeki parayı işlerini geliştirmekte kullanırlar. Zaten şirketlerin hisse senedi ihraç etmelerinin asıl nedeni bankadan borç almak zorunda kalmadan işlerini büyütmelerini sağlayacak kadar para toplamaktır. Ben dinamik, hızlı büyüyen bir şirketi her zaman için uyuşuk, eski ama temettü ödeyen bir kuruluşa tercih ederim.

Elektrik ve telefon şirketleri temettü ödeyen kuruluşların

başında gelir. Yavaş büyüme dönemlerinde yeni tesisler kurmalarına ya da aletler almalarına gerek yoktur, bu yüzden ellerinde nakit para birikir. Hızlı büyüme dönemlerinde ise bu temettüler tesislerin inşaası için gerekli olan büyük miktardaki sermayeyi sağlamak için bir yem olarak kullanılır.

Consolidated Edison Kanada'dan elektrik alabileceğini keşfettikten sonra ne diye yeni jenaratörler kurmak için planlama, inşaat ve onay parası versin? Bugün masraflarını minimuma indirgediği için Con Ed milyonlarca dolarlık nakit paranın üzerinde oturuyor. Bu parayı hisselerini geri almakta ve temettü oranını arttırmakta kullanmayı tercih ediyor.

Three Mile Adası olayının izlerini silmeyi başaran General Public Utilities bugün Con Ed'in on yıl önceki durumuna ulaşmış bulunuyor **(tablo** 14 **bakınız).** Bu kuruluş da şimdi hisselerini geri alarak temettülerini arttırmaya başladı.

Temettüler Ödeniyor mu?

Eğer bir hisse senedini sırf temettüsü için alacaksanız kuruluşun bu temettüyü ekonomik durgunluk ya da kriz anlarında ödeyeyip ödeyemeyeceğini iyice araştırın, örneğin eski adı Industrial National Bank olan Fleet-Norstar temettülerini 1791'den bu yana kesintisiz olarak ödemiştir.Eğer ağır tempolu bir şirket temettülerini ödemeyi durdurursa zor bir durumla karşı karşıya kalabilirsiniz: hem temettüler elden gider, hem de hisse fiyatının artması düşük bir olasılıktır.

20 ya da 30 yıldır düzenli olarak temettülerini arttıran şirketler sizin için en uygun kuruluşlardır. Kellogg ya da Ralston Purina son üç savaş ve sekiz durgunluk döneminde temettüleri kesmeyi bırakın, oranlarını bile düşürmemişlerdir, o yüzden temettülere inanıyorsanız dikkatinizi bu tip kuruluşlara yöneltmenizi tavsiye ederim. Southmark gibi ağır borç yükü altında olan şirketler hemen hemen hiç borcu bulunmayan Bristol-Myers'in verdiği güvenceyi size veremez. (Nitekim Southmark gayrı menkul işletmelerinden zarar edince hisse fiyatı 11 dolardan 3 dolara

düştü ve şirket temettülerin ödenmesini durdurdu.) Döngüsel şirketlerin temettülerine de her zaman güven olmaz: Ford 1982'de temettü ödemedi ve hisse fiyatı hisse başına 4 doların altına düştü (hisse artırımına gidildikten sonra) - bu, kuruluşun 25 yıldır indiği en düşük noktaydı. Ama bugün Ford elindeki nakit parayı kaybetmediği sürece temettüler için endişelenmeye gerek yok.

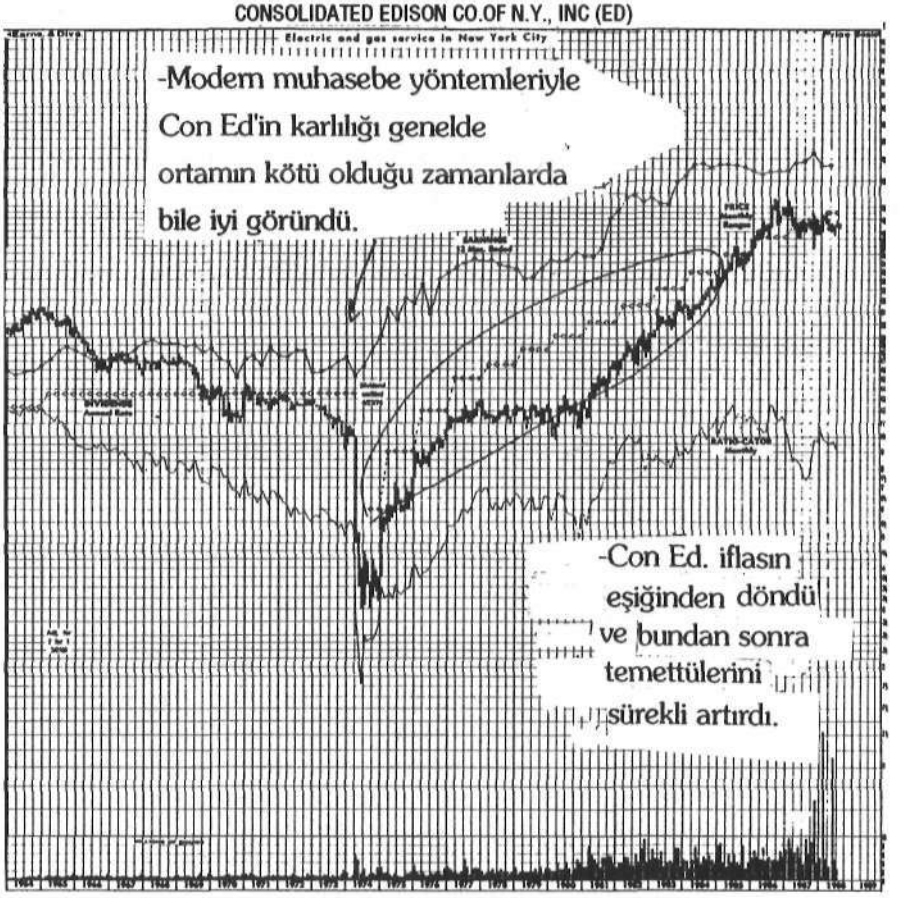
Defter Değeri

Son günlerde defter değeri oldukça fazla dikkat çekiyor - bunun başlıca nedeni de bu sayıyı bulmanın çok kolay oluşu. Defter değeri bütün halka açık yayınlarda açıklanıyor. Yaygın bilgisayar programları anında kaç hissenin bildirilen defter değerinin altında satıldığını göstermekte. Yatırımcılar bu hisseleri alırken defter değeri 20 dolarken 10 dolardan satılan hisseleri yarı fiyatına aldıklarını düşünüyorlar.

Oysa defter değeri genellikle şirketin asıl değerini göstermez. Hatta gerçeği büyük ölçüde saptırdığı bile söylenebilir. Penn Central iflas ettiğinde defter değeri hisse başına 60 doların üzerindeydi.

1976'nın sonunda Alan Wood Steel'in defter değeri 32 milyon dolar, ya da hisse başına 40 dolardı. Buna karşın şirket altı ay sonra iflas istemiyle mahkemeye başvurdu. Sorun yeni çelik tesisinden kaynaklanıyordu. Bu tesisin değeri kağıt üzerinde 30 milyon dolardı, ama yanlış planlama ve işletme hataları yüzünden kullanılamıyordu. Borçların bir kısmını ödeyebilmek için tesisin bir bölümü 5 milyon dolar karşılığında Lukens Corp.'a satıldı, geri kalan kısmı ise hurda olarak elden çıkarıldı.

Bir dokuma fabrikasının deposu kimsenin istemediği metrelerce kumaşla dolu olabilir ve defter üzerinde bu kumaşın değeri metre başına 4 dolar olarak görünebilir. Bu durumda kumaşın metresi 10 sentten satılma olasılığı büyüktür. Burada yeni bir kuralla karşılaşıyoruz: Bir ürünün bitmiş haline yaklaştıkça bu ürünün satış fiyatını kestirebilmek zorlaşır.



Tablo 14

Pamuğun balyasının kaça satıldığını herkes bilir ama pamuklu kumaştan turuncu bir gömleğin fiyatını tahmin edebilmek zordur. Bir metal külçesinin kaça satıldığı ortadadır, ama ayaklı lamba olarak bu metal kaç para eder, kim bilir.

Dünyanın en başarılı yatırımcılarından biri olan VVarren Buffett

bakın bir kaç yıl önce ilk alımlarından biri olan New Bedford dokuma fabrikasını kapatmaya kalkışınca başına neler geldi. Yönetim 866.000 dolarlık defter değerine sahip olan dokuma makinelerini satarak bir miktar para kazanmayı tasarlıyordu. Oysa açık arttırmada birkaç yıl önce tanesi 5.000 dolara alınan makineler 26'şar dolardan satıldı. Bu, makinelerin nakliye masrafını bile kapatamadı. Defter değeri 866.000 dolar olan bir mal gerçekte ancak 163.000 dolar nakit getirebilmişti.

Eğer Buffett'in şirketi Berkshire Hathaway sadece tekstil işi ile uğraşıyor olsa idi bu, defter şaşkınlarını tuzağa düşüren tipik bir durum olabilirdi. "Şu bilançoya bak Harry. Makinelerin değeri hisse başına 5 dolar ediyor, halbuki hissenin değeri 2 dolar. Bu fırsatı kaçırmayalım." Oysa makineler en yakın hurdacıyı boylayınca hissenin değeri 20 sente düşer ve de aranan fırsat ortadan yok olur.

Bilançonun sol yanında bulunan ve değerleri gerçek değerlerinin üzerinde gösterilen mal varlıkları tam anlamıyla göz boyarlar, çünkü buna kanan yatırımcılar sağ taraftaki borçları göremez olur. Diyelim ki bir şirketin 400 milyon dolarlık mal varlığı, 300 milyon dolar da borcu var, bu da artı 100 milyonluk bir defter değeri demektir. Ama bu mal varlıkları iflas durumunda yalnızca 200 milyon dolardan satılabilirse o zaman gerçek defter değeri eksi 100 milyon dolara iner. Şirket beş para bile etmez.

İşte New York Menkul Değerler Borsası'na kayıtlı, Florida'da arazi alım satım işiyle uğraşan Radice firmasının hisselerini alanların başına gelen felaketin nedeni de buydu. Şirketin toplam mal varlıkları hisse başına 50 dolar görünüyordu, oysa hissenin borsa değeri sadece 10 dolardı. Ama Radice'in görünen mal varlıkları aslında bir yanlış anlama sonucu bu denli yüksekti. Bazı emlak muhasebe kanunlarına göre bir borca ait faiz ilgili proje tamamlanıp satılana kadar kazanç olarak sayılıyordu.

Proje başarılı olsaydı ortada sorun da kalmayacaktı. Radice elindeki projelerin bazıları için alıcı bulamadı ve alacaklılar (bankalar) paralarını geri istediler. Şirketin yüklü miktarda borcu

vardı ve bankalar paralarını çekince bilançonun sol tarafındaki mal varlıkları ortadan kayboldu, ama sağ taraftaki borçlar hala yerinde duruyordu. Hisse fiyatı 75 sente indi. Şirketin gerçek değeri eksi 7 dolara düştüğüne göre buna şaşırmamak gerekiyor. Ben şaşırmadım. Üstelik Magellan şirketin önemli hissedarlarından biriydi.

Bir hisseyi defter değerine bakarak satın alacaksanız bu değerin gerçekte neyi ifade ettiğini iyice araştırın, örneğin Penn Central bilançosunda dağların içine oyulan tüneller ve eski tren vagonları mal varlığı olarak sayılmıştı.

Gizli Mal Varlıkları

Defter değeri bir şirketin gerçek değerini abarttığı gibi gereğinden düşük de gösterebilir. Daha önce de gördüğümüz gibi bazı şirketlerin gizli mal varlıkları olabilir.

Toprak, kereste, petrol ya da maden gibi doğal kaynaklara sahip şirketler bunları defterlerine tam değerleri ile geçirmezler, örneğin 1987'de değerli metaller üreten Handy and Harman kuruluşunun defter değeri hisse başına 7,83 dolardı. Bunun içinde zengin altın, gümüş ve platin rezervleri de yer alıyordu. Fakat defter değeri Handy and Harman'in bu metaller için ödediği fiyata göre hesaplanıyordu, oysa kuruluş metalleri 30 yıl önce almış olabilirdi. Bugünün fiyatları ile (Gümüşün onsu 6,40 dolar, altının onsu ise 415 dolardır) bu metallerin değeri hisse başına 19 dolardır.

Handy and Harman hisselerinin 17 dolara satıldığı ve yalnızca metallerin değerinin 19 dolar olduğu düşünülürse bu hisseleri almak karlı bir yatırım olmaz mı? Dostumuz Buffett de aynen öyle düşünmüş olacak. Birkaç yıldır elinde önemli sayıda Handy and Harman hissesi tutuyor, ancak hissenin fiyatı uzun süredir yerinden oynamadı, kuruluşun kazancı pek dengeli sayılmaz, çeşitlenme politikası da işe yaramıyor. (Bu çeşitlenme politikalarından daha önce de söz ettiğimizi hatırlayacaksınız.)

Kısa bir süre önce Buffett'in elindeki hisseleri satacağı

duyuruldu, öyle görünüyor ki Handy and Harman bütün mal varlığı potansiyeline karşın Buffett'in yaptığı tek kötü yatırım olma yolunda. Ancak altın ve gümüş fiyatları aniden fırlarsa hissenin fiyatı da artacaktır.

Altın ve gümüşün dışında çeşit çeşit gizli mal varlığı vardır. Coca-Cola ya da Robitussin gibi markalar defterlere yansımayan bir değer taşırlar. Patentli ilaçlar, kablolu televizyon şirketleri, televizyon ve radyo istasyonları da öyle. Bütün bunlar ilk masraflarını çıkardıktan sonra bilançonun mal varlıkları bölümünden silinirler.

Emlak alanında büyük bir gizli mal varlığına sahip olan Pebble Beach'den daha önce söz etmiştim. Bu fırsatı kaçırdığıma hala yanarım. Ama gayrı menkul alanı bu tip fırsatlarla doludur; demiryolları bunun en iyi örneği olarak gösterilebilir. Burlington Northern, Union Pacific ve Santa Fe Southern Pacific dev arazilere sahiptir ve bunların değeri defterlere çok küçük miktarlar olarak işlenmiştir.

Santa Fe Southern Pacific California'nın 50 milyon hektarı bulan topraklarının 700.000 hektarını elinde tutmaktadır. Böylece eyaletin en büyük özel toprak sahibidir. Bu kuruluşun ülke çapında ondört eyalette 1,5 miyon hektar arazisi vardır. Bu da Rhode Island eyaletinin toplam alanının dört katı eder. Bir diğer örnek de A.B.D.'nin güneydoğusunda bulunan CSX demiryolu şirketidir. 1988 yılında CSX Florida eyaletine 80 millik bir demir yolu hattı sattı. Bu arazinin defter değeri neredeyse sıfırdı, demiryolu hattının değeri ise 11 milyon dolardı. Yapılan anlaşma uyarınca CSX trafiğin yolun olmadığı saatlerde yük taşımak için demiryolunu kullanabilecekti, böylece şirketin buradan elde ettiği gelir zarar görmemiş oluyordu. Ayrıca satış anlaşması şirkete vergi kesintilerinden sonra net 264 milyon dolar getirdi. Bir taşla iki kuş vurmak buna denir her halde.

Kimi zaman bir petrol şirketi ya da rafinerinin bulduğu petrolü kırk yıl yerden çıkarmadığı görülür. Kayıtlara geçen değer de bu petrolün ilk alındığı günlerden, yani Roosevelt'in başkanlık

döneminden kalmadır. Petrol tek başına bütün hisselerin toplamından daha değerli olabilir. Rafineriyi yıkıp bütün işçileri kovduktan sonra petrolü çıkararak kırkbeş dakika içinde bütün hisse sahipleri zengin edilebilir. Petrol satmak sorun değildir. Petrol satmak elbise satmaya benzemez - petrolün modası yıldan yıla değişmez, rengi ister fuşya olsun ister patlıcan moru her zaman müşterisi vardır.

Birkaç yıl önce Boston'daki Channel 5 televizyon istasyonu 450 milyon dolara satıldı - bu o zamanki piyasa fiyatı idi. Ancak istasyon ilk kurulduğu dönemde lisans almak için 25.000 dolar, kule kurmak için 1 milyon dolar, stüdyo için de 1 ya da 2 milyon dolar ödemiş olmalı. Bütün istasyonun kağıt üzerindeki değeri 2,5 milyon dolardı ve 2,5 milyon dolarlık da amortisman görünüyordu. Yani defter değeri satış fiyatının 300 kat altındaydı.

İstasyon el değiştirdikten sonra yeni defter değeri 450 milyon dolarlık satış fiyatına göre hesaplandı, böylece gerçek fiyatla defter değeri arasında bir denge kurulmuş oldu. Eğer defter üzerindeki değeri 2,5 milyon dolar olan bir televizyon istasyonuna 450 milyon dolar fiyat ödenirse aradaki 447,5 milyon dolarlık farka "iyi niyet" farkı denir. Bu iyi niyet yeni defterlere mal varlıkları arasında geçirilir ve zamanla amortismanla birlikte silinir. Bu da yeni bir gizli mal varlığı potansiyeli doğuracaktır.

1960'larda bir çok şirket ellerindeki malların değerini gerçeğin üzerinde göstermeye başladıktan sonra "iyi niyet" için geçerli olan muhasebe yöntemleri değiştirildi. Şimdi ise mal varlıkları genellikle gerçek değerlerinin altında gösteriliyor, örneğin Coca-Cola'nın şişeleme operasyonları için kurduğu Coca-Cola Enterprises kuruluşu defterlerinde 2,7 milyar dolar değerinde "iyi niyet" taşıyor. Bu 2,7 milyar dolar tesislerin, demirbaş eşya ve araç gereçlerin maliyeti çıkarıldıktan sonra fabrika için ödenen parayı gösteriyor.

Bugünkü muhasebecilik yasaları uyarınca Coca-Cola bu "iyi niyeti" önümüzdeki kırk yıl içinde sıfıra indirgemek zorunda. Oysa gerçekte işletmenin değeri her yıl artmaktadır. Bu iyi niyeti

ödemekle Coca-Cola Enterprises kendi kazancını cezalandırmış oluyor. 1987 yılında şirket hisse başına 63 sent kazanç gösterdi, fakat aslında iyi niyet borcu için ödediği 50 sent de kazançları arasındaydı. Yani aslında Coca-Cola Enterprises kağıt üzerinde göründüğünden çok daha iyi durumda ve gizli mal varlıkları her geçen gün artıyor.

Kimsenin onyedi yıl boyunca üretmeyi başaramadığı bir ilacın patentini elde tutmak da bir çeşit gizli mal varlığıdır. Üstelik bu ürün biraz daha geliştirilebilirse patent bir onyedi yıl daha uzatılabilir. Kimi zaman defterlerde bu patentlerin değeri sıfır olarak görünmektedir. Monsanto, Searle'i satın alınca NutraSvveet'i de ele geçirmiş oldu. NutraSweet'in patenti dört yıl sonra sona erecek, ancak ilaç yine de değerinden birşey yitirmeyecektir. Bu arada Monsanto patentin değerini kazançlarından düşmeye devam ediyor. Dört yıl sonra NutraSvveet Monsanto bilançosunda sıfır değerinde görünecek.

Coca-Cola Enterprises'in durumunda olduğu gibi Monsanto bazı bedelleri kazancından çıkarınca şirketin gerçek kazançları daha düşük görünecektir. Eğer şirket hisse başına 10 dolar kar ediyorsa ama bunun 2 dolarını NutraSweet gibi bazı ürünleri ödemekte kullanıyorsa bu ödeme sona erdiğinde kazançlar hisse başına 2 dolar artış gösterecektir.

Ayrıca Monsanto yaptığı araştırma ve geliştirme çalışmalarının masraflarını da zarar olarak göstermektedir. Demek ki bir gün bu çalışmalar sona erip yeni ürünler piyasaya çıkınca kazançlar aniden patlayacak. Eğer bunu önceden görebilirseniz büyük bir avantaja sahipsiniz demektir.

Tümüyle ya da kısmen büyük bir ana şirkete bağlı olan yan kuruluşların da gizli mal varlıkları olabilir. Ford'dan daha önce söz etmiştik. Bu şirketlerden biri de Allegis adını taşıdığı kısa dönemde bugün United Airlines'ın ana kuruluşu olan UAL'dir. Bu şirketi keşfeden Fidelity'nin havayolları analisti Brad Lewis'tir. UAL'a dahil kuruluşlardan Hilton International'in değeri 1 milyar dolar, (daha sonra başında Ford'un bulunduğu bir ortaklığa satılan) Hertz

Rent A Car 1,3 milyar dolar, VVestin Hotels 1,4 milyar dolar ve seyahat rezervasyon sistemi 1 milyar dolar değerindeydi. Borç ve vergiler düşüldükten sonra bu mal varlıkları UAL hisselerinden daha fazla değer taşıyorlardı. Yani yatırımcılar dünyanın en büyük hava yollarını bedavaya almış oluyordu. Fidelity erken davranmasını bildi ve bu hisselerden yüzde ikiyüz kar etti.

Bir şirket bir diğer kuruluşun hisselerine sahipse bu hisseler gizli mal varlığı konumundadır, örneğin Raymond Industries Teleco Oilfield Services'in hisselerini elinde bulundurmaktaydı. Her iki şirkete de yakın yatırımcılar Raymond hisselerinin 12 dolara satıldığını, oysa Teleco'nun hisse başına 18 dolar değerinde olduğunu biliyorlardı. Raymond satın alarak aslında Teleco'yu eksi 6 dolara satın almış oluyordunuz. Gerekli araştırmayı yapan yatırımcılar Raymond hisselerinden satın alarak Teleco'yu eksi 6 dolara satın aldılar, Teleco satın almayan yatırımcılar ise Raymond hisselerine 18 dolar ödediler. Bu tür olaylar sık sık görülmektedir.

Son birkaç yıldır DuPont hisseleri ile ilgileniyorsanız Seagram hisselerinden almak daha karlıdır, çünkü Seagram, DuPont hisselerinin yaklaşık yüzde 25'ine sahiptir. Yine aynı şekilde Beard Oil (bugünkü adıyla Beard Company) hisseleri 8 dolardan satılmaktayken her hissede USPCI şirketinin 12 dolar payı vardı. Bu işlem sayesinde Beard ve bütün petrol kuyuları ve donanımları size eksi 4 dolara mal oluyordu.

Bazen bir hisseyi satın almadan önce kuruluşun sahibinin yabancı olup olmadığını araştırmanın yararı vardır. Bunu öğrenmenin pek kolay olmadığını ben de kabul ediyorum, ama Avrupa şirketleri ile ilişkiniz varsa akla hayale gelmedik bazı bilgiler elde edebilirsiniz. Avrupa şirketleri genellikle fazla iyi araştırılmazlar, hatta bazen hiç analiz edilmemiş olanlarına da rastlanabilir. Ben bunu İsveç'e yaptığım bir iş gezisinde anladım. Volvo ve benzeri dev İsveç firmalarının başında tek bir yönetici vardı ve bu kişinin bir bilgisayarı bile yoktu.

Esselte Business Systems A.B.D.'de halka açıldığında ben

temel verileri gözden geçirmiş ve bunları olumlu bulunca hisseleri satın almıştım. Fidelity Uluslararası Yatırım Fonu'nun başında bulunan George Noble İsveç'teki ana şirketi ziyaret etmemi salık verdi. İşte bu gezi sırasında ben ana şirketin A.B.D.'deki yan kuruluşundan daha ucuza satın alınabileceğini, ayrıca karlı bir emlak işletmesi de dahil olmak üzere çeşitli ek şirketlerin de aynı hisseye dahil olduğunu öğrendim. A.B.D.'deki kuruluşun hissesi çok az oranda artış gösterirken ana şirketin hissesi iki yıl içinde değerinin iki katına çıktı.

Food Line Supermarkets'i yakından izlediyseniz Belçikalı Del Haize firmasının hissenin yüzde 25'ine sahip olduğunu ve Food Lion'ın yan kuruluşlarının bile Del Haize hisselerinin değerinden daha fazla olduğunu öğrenmişsinizdir. Yani Del Haize hisseleri satın alırken son derece değerli kimi Avrupa işletmelerini bedava almış oluyordunuz. Ben Magellan adına Avrupa'daki hisselerden satın almıştım. Bu hisselerin değeri 30 dolardan 120 dolara çıktı, oysa Food Lion'ın getirdiği kar yüzde 50'de kaldı.

A.B.D.'de bugün çeşitli telefon şirketlerinin hisselerini alırken unutmayın ki selüler telefon kuruluşları da bu hisselere dahildir. Bu selüler telefon işletmeleri farklı bölgelere lisans vermektedirler. Ayırdıkları her bölgeye de iki lisans düşer. Bu lisanslardan biri bir çekiliş sonucunda bir talihliye verilmekte, daha doğrusu satılmakta, diğeri ise yöresel telefon şirketine ücretsiz verilmektedir. Buna dikkat eden yatırımcılar bunun telefon şirketi açısından gizli bir mal varlığı olduğunu anlayabilirler. Ben bu satırları yazarken California'daki Pacific Telesis hisseleri hisse başına 29 dolardan satılmaktadır ve bu fiyatın 9 doları selüler telefon işinden gelmektedir. Yine 35 dolarlık Contel hisselerinin 15 doları selüler telefon kuruluşlarından kaynaklanmaktadır.

Bu hisselerin fiyat/kazanç oranı 10'un altındadır ve yüzde 6'nın üzerinde temettü dağıtmaktadırlar. Selüler telefon kuruluşlarının payını çıkardığımızda fiyat/kazanç oranının göründüğünden daha da iyi olduğunu buluruz. Bu büyük telefon şirketleri size yatırımınızın on katı kar sağlayamazlar, ama

verdikleri temettü oldukça yüksektir ve herşey yolunda giderse yüzde 30 - yüzde 50 oranında bir kar bile elde edebilirsiniz.

Son olarak da, iflasın eşiğinden dönüp yeniden canlanan şirketlere verilen vergi muafiyeti de gizli bir mal varlığı olarak kabul edilebilir. Daha önce yüksek vergi ödediği için Penn Central iflastan dönüp yeni bazı işletmeler satın aldığında bunlardan gelen milyonlarca dolar kar için vergi ödemek zorunda kalmamıştı. O yıllarda kurumlar vergisi yüzde 50 idi, yani Penn Central yeni bir kuruluş alıp vergiden muaf tutulduğu için bir günde kazancını ikiye katlayabilirdi. Penn Central'ın yeniden canlanması sonucunda 1979'da 5 dolar olan hisselerinin fiyatı 1985'te 29 dolara çıktı.

Bethlehem Steel'in geçmişte ettiği zararlardan dolayı 1 milyar dolarlık bir vergi muafiyeti var. Bu da şirket ayakta kalabildiği sürece kendisi için çok büyük bir avantaj olacaktır. Bethlehem'in gelecekte A.B.D.'de sağlayacağı kazançların 1 milyar doları vergiden muaf tutulacaktır.

Nakit Akışı

Nakit akışı bir kuruluşun verdiği hizmetler karşılığında aldığı paradır. Bütün kuruluşlar nakit para kazanır, ama kimi şirketler bu paraya kavuşmak için belli harcamalar yapmak zorundadır. İşte Philip Morris'i son derece güvenilir bir yatırım yapan, çelik firmalarını ise dengesiz kılan faktör budur.

Diyelim ki Pig Iron, Inc. elindeki bütün demiri satarak 100 milyon dolar kazandı. Buraya kadar herşey iyi. Öte yandan Pig Iron, Inc. ocaklarının bakımını yaptırmak için 80 milyon dolar ödemek zorunda. Bu kötü. Ama Pig Iron, Inc. ocaklarının bakımını her yıl yaptırmazsa işlerini daha modern ve etkin çalışan rakiplerine kaptırabilir. Para kazanmak için para harcayan kuruluşlar yatırımcılara fazla kar sağlayamazlar.

Philip Morris'in böyle bir sorunu yok, Pep Boys'un ya da McDonald's'ın da. Bu nedenle ben daha çok para kazanmak için sürekli harcama yapmak zorunda kalmayan kuruluşlara yatırım yapmayı severim. Gelen nakit akışı giden nakit akışını karşılamak

zorunda olmamalı. Philip Morris'in kar etmesi Pig Iron, Inc.'in kar etmesinden daha kolaydır.

Bir çok yatırımcı nakit akışı ile ilgili verileri hisseleri değerlendirmekte kullanır. Örneğin değeri 20 dolar olan ve, yıllık nakit akışı hisse başına 2 dolar olan bir hissenin 10'a 1'lik bir oranı vardır, bu da standart sayılabilir. Bu oran uzun vadeli yatırım olarak düşünülen hisselerden beklenebilecek yıllık yüzde onluk kar oranına uygundur. Hisse başına 4 dolar nakit akışı olan 20 dolar değerinde bir hissenin getireceği kar yüzde 20'dir. Bu da son derece başarılı bir yatırım demektir. Ve eğer hisse başına sürekliIO dolar nakit akışı olan 20 dolarlık bir hisse bulursanız ben hiç durmayın, evinizi satıp bütün paranızı bu hisseye yatırın derim.

Bu hesapların içine fazla girmeye gerek yok. Ama eğer size bir hisse önerilirken nakit akışının iyi olduğundan söz ediliyorsa sözkonusu akışın normal harcamalar çıktıktan sonra elde kalan nakite ait olmasına dikkat edin. Bu para tümüyle kuruluşa ait ve hiç bir harcamayı karşılamak zorunda olmayan paradır. Pig Iron, Inc.'in gerçek nakit akışı Philip Morris'in nakit akışından çok daha düşük olacaktır.

Bazı kuruluşlar, kazançları fazla yüksek olmasa da nakit akışı yüzünden gayet iyi birer yatırım sayılabilirler. Bunlar genellikle ellerindeki tesis ve araçları yenilemeye uzun süre gerek duymayacak olan kuruluşlardır. Şirket bir yandan amortisman vergiden muaf olduğu için vergiden tasarruf edecek, öte yandan da tesisler henüz yeni olduğundan bunları modernize etmek için para harcamak zorunda kalmayacaktır.

Coastal Corporation nakit akışının avantajlarına iyi bir örnek oluşturuyor. Bütün ölçümler şirketin hisse başına 20 dolarlık bir fiyatı hakettiğini gösteriyordu. Kazançlar hisse başına 2,5 dolardı, böylece fiyat/kazanç oranı 8 oluyordu, bu da o günlerde benzin üreten ve aynı zamanda boru hatları döşeyen bir kuruluş için standart sayılabilirdi. Ama her haliyle vasat görünen bu kuruluşun arkasında son derece büyük bir fırsat gizliydi. Coastal, büyük bir boru hattı şirketi olan American Natural Resources'ı satın almak

için 2,45 milyar dolar borç almıştı. Bu boru hattının en iyi tarafı fazla bakım gerektirmemesiydi. Boru hatları genelde fazla dikkat gerektirmezler ve öylece toprağın altında yatarlar. Belki arada sırada bir kaç deliği yamamak gerekebilir ama hepsi bu. Bütün bu süre içinde de boru hatları amortismana yazılır.

Durgunluk içindeki benzin sanayiinde Coastal'ın hisse başına 10-11 dolarlık toplam nakit akışı vardı. Harcamalardan sonra bu tutar 7 dolara düşüyordu. Defterlere bakılırsa bu şirketin on yıl süreyle kar etmesi olanaksızdı, oysa hissedarlar yılda hisse başına 7 dolar kar ederek 20 dolarlık bir yatırım karşılığında on yılda 70 dolar kazanmış oldular. Bu kuruluş için nakit akışı büyük bir kazanç potansiyeli oluşturuyordu.

Yeni mal varlıkları peşinde koşan şirket yöneticileri için, artık büyümesi durmuş ama nakit akışı yüksek ve işi geliştirme sevdasında olmayan sahiplere ait eski kuruluşlar ideal yatırımlardır, örneğin bu, elinde ömrü 12 yıl olan demiryolu konteynerleri bulunan bir nakliye firması olabilir. Kuruluşun tek amacı bu konteynerleri sonuna kadar kullanıp mümkün olduğunca çok nakit elde etmektir belki. İlerideki yıllarda yönetim tesisleri küçültüp konteynerleri amortismana yazarak nakit toplayabilir. Böylece 10 milyon dolarlık bir işletmeden 40 milyon dolar kazanılabilir. (İşler bilgisayar sektöründe böyle yürümez. Fiyatlar öylesine büyük bir hızla düşer ki eldeki mallar değerlerini hemen yitirirler.)

Mal Mevcudu

Yıllık raporlarda şirketin elindeki mal mevcudu ile ilgili ayrıntılı bilgi bulunabilir. İster üretici olsun, ister perakende satıcı, bir kuruluşun elinde fazla mal birikmesi iyiye işaret değildir. Mal mevcudu satışlardan daha hızlı artıyorsa dikkatli olmak gerekir.

Mal mevcudunun değerini hesaplamakta kullanılan iki muhasebe yöntemi vardır, LIFO ve FIFO. Kulağa kaniş köpek ismi gibi gelse de LIFO (last in first out) "son giren ilk çıkar" anlamına, FIFO ise (first in first out) "ilk giren ilk çıkar" anlamına gelir. Eğer

Hardy and Harman otuz yıl önce onsu 40 dolardan altın aldıysa, ayrıca dün onsu 400 dolardan tekrar altın aldıysa, bu altını 450 dolara sattığında ne kadar kar etmiş olur? LIFO'ya göre bu 50 dolardır (450 eksi 400 dolar), FIFO'ya göre ise kar 410 dolardır (450 eksi 40 dolar).

Bu konudan daha ayrıntılı olarak söz etmeye gerek yok. Ama iki tane daha muhasebe yönteminden sözedilebilir: GIGO (garbage in, garbage out) "çöp gelir, çöp çıkar" yöntemi ve FISH (first in, stili here) "ilk giren hala burada" yöntemi. Ne yazık ki birçok işletme bu iki yöntemi diğerlerinden daha sık kullanır.

Hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın bu yılın LIFO ya da FIFO değeri geçen yılın LIFO ya da FIFO değeri ile karşılaştırılarak mal mevcudunda artma ya da azalma olup olmadığı anlaşılabilir.

Bir keresinde ziyarete gittiğim bir alüminyum fabrikasında o kadar çok mal birikmişti ki binanın içi tavana kadar alüminyum levhalarla doluydu. Üstelik işçilere ayırılan park yerinin büyük bir bölümü de alüminyum deposuna çevirilmişti. Bir kuruluşun yöneticileri artık ellerinde biriken mevcut malları koyacak yer bulamıyorlarsa satışların pek iyi gitmediği rahatlıkla söylenebilir.

Bir kuruluş satışlarının yüzde 10 arttığını söyleyerek övünebilir, ama elde mevcut mal yüzde 30 oranında arttıysa durup bir düşünmek gerekir: "Belki de bu mallarda indirim yapıp bir an önce elden çıkarsalar iyi olur. Bu yıl ellerinde kalan malı seneye ya da ondan sonraki sene nasıl satacaklar? Yeni ürünler eski ürünlerle rekabet edecek ve mallar arttıkça bunları satmak için yapmaları gereken indirim oranı da artacak, böylece kar azalacak."

Otomobil sanayiinde mal birikimi o kadar korkulacak bir şey değildir, çünkü yeni arabalar her zaman için para eder ve satış yapmak için fazla indirime gerek yoktur. 35.000 dolarlık bir Jaguar asla 3.500 dolara düşmez. Ama modası geçen 300 dolarlık mor bir mini etek seneye 3 dolar bile etmeyebilir.

Öte yandan eğer şirket bir durgunluk yaşıyorsa ve mevcut

mallar azalmaya başlamışsa bu iyiye işarettir.

Amatör borsacıların mevcut mal konusunda bilgili olmaları beklenemez ama belirli iş alanlarına yakın olan yatıınmcılar buralarda elde mal birikmesinin ne demek olduğunu kolaylıkla anlayabilirler. Beş yıl öncesinin tersine şirketler bugün bilançolarını üç aylık raporlarında basmak zorundalar, böylece mevcut mal düzenli olarak kontrol edilebilir.

Emekli Sandıkları

Şirketler artık çalışanlarını hisse opsiyonları ve emeklilik sigortası ile ödüllendirmeyi tercih ediyor. Bu da yatırımcıları doğrudan ilgilendiren bazı sonuçlar doğurabilir. Şirketler yasal olarak emekli sandığı kurmaya zorunlu değildir. Ancak kurulan sandıkların uyması gereken bazı kurallar vardır. Emekli sandıkları tıpkı tahviller gibi ödenme zorunluluğu taşıyan belgelerden oluşur. (Kardan pay dağıtan sandıklar ise ancak kar olduğu zaman ödeme yapmaya yükümlüdürler.)

Bir şirket iflas ederek kapansa bile emekli sandığına para yatırmaya devam etmek zorundadır. Ben yeniden canlanan şirketlere yatırım yapmadan önce kuruluşun altından kalkamayacağı kadar büyük bir emekli sandığı olup olmadığını kontrol ederim, özellikle de emekli sandığına ait mal varlıkları ödemeye yükümlü olduğu parayı karşılamaya yetiyor mu, diye bakarım.

USX emekli sandığının mal varlıkları 8,5 milyar dolar değerinde, ödeme yükümlülüğü ise toplam 7,3 milyar dolar. Bu durumda kaygılanmaya neden yok. Bethlehem Steel ise 2,3 milyar dolarlık emekli sandığı varlığına sahip, ama 3,8 milyar dolarlık ödeme yapması gerekiyor, yani 1,5 milyar dolar açığı var. Bethlehem Steel'in mali sorunları artarsa bu açık başına büyük dertler açabilir. Bu durumda hisselere emekli sandığı ödenene kadar normalin altında değer biçilecektir.

Eskiden emekli sandıklarının durumunu öğrenmek olanaksız gibi birşeydi, şimdi ise gerekli bütün bilgiler yıllık raporda

açıklanıyor.

Büyüme Hızı

Wall Street'teki en büyük yanlış anlaşılmalardan biri "büyüme" ile "yayılma"nın eş anlamlı sanılmasıdır. Bu yüzden insanlar Philip Morris gibi hızla büyüyen şirketleri gözden kaçırırlar. Sanayinin genel durumuna bakarak şirketin durumunu anlamak olanaksızdır - A.B.D.'de sigara tüketimi her yıl yüzde iki oranında azalmaktadır. Gerçi yabancı piyasalar hala büyümeye devam ediyorlar. Almanya'da dört kişiden biri Philip Morris'in ürettiği Marlboro'ları içmekte. Philip Morris Japonya'ya her hafta uçaklar dolusu Marlboro yolluyor. Ama Philip Morris'in bu denli başarılı oluşu sadece dış satışlara bağlanamaz. Philip Morris masraflarını kısarak ve fiyatlarını yükselterek kazancını arttırmayı başarabildi. Önemli o|an tek büyüme hızı da budur: kazanç artışı.

Philip Morris daha hızlı çalışan sigara sarma makineleri alarak maliyetlerini düşürdü, öte yandan sigara fiyatları yıldan **yıla** yükselmeye devam ediyor. Eğer şirketin harcamaları yüzde 4 artıyorsa fiyatları yüzde 6 oranında arttırabilir, böylece kar haddi yüzde 2 yükselir. Bu oran size fazla görünmeyebilir ama eğer kar haddi (Philip Morris'in olduğu gibi) yüzde lO ise, kar hadlerinde yüzde 2'lik bir artış kazançlarda yüzde 20'lik bir artış getirecektir.

Procter and Gamble tuvalet kağıdı üreterek elde ettiği karı arttırmak için kağıdın dokusunu değiştirdi, daha fazla **kat** ekleyerek daha yumuşak hale getirdi ve bu arada bir rulo tuvalet kağıdını 500 parça kağıttan 350 parça kağıda indirdi. Sonra da bu yeni kağıdı "daha emici" olduğu iddiasıyla piyasaya sürdü. Bu son derece kurnazca ve etkili bir numaraydı.

Eğer ilgilendiğiniz kuruluş fiyatlar artsa da insanların vazgeçemeyeceği bir ürünün sahibiyse sırtınız yere gelmez. Böyle ürünlerinin listesinin başında da sigara vardır.

Fiyatlarını Philip Morris gibi arttırmaya kalkan eşya ya da besin maddeleri üreticileri çok geçmeden iflas etmeye mahkumdurlar. Fakat Philip Morris gittikçe zenginleşirken elindeki paraları nereye

harcayacağını bilemiyor. Şirket her yıl demir ocaklarına para yatırmak zorunda değil, yani para kazanmak için harcama yapmasına gerek yok. Ayrıca harcamaların azalmasında en büyük rolü oynayan şey de televizyonda sigara reklamlarının yasaklanması! Bu arada Philip Morris mantıksız bir takım şirket alımları da yaptı ama ortalıkta o kadar çok para var ki bu bile şirkete zarar veremedi.

Philip Morris önce Miller Brevving'i aldı ve vasat bir sonuç elde etti. Aynı şey General Foods alımında da oldu. Seven-Up yine hayal kırıklığı getirdi ama Philip Morris hisseleri bundan da zarar görmedi. 30 Ekim 1988'de Philip Morris hazır besin ürünleri kuruluşu Kraft'ı 13 milyar dolara satın alacağını duyurdu. Bu alımın bedeli (ödenen fiyat Kraft'ın 1988 kazancından yirmi kat daha fazlaydı) Philip Morris'in hisse fiyatını yalnızca yüzde 5 oranında düşürdü. Şirketin nakit akışı o kadar yüksekti ki bu alımın getirdiği borcu beş yıl içinde tümüyle ödeyebilecekti. Ancak bu arada sigara yüzünden hayatını kaybeden kişilerin ailelerinin açtığı tazminat davaları yüzünden bu biraz gecikebilir. Bu kuruluşun kazançları kırk yıldır düzenli olarak artmaktadır ve yatırımcıların gözünü korkutan davalar ve sigara aleyhtarı kampanyalar olmasa fiyat/kazanç oranı 15'e bile çıkabilir.

Duyguların devreye girdiği böyle durumlarda ucuz hisse peşinde koşan benim gibi yatırımcılar asla fırsatı kaçırmaz. Bütün veriler ideal. Bu hızla büyüyen şirketin hisseleri 10'luk bir fiyat/kazanç oranı ile satın alınabilir. Oysa bugün şirket yılda yüzde yirmilik bir hızla büyümektedir.

Büyüme hızı ile ilgili unutulmaması gereken bir şey daha var: normal koşullar altında yılda yüzde 20 hızla büyüyen ve fiyat kazanç oranı 20 olan bir şirket, büyüme hızı yüzde 10, fiyat/kazanç oranı 10 olan bir şirketten çok daha karlıdır. Bunun nedeni hızlı büyümenin hisse senedi fiyatlarını yukarı doğru çekmesidir. Her ikisi de başlangıçta hisse başına 1 dolar kazanç elde eden ama biri yüzde 20 hızla, diğeri ise yüzde 10 hızla büyüyen iki şirketin kazançları bir süre sonra şu görünümü alacaktır:

	A Şirketi (%20 kazanç artışı)	**B Şirketi** (%10 kazanç artışı)
Başlangıç (Dolar)	1,00 hisse başına	1,00 hisse başına
1. Yıl	1,20	1,10
2. Yıl	1,44	1,21
3. Yıl	1,73	1,33
4. Yıl	2,07	1,46
5. Yıl	2,49	1,61
7. Yıl	3,58	1,95
10. Yıl	6,19	2,59

Başlangıçta A Şirketi hisse başına 20 dolara satılmaktadır (hisse başına düşen 1 dolarlık kazancın 20 katı), sonunda ise 123,80 dolara alıcı bulmakta (6,19 dolarlık kazancın 20 katı). B Şirketi önce hisse başına 10 dolara satılıyor (1 dolarlık kazancın 10 katı), 10. yılın sonunda ise hisse fiyatı 26 dolar (2,60 dolarlık kazancın 10 katı).

A Şirketinin fiyat/kazanç oranı bile 20'den 15'i iniyor çünkü yatırımcılar bu denli hızlı bir büyüme temposuna uzun süre dayanamayacağını sanıyorlar, bu yüzden sonunda hisse fiyatı 92,85 dolara düşüyor. Ama bu durumda bile A Şirketi hisseleri B Şirketi hisselerinden çok daha karlı.

A Şirketine yüzde 25'lik bir büyüme hızı verseydik 10. yılın kazancı, hisse başına 9,31 dolar olacaktı: 15'lik vasat bir fiyat/kazanç oranı ile bile hissenin fiyatı 139 dolara çıkardı. (Yüzde 30 ya da üzeri bir büyüme hızı için kazanç hesabı yapmıyorum. Bu büyüme hızını değil 10, 3 yıl bile sürdürebilmek zordur.)

İşte kısaca büyüme hızı yüksek hisselerin avantajı ve yüzde 20

hızla büyüyen şirketlerin borsada yüksek değerlere ulaşmasının nedeni budur. Wal-Mart ya da The Limited gibi şirketlerin on yıl içinde bu kadar fazla değer kazanmaları tesadüf değil, gittikçe artan kazançlarının bir fonksiyonudur.

Son Satır

Bir bilançonun en önemli kısmı en son satırı, **yani** vergiler çıktıktan sonra kalan karı gösteren kısmıdır.

Birçokları şirketlerin ne kadar **kar** ettiği konusunda yanlış kanıya sahiptir. Üniversite öğrenciler ve genç yetişkinler arasında yapılan bir ankette şirketlerin kar oranı sorulduğunda yanıt yüzde 20-40 arası olarak tahmin edilmiş. Oysa geride bıraktığımız son yirmi, otuz yıl içinde bu oran yüzde 5'in üzerine pek çıkmamıştır.

Vergi öncesi kar oranı şirketleri analiz ederken kullanılabilecek bir araçtır. Bu kar bir şirketin yıllık satışlarından bütün harcamalar, amortisman ve faiz ödemeleri çıktıktan sonra elde kalan orandır. 1987 yılında Ford Motor **71,6** milyar dolar değerinde satış yaptı ve vergi kesintilerinden önce7,38 milyar dolarlık bir kar elde etmiş oldu, bu da yüzde 3,6 oranında bir kar haddi demektir.

Perakende satıcı firmaların kar hadleri genellikle üreticilerin kar hadlerinden daha düşüktür - Albertson's gibi başarılı **bir** süpermarket zincirinin vergi öncesi kar oranı ancak yüzde 3,6'dır. Diğer taraftan karlı ilaçlar üreten Merck gibi kuruluşlar yüzde 25 oranında vergi öncesi kar sağlar.

Farklı sanayilerin vergi öncesi kar hadlerini karşılaştırarak bir yere varamayız, çünkü bu oranlar ancak kendi sanayilerinin içinde anlam taşır. Ancak, aynı sanayinin içindeki şirketlerin **kar** hadlerini birbiri ile karşılaştırmak yararlı olabilir. En yüksek kar haddine sahip olan firma hemen hemen her zaman en düşük maliyetle çalışabilen firmadır ve bu tür firmaların ekonomik krizleri kolay atlatabilme şansları yüksektir.

Diyelim ki A Şirketi vergi öncesi yüzde 12 kar sağlarken bu oran B Şirketi için sadece yüzde 2'dir. Derken işler aniden

yavaşladı ve her iki şirket de mallarını satabilmek için yüzde 10 indirim yapmak zorunda kaldılar. Bu arada satışlar da yüzde 10 oranında düştü. A Şirketi şimdi vergi öncesi yüzde 2'lik bir kar haddine sahip ve hala karlı sayılabilir, öte yandan yüzde 8 oranında zarar etmeye başlayan B Şirketi ise yavaş yavaş soyu tükenen şirketler arasına karışıyor.

Fazla teknik ayrıntıya girmeden şu kadarını söyleyebiliriz ki vergi öncesi kar haddi bir şirketin zor durumlarla başa çıkıp çıkamayacağının iyi bir göstergesidir.

Ancak kimi zaman düşük kar haddi bir firma için avantaj haline gelebilir, örneğin bir durgunluk döneminden sonra işler yeniden canlanmaya başladığında bundan en fazla yarar gören şirketler düşük kar hadli şirketlerdir. Bu durumda A ve B Şirketlerinin satışlarına bir göz atalım:

A Şirketi

Durgunluk döneminde	Canlanma döneminde
100 satış	110,00 satış (fiyatlar% 1 Oartar)
88 harcama	92,40 harcama (%5 artış)
12 vergi öncesi kar	17,60 vergi öncesi kar

B Şirketi

100 satış	110,00 satış (% 10 artış)
98 harcama	102,90 harcama (%5 artış)
2 vergi öncesi kar	7,10 vergi öncesi kar

(Rakamlar Dolar cinsindendir)

Canlanma döneminde A Şirketinin karları yüzde 50'ye yakın bir oranda artarken B Şirketinin karları üçe katlanmıştır. Bu örnekte degörüldüğü gibi bunalım yaşayan bazı şirketler canlanma dönemlerinde son derece karlı kuruluşlar haline gelebililer. Otomobil, kimya, kağıt, havayolları, çelik, elektronik ve demir dışı metal sanayilerinde bu sık sık görülen bir durumdur. Bugün bir durgunluk dönemi yaşayan doğal gaz üreticileri, bakım evleri ve perakende satıcılar da ileride aynı durumla karşılaşabilirler.

Sizin uzun vadeli olarak para yatıracağınız şirket hem iyi hem de kötü günlerde yüksek bir kar haddi tutturabilecek kuruluşlardan olmalıdır, öte yandan yeniden canlanma aşamasında olan bir şirketin hissesine yatırım yapacaksanız düşük kar hadli kuruluşları seçmeniz yararınıza olacaktır.

Ondördüncü Bölüm

İZLEMEYE DEVAM

Birkaç ayda bir ilgilendiğiniz şirketin çalışmalarını tekrar gözden geçirmenizde fayda vardır. Bunu Value Line'ın son sayısını ya da şirketin son üç aylık raporunu okuyarak ve kazançların beklenen performansı tutturup tutturmadığına bakarak gerçekleştirebilirsiniz. Dükkanlara bakıp satılan mallar hala müşteri çekiyor mu, satışlarda düşüş var mı diye kontrol edebilirsiniz. Ortalıkta yeni firma olup olmadığını araştırabilirsiniz. özellikle hızlı büyüyen şirketlerin temposunu bu kadar yüksek tutan şey nedir, gelecekte de etkisini sürdürecek mi diye soruşturabilirsiniz.

Büyümekte olan her kuruluşun yaşamında üç dönem vardır: işe yeni girilen başlangıç aşaması, kuruluşun yeni pazarlara açıldığı

yayılma aşaması ve artık yayılmasını durdurduğu olgunluk, ya da doyma aşaması. Bu aşamaların her biri birkaç yıl sürebilir. İlk aşama yatırımcılar açısından en riskli olanıdır çünkü şirketin başarısı henüz kanıtlanmamıştır. İkinci aşama en güvenli ve karlı dönemdir çünkü şirket elindeki başarılı formülü değişik pazarlarda kullanarak büyümeye devam etmektedir. Üçüncü aşama ise en sorunlu aşamadır çünkü şirket artık büyümesinin sınırlarına gelmiştir ve kazancını arttırmak için yeni yöntemler bulmak zorundadır.

Hissesini aldığınız kuruluşun durumunu düzenli olarak kontrol ederken bir yandan da bir aşamadan diğerine geçip geçmediğini anlamaya çalışın. Maaş çeklerinin yazımı ile uğraşan Automatic Data Processing'e bakarsanız pazarın henüz doymadığını ve şirketin hala ikinci aşamada olduğunu görürsünüz.

Sensormatic dükkanlara hırsızlık alarm sistemini yerleştirirken hissenin fiyatı 2 dolardan 40 dolara çıkmıştı, fakat kuruluş gelebileceği en ileri noktaya geldi, alarm sistemi satacak dükkan kalmadı. Kuruluş büyümesini devam ettirecek bir yöntem bulamadı ve hisse 1983'te 42,50 dolardan 1984'te 5,60 dolara indi. Bu durumu önceden görebilmek mümkündü. Bu arada şirketin yeni planının ne olduğunu ve bu planın başarılı olma şansını öğrenmek gerekiyordu.

Sears büyük kentlerin hepsine ulaştıktan sonra gidecek yeri kalmamıştı. The Limited ülkenin 700 büyük alışveriş merkezinden 670'inde şube açınca daha fazla yayılamayacağını gördü.

Bu noktadan sonra The Limited ancak mevcut dükkanlarına daha fazla müşteri çekerek gelişebilirdi ve böylece işin rengi değişti. The Limited Lerner and Lane Bryant'ı satın alınca artık hızlı büyüme döneminin sona erdiği ve şirketin elindeki parayı nereye yatıracağını bilmediği belli oldu. Oysa ikinci aşamada bu paranın hepsi yeni şubeler açmakta kullanılıyordu.

Her McDonald's'in yanıbaşında bir de VVendy's açıldıktan sonra VVendy's'in kazancını arttırabilmek için tek şansı

McDonald's müşterilerini kendisine çekmekti. Anheuser-Busch bira piyasasının yüzde 40'ını ele geçirdikten sonra daha ne kadar büyüyebilirdi? Nüfusun yüzde yüzünü Bud birası içmeye ikna edebilmek olanaksız, hele hele bazı bira tutkunları lazer ışıkları altında kalsalar ya da uzaylılar tarafından kaçınlsalar bile alkolsüz Bud Light içmeyi reddeceklerini söylüyorlar. Anheuser-Busch er geç yavaşlamak zorunda kalacak ve hisse fiyatı ile fiyat/kazanç oranı da buna göre düşecek.

Ya da belki Anheuser-Busch McDonald's gibi yeni yayılma alanları bulur. 10 yıl kadar önce yatırımcılar McDonald's'ın daha fazla büyüyemeyeceğine inanıyorlardı. İnsan başını çevirdiği her yerde bir McDonald's'la karşılaşıyordu ve gerçekten de fiyatAazanç oranı 30'ken ancak orta tempolu şirketlere yaraşır bir orana, 12'ye düşmüştü. Ama borsa çevrelerinin kuşkulu bakışları altında (hissenin değeri 1972 ile 1982 arasında hiç değişmedi) kazançlar artmaya devam etti. McDonald's büyümesini devam ettirebilmek için birbirinden yaratıcı çeşitli yöntemler buldu.

öncelikle araba ile geçerken hamburger satın alınabilecek gişeler kuruldu. Bu gişeler bugün McDonald's kazancının üçte birini sağlamakta. Derken satışlara yepyeni bir boyut ekleyen kahvaltı menüsü çıktı. Normalde lokantaların bomboş olduğu sabah saatlerinde McDonald's kahvaltı müşterilerine hizmet veriyordu. Maliyeti çok düşük olan bu ilave sayesinde satışlar yüzde 20 arttı. Derken menüye salata ve tavuk eklendi, bu da hem kazançları arttırdı hem de firmanın sığır eti piyasasına bağımlılığını sona erdirdi. Yatırımcılar et fiyatları artarsa McDonald's'ın bundan büyük zarar göreceğini var sayıyor, oysa onlar hala McDonalds'ı eski haliyle düşünüyorlar.

Yeni şubelerin açılması yavaşladı ama McDonald's şu anki sınırları içinde büyümesini sürdürebileceğini kanıtladı. Aynca yurt dışına da açıldı. İngiltere ya da Almanya'da her köşe başında bir McDonald's açılana kadar daha uzun yıllar geçecektir. FiyatAazanç oranındaki düşüşe karşın McDonald's için büyüme çağı sona ermiş sayılmaz.

Kablolu televizyon şirketlerinin hisselerinden aldıysanız çeşitli büyüme aşamalarını da yakından izlemişsiniz demektir, önce kablolar kırsal alanlara döşendi, sonra HBO, Cinemax, Disney Channel gibi paralı kanallar çıktı, sonra kablolar şehirlerin içine girdi, derken kanal market yayınlarının yaptığı satışlardan komisyon alınmaya başlandı, şimdi ise kablolu televizyonlar büyük bir ekonomik potansiyel taşıyan paralı reklam almaya başladılar. Bu kuruluşların hızı azalacağı yerde artmaya devam ediyor.

Texas Air ise durumu iyi iken beş yıl içinde canlanan ama sonra tekrar bunalıma giren bir kuruluş. Ben 1983 yılının ortasında bu kuruluşun hisselerinden küçük bir pay satın almıştım, ama bu arada şirketin asıl mal varlığı olan Continental Air iflas başvurusunda bulundu. Texas Air'in hissesi 12 dolardan 4,75 dolara düşerken çoğunluğu Texas'ın elinde bulunan Continental hissesi 3 dolara indi. Durumda bir canlanma olabilir umuduyla kuruluşların çalışmalarını izlemeye devam ettim. Texas Air masraflarını kıstı, Continental müşterilerini geri kazanarak iflastan döndü. Bu gelişmeler karşısında ben de iki şirketin de hisselerinden yüksek sayıda satın aldım. 1986 yılına gelindiğinde her iki hissenin de değeri üç katına çıkmıştı.

Şubat 1986'da Texas Air, Eastern Airlines hisselerinin büyük bir bölümünü satın aldığını duyurunca bu da olumlu bir gelişme olarak karşılandı. Bir yıl içinde Texas Air hisseleri tekrar üç kat değer kazanarak 51,50 dolara çıktı. Texas Air sorunlarını çözümlediği 1983 yılından beri yatırımlara on kat kar sağlamıştı.

Bu aşamadan sonra şirketin geleceği için beslediğim edişenin yerini ne yazık ki bir gevşeme duygusu aldı ve Eastern ve Texas Air'in yüksek kazanma potansiyellerine kanarak yakın vadede şirketi tehdit eden bazı gerçekleri göremedim. Texas Air, Continental'ın geriye kalan hisselerini de alınca ben elimdeki Continental hisselerinin yarısını ve Continental hissesine dönüştürülebilir bazı tahvilleri paraya çevirmek zorunda kaldım. Bu benim için büyük bir şans oldu, böylece bu işten temiz bir karla sıyrılmıştım, ama elimde kalan Texas Air hisselerini satıp bu şirketi

tümüyle unutacağım yerde Şubat 1987'de gidip 48,25 dolardan daha fazla hisse satın aldım. Texas Air'in bilançosunun ne denli vasat olduğunu (çeşitli hava yollarının borcu bir çok az gelişmiş ülkenin toplam borcunu aşmaktaydı) ve havayolları sanayiinin son derece dengesiz ve döngüsel bir kişilik taşıdığını bilmeme karşın beni bu hisseleri satın almaya iten şey neydi? Hissenin değerinin sürekli olarak artması gözümü boyamıştı. Temel veriler son derece olumsuzdu, oysa ben sadece Texas Air'in son girişimlerinin etkisi altında kalmıştım.

Bu girişimleri de şöyle özetleyebiliriz: Texas Air boyutlarını küçülttüğü için işçi masrafları da azalmıştı. Eastern hisselerinin yanı sıra Frontier Air ve People's Express hava yollarını da satın almıştı ve onları da Continental gibi yeniden işler hale getirmeyi tasarlıyordu. İş felsefesi son derece mantıklı idi: iflas eden hava yollarını satın al, harcamalarını kıs ve bunun getireceği karı bekle.

Peki ya ne oldu? Ben Donkişot gibi bir rüyanın peşinden koşarken bindiğim atın yaşlı ve yorgun olduğunu, beni istediğim yere götüremeyeceğini farkedememiştim. Texas Air'in 1988'de hisse başına 15 dolar kazanç sağlayacağını iddia eden borsa uzmanlarına kulak kabartırken gazetedeki haberleri göremedim: bagajlar kayboluyor, uçaklar gecikiyor, tarifeler karışıyor, müşteriler ve Eastern çalışanları ateş püskürüyorlardı.

Hava yolları son derece dengesiz kuruluşlardır, tıpkı lokantalar gibi. Bir loktantada birkaç gece arka arkaya sunulan kötü bir yemek, elli yıllık saygın bir adı karalayabilir. Eastern ve Continental'ın her gecesi kötü geçiyordu. Kuruluşların farklı bölümler uyum içinde çalışamıyordu. Eastern'daki huzursuzlukların nedeni yönetim ve sendikaların maaşlar ve diğer bazı haklar üzerine anlaşamamalarından kaynaklanmaktaydı. Sendikalar kolay kolay vazgeçeceğe benzemiyordu.

Texas Air'in kazançları 1987'nin ilk aylarında azalmaya başladı. Amaç Eastern'ın işletme masraflarından 400 milyon dolar tasarruf edebilmekti, oysa bu henüz gerçekleşmemişti ve kolay kolay gerçekleşeceğe de benzemiyordu. Şirketin işçilerle

imzaladığı sözleşmenin sona ermesine daha bir kaç ay vardı ve bu arada taraflar arasındaki sürtüşme devam etmekteydi. Sonunda aklım başıma geldi ve hisselerimi 17-18 dolardan satmaya başladım. Hissenin değeri 1987 sonunda 9 dolara düşmüştü. Elimde hala bir miktar hisse var ve gelişmeleri yakından izlemeye devam edeceğim.

1987 yılının yazında Eastern'daki sorunlar iyice su yüzüne çıkarak kolay kolay çözülmeyecekleri belli olduktan sonra Texas Air hisselerimi satmamakla büyük bir hata yaptım, üstelik iş bu hatayla da kalmadı. Elimdeki bilgileri değerlendirip Delta Airlines'ın bu denli karlı bir kuruluş haline geleceğini önceden anlayabilirdim. Delta Eastern'ın en büyük rakibiydi, bu nedenle Eastern'daki işletme problemlerinden ve Eastern'ın boyutlarının küçültülmesinden en fazla yarar görecek kuruluş da oydu. Elimde az sayıda Delta hissesi vardı, oysa erken davranıp portföyümde geniş bir yeri bu şirkete ayırmam gerekirdi. 1987'nin yaz aylarında hissenin fiyatı 48 dolardan 60 dolara çıktı ama ekim ayında 35 dolara düştü ve o yılı 37 dolarla kapadı. 1988'in ortasında tekrar 55 dolara fırladı. Eastern ve Delta ile uçan binlerce yolcu benim gördüklerimi rahatlıkla görebilir ve bu bilgilerini hisse senedi seçimi yaparken kullanabilirlerdi.

Onbeşinci Bölüm

SON KONTROL

Size şu ana kadar anlatmaya çalıştığım araştırma süreci her hisse için en fazla iki saatinizi alacaktır. Elinizde ne kadar çok bilgi olursa o kadar iyi, ama bilgi edinmek için şirketi aramanız şart değil. Yıllık raporları da satır satır okumanıza gerek yok. Size sözünü ettiğim sayılar ancak belli hisse kategorileri için geçerlidir, genellikle bunları incelemenize bile gerek yoktur.

Aşağıda size anlattığım altı hisse kategorisi için edinmeniz gereken bilgilerin bir listesini bulacaksınız:

Bütün hisseleri için gerekli bilgiler

- Fiyat/ kazanç oranı. İlgilendiğim şirketin fiyat/kazanç oranı aynı

sanayideki rakip kuruluşlara göre yüksek mi, düşük mü?

- Yatırımcı kurumlar kuruluş hisselerinin ne kadarına sahip? Bu yüzde ne kadar düşükse sizin için o kadar iyi.

- Şirket yöneticileri şirketin hisselerini alıyor mu? Şirket kendi hisselerini geri alıyor mu? Her ikisi de olumlu işarettir.

- Kazanç artış oranı. Kazançlar düzenli ve dengeli mi yoksa her döneme göre değişiyor mu? (Kazançların fazla önem taşımadığı tek hisse türü mal varlığı açısından güçlü şirketlerin hisseleridir.)

- Şirketin bilançosu sağlam mı, zayıf mı (borç/öz sermaye oranı), uzmanlar mali durumuna kaç puan veriyor?

- Nakit toplamı. Örneğin hisse başına net 16 dolar nakiti bulunan Ford'un hisselerinin değeri asla 16 doların altına düşmeyecektir, bu, hissenin taban fiyatıdır.

Ağır tempolu kuruluşlar

- Bu hisseler daha çok temettüleri için alındığına göre (başka ne sebebi olabilir?) öncelikle temettülerin düzenli olarak ödenip ödenmediğine ve arttırılıp arttırılmadığına bakın.

- Kazancın ne kadarının temettü olarak ödendiğini bulmaya çalışın. Temettü yüzdesi düşükse şirket mali kriz dönemlerinde güvence altında demektir. Kazançları düşse bile temettü vermeye devam edebilir. Yüzde oranı yüksekse temettüler tehlikeye girebilir.

Orta tempolu kuruluşlar

- Bunlar kolay kolay iflas etmeyecek olan büyük şirketlerdir. Önemli olan hisse için ödediğiniz fiyattır. Fiyat/kazanç oranı hisse fiyatının gerçek değerinin üzerinde olup olmadığını size gösterecektir.

- Satın alınan yan kuruluşları gözden geçirin. İleride şirketin kazançlarını olumsuz yönde etkileyebilirler mi?

- Şirketin uzun süreli büyüme hızına bakın, son yıllarda aynı hızı

tutturabilmiş mi?

- Hisseyi elinizde uzun süre tutacaksanız şirketin ekonomik durgunluk dönemlerinde ve borsa krizlerinde nasıl bir performans gösterdiğini öğrenin. (McDonald's 1977 krizinde değer kazanmaya devam etti, 1984'de değer kaybetmedi. 1987 felaketinde ise diğer kuruluşlar gibi düşüşe geçti. Genel olarak bunalım dönemleri için güvenilir bir hisse olduğu söylenebilir. Bristol-Myers 1973-74 krizinde değer yitirdi, çünkü hisse fiyatı gerçek değerinin üzerine çıkmıştı. 1982, 1984 ve 1987'de ise borsa düşüşünden zarar görmedi. Kellogg 1973-1974 krizi dışında son yıllardaki ekonomik durgunluk dönemlerinden hiç zarar görmeden çıkmayı başardı.)

Döngüsel Kuruluşlar

- Şirketin elindeki mevcut mallara ve arz-talep ilişkisine özellikle dikkat edin. Piyasaya yeni giren şirketleri izleyin, bunlar sizin için pek olumlu olmayabilir.

- Döngünün sonuna doğru işler canlanmaya başlayıp kazanç en yüksek noktasına çıkınca fiyat/kazanç oranında da bir azalma olacaktır.

- Eğer yatırım yaptığınız sanayiyi yakından tanıyorsanız kuruluşun döngünün hangi noktasında olduğunu kolayca anlayabilirsiniz, (örneğin herkes otomobil sanayiinin döngüsel olduğunu bilir. İşler genellikle üç, dört yıl canlıdır, bunu izleyen üç, dört yılda ise durgunluk yaşanır. Bu durum doğaldır çünkü arabalar eskir ve belli aralıklarla yenilenmeleri gerekir. Araba sahipleri eski arabaları ile bir, iki yıl idare etseler bile sonunda yeni bir araba almak zorunda kalacaklardır.

Otomobil sanayiindeki durgunluk ne kadar ağır geçerse canlanma dönemi de o kadar karlı olur. Bazen ben satışların özellikle kötü gittiği yıllarda döngüsel şirketlerin hisselerini alırım çünkü bunun pek yakında tersine döneceğini bilirim.

Son beş yıldır araba satışları iyi gidiyor, demek ki karlı bir

döngünün ortalannda, ya da sonundayız. Ama genellikle döngüsel sanayilerin ne zaman canlanacağını tahmin etmek ne zaman durgunluğa girileceğini tahmin etmekten daha kolaydır.)

Hızlı büyüyen şirketler

- Şirketin kazancını arttırması beklenen ürünün, kuruluşun ürünleri arasında büyük bir yer tutup tutmadığını öğrenin, örneğin L'eggs üretici firma için çok önemliydi ama aynı şey Lexan için söylenemez. - Son yıllardaki kazanç artışını öğrenin. (Ben genellikle kazancı yılda yüzde 20 ile 25 arası artış gösteren şirketleri tercih ederim. Büyüme hızı yüzde 25'in üzerinde olan şirketlere kuşku ile yaklaşmakta yarar var. Yüzde 50 hızla büyüyen kuruluşlar genellikle moda sanayilerde yer alır. Bunun ne demek olduğunu da biliyorsunuz.)

- Kuruluş başarısını birden fazla kent ya da bölgede kanıtlamış, böylece yayılmaya başlamış olmalı.

- Şirketin gelişmesi sona ermiş olmamalı. Ben Pic 'N' Save ile ilk görüştüğümde şirket henüz California'da yayılma aşamasındaydı. Kuruluşun yayılabileceği 49 eyalet vardı. Oysa Sears ülkenin her yanına yayılmış durumda.

- Hissenin fiyatAazanç oranı büyüme hızına yakın mı?

– Kuruluşun yayılması hızlanıyor mu (geçen yıl üç, bu yıl beş otel) yoksa yavaşlıyor mu (geçen yıl beş, bu yıl üç otel)? Sensormatic Electronic gibi satışları tek bir kereden oluşan kuruluşlar için bu tür bir yavaşlama son derece zararlı olabilir, öte yandan müşterilerin sürekli satın aldıkları traş bıçağı gibi ürünler için böyle bir tehlike söz konusu değildir. Sensormatic 1970'lerin sonunda ve 1980'lerin başında göz kamaştırıcı bir hızla büyümeyi başardı, ama kazancını daha da arttırabilmesi için her yıl bir öncekinden daha fazla alarm sistemi satması gerekiyordu. Sonunda alarm sistemi satışları çok yavaşladı ve hatta giysilere takılan beyaz plastik parçaların satışının gerisinde kaldı. Böylece 1983'te büyüme hızı yavaşlayınca kazançlar da yavaşlamakla kalmadı, dalışa geçti. Hisse fiyatı da oniki ay içinde 42 dolardan 6 dolara

indi.

- Kuruluşun hisseleri yatırımcı kurumların portföyünde bulunmamalı. Analistler henüz şirketin kokusunu almış olmamalı. Hisse fiyatı artmakta olan hızlı tempolu şirketler için bu olumlu bir faktördür.

Yeniden canlanan şirketler

- En önemlisi, şirket alacaklıları ile başa çıkabilecek mi? Elinde ne kadar nakit var? Borcu ne kadar? (Apple Computer krize girdiğinde elinde 200 milyon dolar nakit vardı ve hiç borcu yoktu, böylece bu bunalımı kolaylıkla atlatacağı belliydi.)

Borç yapısı nasıl? Elinde nakit yoksa borçlarını iflas etmeksizin nasıl ödeyecek? (International Harvester, bugünkü adıyla Navistar yeniden canlanmasını bekleyen yatırımcıları hayal kırıklığına uğrattı çünkü sermaye toplamak için milyonlarca yeni hisse ihraç etti. Bunun sonucunda da şirket ayakta kaldı ama hisse değeri çok düştü.)

- Şirket iflas etmiş durumdaysa hissedarlara ne kadar para kalıyor?

- Şirket nasıl canlanacak? Kendisine zarar getiren yan kuruluşları satabiliyor mu? Bu konu şirketin kazancını büyük ölçüde etkileyebilir. Örneğin 1980'de Lockheed savunma sanayiinden hisse başına 8,04 dolar kazanç sağladı ama L-1011 TriStar jetleri yüzünden yolcu uçakları bölümünden hisse başına 6,04 dolar zarar etti. 1-1011 gerçekten de çok iyi bir uçaktı ama küçük sayılabilecek bir piyasada McDonnel Douglas'ın DC10 uçakları ile rekabet etmek zorunda kalmıştı. Uzak mesafeli uçuşlar için kullanılan uçaklar piyasasında ise 747'ler daha başarılı idi. Bu zararlar kolay kolay giderilemedi ve 1981'in Aralık ayında şirket L-1011 modelini piyasadan çekeceğini duyurdu. Bunun üzerine 1981 bilançosunda hisse başına 26 dolar zarar göründü ama bu zarar diğer yıllara taşınmayacaktı. 1982'de Lockheed savunma sanayiinden hisse başına 10,78 dolar kazanç sağladı ve hiç zarar etmedi. Kazançlar iki yıl içinde hisse başına 1,50 dolardan 10,78 dolara çıkmıştı. Lockheed hisseleri L-1011 duyurusunun yapıldığı

günlerde 15 dolardan alıcı buluyordu, oysa dört yıl sonra hisse fiyatı 60 dolara çıkarak yatırımların dört katı kar sağladı.

Texas Instruments da yeniden canlanan kuruluşlara bir örnektir. Ekim 1983'te kuruluş rekabetin çok fazla olduğu ev bilgisayarları sanayiinden çıkacağını bildirdi. Sadece o yıl ev bilgisayarlarından 500 milyon doların üzerinde zarar etmişti. Bu karar da bilançoya büyük bir zarar yükledi ama kuruluş artık daha güçlü olduğu yarı iletken ve savunma elektroniği sanayilerine yoğunlaşabilecekti. Duyuru yapıldıktan bir gün sonra Tl hissesi 101 dolardan 124 dolara fırladı. Dört ay sonra ise hissenin fiyatı 176 dolardı.

Time da çeşitli bölümlerini kapatarak harcamalarını kısmayı başarabilen şirketler arasındadır. Bu kuruluş aynı zamanda mal varlıkları açısından da güçlüdür. Şirketin kablolu televizyon bölümü hisse başına 60 dolar değerindedir, yani hisse 100 dolara satılıyorsa ana kuruluş aslında sadece 40 dolara satılıyor demektir.

- Satışlar ve iş anlaşmaları artıyor mu? (örneğin Eastman Kodak film satışlarındaki patlamadan büyük yarar görüyor.)

Masraflar azaltılıyor mu? Azaltılıyorsa bunun etkisi ne olacaktır? (Chrsyler tesislerinin bir bölümünü kapatarak harcamalarını kıstı. Ayrıca eskiden kendisinin ürettiği bazı parçaları dışarıdan satın almaya başladı ve bu sayede milyonlarca dolar tasarruf etmiş oldu. En yüksek maliyetli araba üreticilerinden biri iken en düşük maliyetli araba üreticisi haline geldi.

Apple Computer'in ise yeniden canlanıp canlanamayacağını kestirmek zor oldu. Ama şirketi yakından izleyenler satışların artmaya başladığını, harcamaların kısıldığını ve yeni ürünlerin ilgi gördüğünü farketmişlerdir.)

Mal varlığı açısından zengin kuruluşlar

- Mal varlıklarının değeri nedir? Gizli mal varlıkları var mı?

- Kuruluşun borcu ne kadar? (Önce alacaklıları aradan çıkarmak gerekiyor.)

- Şirket yeni borçlar alarak mal varlıklarının değerini azaltıyor mu?

- Hissedarlar bu mal varlıklarının yararını görebilecekler mi?

Bu kısımda anlatılanları şöyle özetleyebiliriz:

. Kuruluşları yakından tanıyın. Hisseleri almanız için fiyatların yükselmesi dışında belirli nedenler var mı?

. Hisseleri sözettiğimiz kategorilere ayırın, böylece onlardan neler bekleyebileceğinizi daha iyi anlayacaksınız.

. Büyük şirketler küçük adımlarla, küçük şirketler büyük adımlarla ilerler.

. Belirli bir ürünün getireceği kara güveniyorsanız bu ürünün şirket içindeki payını öğrenin.

. Kar etmeğe başlamış ve diğer bölgelere başarılı bir biçimde yayılabileceklerini kanıtlamış küçük boyutlu şirketleri ile ilgilenin.

. Yıllık büyüme hızlan yüzde 50 ile 100 arası olan şirketlere kuşku ile bakın.

. Moda sanayilerdeki moda hisselerden uzak durun.

. Plansız yayılma ve çeşitlenme stratejisi uygulayan şirketlerden kaçının.

. Kazanma olasılığınızın olmadığı bahislere girmeyin.

. Hisseyi ucuza almak için aceleci davranacağınız yerde kuruluşun başarısını kanıtlamasını bekleyin.

. İş ve yakın çevrenizden edindiğiniz bazı bilgiler profesyonel borsacılara aylar, hatta yıllar sonra ulaşabilir.

. Size hisse tavsiye eden kişilere fazla güvenmeyin, bu kişiler son derece akıllı ya da zengin olsalar, hatta son tavsiye ettikleri hisse değer kazanmış olsa da. Size tavsiye edilen hisseleri dikkatle araştırın.

. Bazı tavsiyler, özellikle konunun uzmanlarının verdiği tavsiyeler

son derece yararlı olabilir. Oysa nedense kağıt sektöründe çalışanlar genellikle ilaç hisseleri, sağlık sektöründe çalışanlar ise kağıt sanayiindeki yeni alımlar konusunda konuşmakta ısrarlıdırlar.

. Sıkıcı, sıradan, iddiasız ve henüz Wall Street'in dikkatini çekmemiş basit kuruluşlara yatırım yapın.

. Büyümesini tamamlamış sektörlerde göreceli olarak hızlı büyümeyi başaran (yüzde 20-25) şirketler ideal yatırımlardır.

. Kimsede olmayan bir ürün ya da formülü olan şirketleri tercih edin.

. Ekonomik sorunları olan şirketlerin hisselerini alırken mali durumlarını iyice araştınn, banka borçlarından kaçının.

. Borcu olmayan şirket iflas etmez.

. Yönetimin başarısını değerlendirebilmek zordur. Hisse alırken yöneticilerin kişisel özelliklerine değil, şirketin durumuna bakın.

. Yeniden canlanan şirketler size büyük kar sağlayabilir.

. Fiyat-kazanç oranına dikkat edin. Hisse fiyatı gerçek değerinin çok üzerindeyse şirket ne kadar başarılı olursa olsun sizin kar edebilmeniz çok zordur.

. Hissesini aldığınız kuruluşları izlemeye devam edin.

. Kendi hisselerini geri satın alan şirketlerle ilgilenin.

. Kuruluşun geçmiş yıllardaki temettü ödemelerine ve ekonomik durgunluk dönemlerindeki kazanç oranlarına bakın.

. Büyük yatırımcı kurumların dikkatini çekmemiş kuruluşlara yönelin.

. Şirkete ortak olmadığı halde şirketin hisselerinden satın alan yöneticiler tarafından idare edilen kuruluşları seçin.

. Şirket içi hisse alımları (insider buying) iyiye işarettir, özellikle birkaç kişi tarafından aynı anda yürütülüyorsa.

. Haftada en az bir saatinizi yatırım araştırmasına ayırın. Temettülerinizi toplayarak kar ve zararınızı hesaplamak rraştırma yapmak sayılmaz.

. Sabırlı olun. Hisselere zaman tanıyın.

. Defter değerine bakarak hisse almayın. Hissenin gerçek değerini hesaplayın.

. Bir kuruluş hakkında kuşkularınız varsa hemen girişimde bulunmayın, aradan biraz zaman geçsin.

. Yatırım yapacağınız hisseleri seçerken en az yeni bir buzdolabı seçerken gösterdiğiniz özeni gösterin.

KISIM III

BORSA İLE YAŞAMAK

Bu bölümde asgari riskle azami kazanç elde edebilmek için nasıl bir portföy oluşturmanız gerektiğinden, hisseleri ne zaman alıp ne zaman satacağınızdan, borsa düşerse ne yapacğınızdan, hisse değerlerindeki iniş çıkışların nedenlerinden, opsiyonlar, vadeli işlemler ve kısalardan ve en son olarak da borsanın ve borsadaki şirketlerin ilginç, sıkıcı, iyi ya da kötü yönlerinden söz edeceğiz.

Onaltıncı Bölüm

PORTFÖY OLUŞTURMAK

Kimi borsa yatırımcıları yılda yüzde 25-30 karla yetineceklerini söylerler. Yetinmek mi? Bu kar oranına ulaşabilselerdi yakında Amerika'nın yarısı Japonlar ve Bass kardeşlerle birlikte onlara ait olurdu. 1920'lerin dev işadamları bile borsadan yüzde 30 kar edememişlerdir, üstelik Wall Street o zamanlar onlar için çalışmaktaydı.

Bazı yıllarda yüzde 30 kar edilebilir, ama bir sonraki yıl karınız yalnızca yüzde 2 olacaktır, ya da belki de yüzde 20 zarar edeceksinizdir. Borsa böyle işler ve bunu kabul etmeniz gerekmektedir.

Gerçekçi olmayan kimi beklentiler sizi borsadan soğutabilir.

Hayal kırıklığına uğrayarak elinizdeki yatırımları yanlış bir anda havaya atabilirsiniz. Ya da daha da kötüsü, hiç gerçekleşmeyecek bir takım kazançları bekleyerek hisseleri elinizde gereğinden fazla süre tutabilir ve zarar edebilirsiniz.

Madem yüzde 25-30'luk bir kar beklentisi gerçekçi değil, borsa size ne verebilir? Elbette hisseler tahvillerden daha fazla kar getirir, bu yüzden uzun vadede hisselerden sadece yüzde 4, 5 ya da 6 kar etmek kötü bir sonuç olarak kabul edilmelidir. Geçmişe bakıp aldığınız hisselerin ancak bankadaki tasarruf hesabınız kadar kar sağladığını görüyorsanız yatırım tekniğinizi gözden geçirmenin zamanı gelmiş demektir.

Bu arada borsadan elde ettiğiniz toplam karı hesaplarken bundan borsa yayınlarına ve ekonomi gazetelerine, komisyonlara, yatırım seminerlerine ve brokerinize ettiğiniz telefonlara yatırdığınız paraları çıkarmayı unutmayın.

Hisselerin uzun vadede sağladığı kar genellikle yüzde dokuz ile on arasındadır. S&P 500 endeksindeki hisselerden eşit miktarda alan bir menkul değerler yatırım fonuna para yatırarak bu ortalama kara ulaşabilirsiniz. Ayrıca bu yatırım size bizzat araştırarak seçtiğiniz hisselerin ya da Magellan gibi özel yatırım fonlarının performansını ölçebileceğiniz bir kıstas görevini de gerçekleştirecektir.

Eğer hisse seçmekle görevli profesyonel yatırımcılar genel alım yapan endeks fonlarının getirdiği karı aşamıyorsa aldıkları parayı haketmiyorlar demektir. Ama bu kişilere bir fırsat tanımakta yarar var. Öncelikle nasıl bir fona para yatırdığınızı düşünün. Dünyanın en iyi fon yöneticisi bile altın fiyatlarının düşmekte olduğu bir dönemde altına dayalı bir fonu idare ederken harikalar yaratamaz. Bir fonu tek bir yılın performansına bakarak yargılamak da pek doğru olmaz. Ama üç ya da beş yıllık bir sürenin sonunda elde ettiğiniz karın bir endeks fonunun getirdiği kardan farklı olmadığını görürseniz yeni bir yatırım fonu aramakta yarar vardır. Fonların hisseleri tek tek seçerek değerlendirdikleri düşünülürse bunlardan normal endekslerden daha fazla kar beklemekte haksız

sayılmazsınız.

Bütün alternatifleri değerlendirdikten sonra hala kendi hisselerinizi kendiniz seçmek istiyorsanız ve bunu başarıyla gerçekleştirebilirseniz uzun vadede yüzde 12 ile 15 oranında bir kar bekleyebilirsiniz. Bu oran bütün harcamalar ve komisyonlar çıktıktan ve temettü ve diğer yan ödemeler eklendikten sonra elinizde kalan net kardır.

İşte burada bir kez daha uzun vadeli yatırım yapanların sürekli hisse değiştirenlere oranla daha karlı çıktıklarını görüyoruz. Küçük yatırımcılar hisse senetlerini alıp satarken oldukça yüklü komisyonlar ödemek zorunda kalırlar. Artık indirimli tarifeler ve 100 hissenin altındaki işlemler için alınan ücretin değiştirilmesi sayesinde bu komisyonlar eskisine oranla çok daha ucuz. (Eğer 100 hissenin altında alım ya da satım yapacaksanız emriniz sizin gibi az hisse ile işlem yapmak isteyenlerin hisselerine ekleniyor ve böylece hisse sayısı 100'ü aşmış oluyor.) Ama yine de Houndstooth hisse almak ya da hisse satmak için yüzde 1'le 2 arası komisyon ödemek zorunda.

Demek ki Houndstooth protföyünü yılda bir kez değiştirecekse yüzde 4 civarında komisyon ödemesi gerekiyor. Yani daha işin başında karının yüzde 4'ünü kaybetmiş oluyor. Elinde yüzde 12-15 net kar kalabilmesi için seçtiği hisselerin yüzde 16-19 oranında kar getirmesi gerekmekte. Ve elindeki hisseleri ne kadar sık değiştirirse endeks fonlarını ya da diğer fonları geride bırakması da o kadar zor olacaktır. (Yeni fon aileleri sizden yüzde 3-8,50 arası bir katılma ücreti alabilerler ama bu para tek bir kereye özgüdür. Ondan sonra tek kuruş komisyon ödemeden istediğiniz kadar hisse satıp tahvil alabilir, bunları satıp para piyasası fonlarına atlayıp sonra tekrar hisselere dönebilirsiniz.)

Bütün bu dezavantajlara karşın on yıl içinde borsa ortalaması yüzde 10 iken yüzde 15 kar elde edebilen bir yatırımcı başarılı sayılır. Eğer başlangıç sermayesi 10.000 dolar ise yüzde 15'lik bir kar oranı kendisine 40.455 dolar getirecek, yüzde 10'luk bir kar ise 25.937'de kalacaktır.

Portföyde Kaç Hisse Bulunmalı?

Sözünü ettiğimiz yüzde 12-15'lik karı elde edebilmek için portföyünüz kaç hisseden oluşmalı? En azından şunu söyleyeyim: 1400 değişik hisse almamaya çalışın, ama zaten bu sizin değil benim sorunum. Siz yüzde 5 kuralı ve yüzde 10 kuralı ile uğraşmak zorunda değilsiniz ve elinizde işletmek üzere size verilmiş 9 milyar dolar yok.

Yatırım danışmanları arasında iki ayrı kamp vardır. Gerald Loeb'in başını çektiği taraf, "Bütün yumurtaları tek sepetin içine doldurun," der. Andrew Tobias tarafı ise, "Bütün yumurtaları tek sepete koymayın, bakarsınız elinizden düşer," iddiasındadır.

Elimdeki tek sepet Wal-Mart hissesi olsaydı seve seve bütün yumurtalarımı oraya koyardım, öte yandan bu sepet Continental Illinois olsaydı bütün yumurtaları gözden çıkarmam gerekirdi. Elime beş sepet verseler, bu sepetler de Shoney's, The Limited, Pep Boys, Taco Bell ve Service Corporation International olsaydı bütün yumurtaları bu beşine eşit olarak dağıtmaya razı olurdum. Ama sepetlerin arasında Avon Products ya da Johns-Manville varsa yumurtaların hepsini tek ve sağlam bir sepete, örneğin Dunkin' Donuts'a koymak isterdim. İşin püf noktası belirli bir sayıda hisse bulundurma kuralına kulak asmadan hisseleri teker teker incelemektedir. Bence şu iki durumda bulduğunuz kuruluştan mümkün olduğunca fazla hisse almaya çalışın: (a) kuruluşun içinde bulunduğu sektörü çok iyi tanıyorsanız; (b) araştırmalarınız sonucunda şirketin benzerlerinden daha farklı ve olumlu özellikleri olduğunu öğrendiyseniz. Portföyünüzde tek bir hisse olabildiği gibi bir düzine hisse de olabilir. Belki de yeniden canlanmakta olan kuruluşların ya da mal varlığı açısından zengin şirketlerin hisseleri ile ilgilenmeye karar verdiniz ve bunlardan birkaç adet alacaksınız; ya da tek bir kuruluş hakkında gizli ve önemli bir bilginiz var ve sadece bu kuruluşa para yatırmaya karar verdiniz. Elinizde mutlaka değişik hisseler bulunsun diye bilmediğiniz şirketlere yatırım yapmanın bir anlamı yok. Böyle bir strateji bütün yatırımınızı bir anda silip süpürebilir.

Ancak yine de tek bir hisseye para yatırmak mantıklı olmaz, çünkü bu hisse görünüşte ne kadar karlı olıirsa olsun önceden tahmin edemeyeceğiniz bir takım olaylara kurban gidebilir. Küçük portföyler için en uygun hisse sayısı üç ila ön arasıdır. Bunun çeşitli avantajları vardır:

(1) Eğer onluk hisse peşindeyseniz elinizde ne kadar çok hisse varsa onluk hisse bulma şansınız da o derecede yüksek olacaktır. Geleceği parlak görünen ve hızla büyüyen birkaç şirket içinde belki de en beklemediğiniz size aradığınız karı verecektir.

Ben Stop&Shop'un bana yüzde 30-40 oranında kar getireceğini hayal bile etmemiştim. Stop&Shop vasat bir kuruluştu ve hisse fiyatı da düşmekteydi. Ben ilk hisseleri 1979'da almıştım, asıl amacım da temettülerden yararlanmaktı. Derken şirketin durumu süpermarketlerin ve Bradlee's indirimli satış mağazaları sayesinde iyiye gitmeye başladı. Tanesini 4 dolardan aldığım hisse 1988'de borsadan çekildiği zaman 44 dolara alıcı buluyordu. Marriott da borsada bu kadar başarılı olacağını asla düşünmediğim bir başka şirketti. Kuruluşun başarılı olduğunu biliyordum çünkü otellerinde birkaç kez kalmıştım ama hisselerinin bu kadar değerleneceği aklıma bile gelmemişti. Keşke sadece birkaç bin değil, birkaç yüzbin hisse alsaymışım!

Sırası gelmişken, gazetelerde her gün çıkan şirket alımları dedikodularına karşın ben yakında satılacağı beklenilip gerçekten de satın alındığına tanık olduğum tek bir hisse bile bilmiyorum. Bazen kendi başarısı için satın aldığım bir şirketin başka bir kuruluşa geçtiği olur ama bu da en beklenmedik anlarda gerçekleşir.

Bu tür sürprizleri önceden tahmin edemeyeceğinize göre kendinizi güvence altına almak için elinizde birden fazla hisse bulundurmak da yararınıza olacaktır.

(2) Elinizde ne kadar çok hisse varsa bunlar arasında para alışverişi de o kadar kolay olur. Bu benim borsa stratejimin önemli bir parçasıdır.

Kimileri benim başarımı sürekli büyüyen şirketlere para yatırmış olmama bağlar. Ama bu tümüyle doğru sayılmaz. Ben fonun ancak yüzde 30-40'lık bir bölümünü hızlı büyüyen kuruluşlara yatırır, geri kalan parayı bu kitapta sözünü ettiğim diğer hisse kategorilerine dağıtırım. Genellikle orta tempolu şirketlere yüzde 10-20, döngüsel şirketlere yine yüzde 10-20 oranında yatırım yapar, fonun geri kalan kısmını ise yeniden canlanan şirketlere ayırırım. Portföyümde 1.400 hisse bulunmasına karşın ben fon parasının yarısını 100 hisseye yatırmış bulunuyorum, fonun üçte ikisi ise 200 hisse arasında paylaştırılmış durumda. Paranın yüzde biri benim dikkatle izlediğim 500 adet hisseye bölünmüştür, ileride bir gelişme olması halinde bu pay artabilir. Ben bütün sektörlerdeki fırsatlara açığım ve eğer yeniden canlanan şirketler hızlı tempolu kuruluşlardan daha karlı görünürse yukarıdaki yüzdeleri hemen değiştirip ağırlığı onlara kaydırabilirim. Yatırım payı az olan 500 hisseden biri ümit verici bir gelişme gösterirse ona hemen daha fazla para yatırabilirim.

Para Dağılımı

Üçüncü, bölümde de söylediğim gibi paranızı çeşitli hisse kategorileri arasında dağıtmak karşı karşıya olduğunuz riski azaltabilir. Gerekli bütün araştırmayı yaptığınızı ve hisseleri gerçek değerlerine yakın fiyatlardan almış olduğunuzu var sayarsak riskleri minimuma indirgediğinizi söyleyebiliriz ama yine de şunlara dikkat edin:

Ağır tempolu şirketlerin risk ve kar oranı da düşüktür çünkü bu şirketlerin yeni bir atılım yapması beklenmez ve hisse fiyatları da fazla oynamaz. Orta tempolu şirketlerin riski azdır, getirdikleri kar ise vasattır. Elinizde Coca-Cola hissesi varsa ve şansınız yaver giderse önümüzdeki yıl yüzde 50 kar edebilirsiniz, ama işler ters giderse yılı yüzde 20 zararla kapatma olasılığınız da vardır. Mal varlığı açısından zengin şirketler eğer bu mal varlıkları gerçekten değerliyse düşük riskli ama yüksek karlı kuruluşlardır. Mal varlıkları konusunda yanıldıysanız fazla zarar etmezsiniz ama eğer

yanılmadıysanız paranızı iki, üç, hatta beş katına çıkarabilirsiniz.

Döngüsel şirketler düşük riskli ve yüksek karlı olabilecekleri gibi yüksek riskli ve düşük karlı da olabilirler. Herşey döngünün hangi noktasında olduğunuzu anlayıp anlamamanıza bağlıdır. Eğer tahmininiz doğruysa bu kategori onluk hisselerle dolu olabilir, ama haksız çıkarsanız yüzde 80-90 zarar edebilirsiniz.

öte yandan onluk hisseler hızlı büyüyen ya da yeniden canlanmakta olan kuruluşlardan da çıkabilir - her iki kategori de yüksek riskli ve yüksek karlıdır. Kazanç ne kadar yüksekse zarar da o kadar ağır olabilir. Hızla büyüyen bir şirket aniden takılıp düşerse ya da yeniden canlanmakta olan bir kuruluş yeniden iflasa doğru sürüklenirse bütün paranız güme gidebilir. Ben her şey yolunda giderse yüzde 400 kar edeceğimi, herhangi bir terslik olursa da yüzde 100 zarar edeceğimi düşünerek Chrysler hisselerini almıştım. Bu göze alınması gereken bir risk. Şans benim yüzüme güldü ve Chrysler bana hoş bir sürpriz yaparak yatırımımın onbeş katı kar sağladı.

Bu riskleri ve karları önceden tahmin edebilmenin yolu yoktur, ama siz portföyünüzü oluştururken, elinizdeki hızlı büyüyen şirketlerin ya da yeniden canlanmakta olan kuruluşların risklerini dengeleyebilmek için bir iki tane de orta tempolu şirket hissesi almayı unutmayın. Bu işin püf noktası bilinçli davranmaktır. Orta tempolu bir kuruluşun hissesini değerinin çok üzerinde bir fiyattan satın almak size hiçbirşey kazandırmayacaktır, örneğin 1970'lerde Bristol-Myers hisseleri bile riskli hale gelmişti. Hisse fiyatı daha fazla artamıyordu çünkü zaten kazancının otuz kat üzerindeydi ve büyüme hızı da yalnızca yüzde 15'ti. Bristol-Myers'ın fazlasıyla yükselen hisse fiyatını hakedebilmesi için aradan on yıl süre geçmesi gerekti. Hisseyi o dönemde fiyatı büyüme hızının iki katı iken almış olanlar gereksiz bir riske girmiş oldular.

Son derece başarılı olan bir şirketin hisselerini fiyatı gerçek değerinin üzerindeyken satın almak ve bu nedenle kar edememek tam bir trajedidir. İşte Electronic Data Systems hisselerini alanların

başına bu geldi. Bu hissenin fiyat/kazanç oranı 1969'da 500'dü. Kazançlar bunu izleyen 15 yıl içinde büyük ölçüde arttı ve 20 katına çıktı. Hisse fiyatı (hisse artırımına gidildikten sonra) 40 dolardan 1974'te 3 dolara kadar düştü ama sonra yeniden yükseldi. 1984'te şirket, hisse başına 44 dolardan General Motors'a satıldı. Bu aslında hissenin on yıl önceki fiyatıydı.

En son olarak da, portföyünüz siz yaşlandıkça değişebilir. Genç yatırımcıların önünde uzun yıllar vardır, bu nedenle yatırımlarından gelen paraya ihtiyaç duyan yaşlı yatırımcılardan daha atak davranabilirler. Genç yatırımcıların farklı yöntemler deneyerek doğru hisseleri bulana dek hata yapabilecek zamanları vardır. Ama elbette bu konu çok özeldir ve kişiden kişiye değişir.

Dikenleri Sulamak

Hisseleri ne zaman alıp ne zaman satmak gerektiği konusunu önümüzdeki bölüme bırakıyorum. Burada satış olayının portföyünüz için taşıdığı önemden söz edeceğim. Ben borsadaki her yeni gelişmeye ayak uydurabilmek için elimdeki hisseleri sürekli kontrol eder, gereken alım ve satımları yapmaya çalışırım. Ama çok gerekmediği sürece elimdeki hisseleri nakit paraya çevirmemeye gayret ederim. Bu borsayı terketmek anlamına gelir. Ben elimdeki parayı sürekli olarak borsada tutar ve bazı durumlarda bir hisseden diğerine kaydırırım. Kanımca borsaya yatırmayı düşündüğünüz parayı borsada bırakın, böylece sonradan zamansız hareket ettiğinizi düşünerek pişman olmazsınız.

Kimileri fiyatı çıkan hisseleri satar, değer kaybeden hisseleri ise elinde tutar. Bu da çiçekleri koparıp dikenleri sulamak gibi birşeydir. Bazı yatırımcılar ise değer kaybeden hisseleri satar, yükselen hisseleri elinde tutar, bu da pek mantıklı bir strateji sayılmaz. Her iki strateji de başarısızlığa mahkumdur çünkü hisse senedinin ait olduğu kuruluşun temel özelliklerinden değil hisse senedinin geçici dalgalanmalarından harekete geçer. (Taco Bell hisseleri 1972'de değer kaybederken kuruluş değil, ancak hisse sahipleri zarar ediyordu. Kuruluşun durumu gayet iyi idi.) Daha önce de sözünü ettiğimiz gibi, hisse fiyatı şirketin gelecekteki

başarısının göstergesi değildir ve şirketin durumunu yanlış yansıtabilir.

Bana göre daha iyi bir strateji şirketin temel özelliklerine bakarak fiyatın ne yöne gittiğini belirlemek ve buna göre bazı hisseleri satarak elinizdeki parayı başka hisseler almakta kullanmaktır, örneğin orta tempolu bir kuruluşun hissesi yüzde 40 arttıysa, bu hisseden beklediğiniz en yüksek kar buysa ve gelecekte hissenin değerini yükseltecek hoş bir sürpriz görünmüyorsa en iyisi bu hisseyi satıp yerine henüz yükselmeye başlamamış başka bir orta tempolu kuruluşun hissesini almaktır. Ya da hisselerin bir bölümünü satıp geri kalan kısmını elinizde tutabilirsiniz.

Yeterince kar ettiğinize inandığınız hisseleri satıp yerine yenilerini alarak normalde hızlı büyüyen bir şirkete ait bir hisseden elde edeceğiniz karı orta tempolu şirketlerden de edebilirsiniz. Altı ayrı hisseden edeceğiniz yüzde 30'luk kar size ilk yatırımınızın dört katı kazanç sağlayan tek bir hissenin karından yüksek olacaktır. Size yüzde 25 kar getiren altı ayrı hisse de dört kat kar sağlayan tek bir hissenin karına eşit kazanç sağlayacaktır.

Ben hızlı büyüyen kuruluşların hisselerini kazançlar arttığı ve şirketler yayılmalarına devam ettikleri sürece elimde tutarım. Ancak birkaç ayda bir hisseleri ilk defa görüyormuşum gibi kuruluşları ayrıntılı olarak araştırmayı ihmal etmem. Hızla büyüyen iki şirketi karşılaştırınca bunlardan birinin hissesinin fiyatının.yüzde 50 oranında arttığını ve kuşkulu bir takım gelişmeler olduğunu farkedersem hemen bu şirkete ait hisseleri satarak parayı değeri değişmemiş olan diğer şirketin hisselerine yatırırım.

Aynı şey döngüsel kuruluşlar ve yeniden canlanmakta olan şirketler için de söz konusudur. Bir şirketin durumunun kötüye gittiğini ve bu arada hisse fiyatının da artmış olduğunu farkederseniz hisseleri satarak parayı durumu daha parlak görünen ve hisse fiyatı artmamış olan bir diğer şirkete yatırın.

Sağlam bir hissenin fiyatının düşmesi sizi asla düşündürmemeli.

Bence fiyat düşmesi daha fazla hisse alabilmeniz için iyi bir fırsattır.

Bir hissenin fiyatı yüzde 25 oranında düşerse asla elinizdeki hisseleri satmayın, tam tersine daha fazla hjsse alın. Ancak o zaman borsada kar edebilme şansınız olur.

Yukarıdaki satırlardan da belli olacağı gibi ben "zararı durdurma" emirlerinden nefret ederim. Kimi yatırımcılar bir hisseyi aldıktan sonra eğer fiyatı alım fiyatının yüzde 10 altına düşrerse otomatik olarak satılması emrini verirler. Bu durumlarda edeceğiniz zararı yüzde 10'la sınırlandırmış olursunuz, ama günümüzdeki fiyat dalgalanmaları yüzünden bu sınır sık sık aşılır. Bu yüzden yatırımcılar ileride kar edebilecekleri hisseleri bir çırpıda elden çıkarırlar, örneğin Taco Bell bu güne kadar belki de on kez bu sınırın altına düşmüştür.

m Eğer portföyünüzde "zararı durdurma" emri varsa daha baştan kaybetmeye mahkumsunuz demektir. Bu emri verirken zaten hisseyi zararına satmayı kabul ediyorsunuz demektir.

Üstelik hisselerin çoğu bu zarar sınırına iner inmez aniden dönüş yaparak yükselmeye başlarlar. Bu arada temkinli geçinen yatırımcılar hisselerini çoktan satmış olur. Zararı durdurma emirleri asla borsada kar garantisi olamaz. Borsada belli sınırlardan söz edilemez, örneğin ben her hisseyi yüzde yüz kar ettikten sonra satma ilkesini benimsemiş olsaydım asla bugünkü başarıma ulaşamaz ve bu kitabı yazamazdım. Bir kuruluşun sağlam olduğuna ve gelişmeye devam ettiğine inandığınız sürece hisselerini elden çıkarmayın. Bunun karşılığını birkaç yıl içinde alacaksınız.

Onyedinci Bölüm

HİSSE ALMANIN ZAMANI

Benim çalar saat gibi hisse almak ve satmak için en iyi zamanları haber verebileceğimi sanıyorsanız yanılıyorsunuz. Bir hisseyi almak için en iyi zaman sizin makul bir fiyata sağlam bir mal bulduğunuza inandığınız gündür - yani herşey çarşıda alışveriş yapmaya benzer. Ama yine de en iyi alımların yapılabileceği iki dönemden söz edilebilir.

Bunlardan birincisi yıl sonu vergi satışlarıdır. Hisselerdeki en büyük düşüşler Ekim ve Aralık ayları arasında gerçekleşir. Bu dönem Noel zamanıdır ve brokerler de bizim gibi hediye alacak paraya ihtiyaç duyar. Bu yüzden de sizi telefonla arayıp vergi zaranna karşılık hangi hisseyi satmak istediğinizi size sorarlar.

Nedense yatırımcılar vergi zararına uğramaktan büyük keyif duyar, sanki bu büyük bir fırsat ya da güzel bir armağanmış gibi. Başarısızlığın insanları bu kadar mutlu etmesi şaşılacak şey.

Yatırımcı kurumlar da yılın sonunda kendilerine zarar getiren hisseleri satarak portföylerini temizlemeye çalışırlar. Bu toplu satışlar hisse fiyatlarını düşürür, özellikle de düşük fiyatlı hisseler daha da düşer, çünkü 6 dolar barajı aşıldıktan sonra kredi ile alım yapan yatırımcılar hisseleri karşılık olarak gösteremezler. Böylece kredi ile alım satım yapanlar ucuz hisseleri ellerinden çıkarır. Aynı şey yatırımcı kurumlar için de söz konusudur. Bu satışlar fiyatları iyice düşürür ve son derece sağlam bazı hisseleri gülünç fiyatlardan satın almak mümkün olur.

İstediğiniz hisselerin bir listesini tutarak bunları yıl sonunda ucuz fiyata almak akıllıca bir davranış olacaktır.

Hisse alımı için bir diğer uygun zaman ise menkul değerler borsasında birkaç yılda bir gerçekleşen kriz, düşüş ya da sarsıntı anlarıdır. Bu dönemlerde cesaretinizi toplayıp kalbiniz size elinizdeki bütün hisseleri satıp borsayı terketmenizi söylerken yeni hisse almayı başarırsanız akla hayale gelmedik boyutlarda kar edebilirsiniz. Profesyonel yatırımcılar genellikle bu dönemlerde yeterince hızlı davranamaz, bu yüzden de meydan amatörlere kalır. İşte son yılların borsa bunalımlarında çok düşük fiyatlara satılan, üstelik son derece sağlam kuruluşlara ait bazı hisseler:

Yıl	En yüksek değeri	En düşük değeri	1987'deki enyüksek değeri	
1972-1974				
Genuine Parts	**15**	4	44.37	(Dolar)
General Cinema	**3.5**	30 sent	31.75	
Teledyne	**11**	3	390	
Abbott Labs	5	1 ,87	67	

Bristol-Myers	8	**4**	55
Cap Cities	34	9	450
Heinz	5.75	3	51.75
McDonald's	15	4	61.012
Philip Morris	17.5	8.5	124.5
Merck	17	7	74.25
1976-78 (bu kriz bir önceki kadar ciddi değildi			
GE	15	11	66.37
Marriott	3.75	1.75	44.75
1981-82			
Gannett	15	10	56
John Harland	6.5	4	30.75
1983-84			
Browning-Ferris	12	6.5	36
The Limited	10	5	53
Anheuser-Busch	12	9	40
NCR34	22	87	-
VVaste	16	7	48

1987 Borsa Krizi

Ekim 1987'de bu kitapta sözünü ettiğim hisselerin çoğunu uygun fiyatlardan satın almak mümkündü. Yaz ayları ile sonbahar arasındaki 1.000 puanlık düşüşten kurtulabilen şirket olmadı, oysa bunların çoğu sağlıklı, karlı ve başarılı kuruluşlardı ve yeniden ayağa kalkmaları uzun sürmedi. Ben de" bu fırsatı en iyi biçimde değerlendirmeye çalıştım. Dreyfus'u bir kez elimden kaçırmıştım

ama bu defa kaçırmamaya kararlıydım. Çekirge bir sıçrar, iki sıçrar, üçüncüde yakalanır. Dreyfus hisselerinin değeri 16 dolara düşmüştü ve şirketin borçlar çıktıktan sonra hisse başına net 15 dolar nakit parası vardı. Yani risk sıfırdı. Nakit toplamı bir yana, Dreyfus bu krizden kar etmeyi bile başardı, çünkü yatırımcıların çoğu ellerindeki hisseleri satarak paralarını Dreyfus'un idare ettiği para piyasası fonlarına yatırdılar.

1987 Krizi	1987'nin en yüksek değeri	1987'nin en düşük değeri	**Ekim 1988**
Wal-Mart	Dolar 41	20	31.37
Dreyfus	**45**	16	25.62
Albertson's	**34**	21	36.12
Home Depot •	**28**	12.5	28.37
Loan Marketing	**88**	62	83.87
Toys "R" Us	**42**	22	38.25
Coca-Cola	**53**	28	43.12
Pier 1	**14**	5	11.25
Inco	**24**	14	28.62
Envirodyne	29.25	10.87	26

Hisseleri Ne Zaman Satmamalı?

En kararlı ve aklı başında yatırımcılar bile zaman zaman hisseleri bir an önce satmalarını öğütleyen seslere kulak verirler. Bunu benden iyi kimse bilemez. Bu yüzden elimden kaç fırsat kaçırdım.

1977'nin Mayıs ayında Magellan'ın başına geçtikten kısa bir süre sonra Wamer Communications hisseleri ile ilgilenmeye

başlamıştım. Warner dev bir kuruluş iken hatalı yayılma nedeniyle durumu kötüye gitmişti, şimdi ise yeniden canlanacağa benziyordu. Şirketin sağlam olduğuna inanarak fonun yüzde 3'ünü hisse başına 26 dolardan Wamer'a yatırdım.

Birkaç gün sonra Warner'ı incelemekte olan bir teknik analist bana telefon etti. Ben teknik analize inanmam, ama kibarlık olsun diye şirket hakkında ne düşündüğünü analiste sordum. Hiç duraksamadan "fiyat çok şişti," dedi. Bu sözleri asla unutamadım. Borsa konusunda verilen öğütler ister iyi ister kötü olsun insanın beynine kazınıyor. Sonra günün birinde hiç beklenmedik biçimde yeniden hatırlanıyor.

Aradan altı ay geçti. Warner hisselerinin fiyatı 26 dolardan 32 dolara çıktı. Ben yavaş yavaş kaygılanmaya başlıyordum. "Fiyat 26 dolarken çok şişti deniyordu, öyleyse 32 dolar bu hisse için aşırı yüksek bir fiyat," diye düşünüyordum. Şirketle ilgili temel verileri tekrar gözden geçirdim, değişen hiçbirşey yoktu. Hisseleri satmaktan vazgeçtim. Derken fiyat 38 dolara dayandı. Ben de hissenin bu fiyata fazla dayanamayacağını düşünmüş olmalıyım ki elimdeki hisseleri satmaya başladım.

Elbette ben sattıktan sonra hisse yükselmeye devam etti, 50, 60, 70 ve hatta 180 dolara çıktı. 1983-84 yıllarındaki Atari fiyaskosundan sonra fiyat yüzde 60 indi ama o haliyle bile benim satış fiyatımın iki katı değerindeydi. Bu bana iyi bir ders oldu.

Bir keresinde de size öve öve bitiremediğim Toys "R" Us hisselerini erken satma aptallığını gösterdim. 1978 yılında Interstate Department Stores iflas edince, alacaklılara olan borcunu Toys "R" Us hissesi olarak ödedi ve böylece kuruluş bağımsız hale geldi. Toys "R" Us çoktan karlı bir işletme olduğunu kanıtlamış, ülkenin bütün alışveriş merkezlerine yayılmaya başlamıştı. Başarısını her yerde tekrarlayabileceği açıktı. Ben gereken bütün araştırmayı yaptıktan sonra hisse başına 1 dolardan yüklü miktarda hisse aldım. 1985'te Toys "R" Us 25 dolara ulaştığında bazı yatırımcılar 25 kat kar ettiler, ama ne yazık ki ben bu yatırımcıların arasında bulunmuyordum, çünkü hisseleri

satmakta erkenci davranmıştım. Bunun nedeni bir süre önce Milton Petrie adında ünlü bir iş adamının Toys "R" Us'ın yüzde 20'sini aldığını okumuş olmamdı. Bu sayede hisse fiyatı yükselecekti. Benim bundan çıkardığım sonuca göre Petrie hisse almayı durdurduğunda fiyat da düşecekti. Petrie hisse fiyatı 5 dolara ulaştığında alımlarını durdurdu.

Hisseleri 1 dolardan alıp 5 dolara satmıştım. O yüzden şikayet etmeye hakkım yok aslında. Hepimiz para kazanmaya çalışırken zarar etmekten korkarız, yani Dimyat'a pirince giderken evdeki bulgurdan olmak istemeyiz. İyi bir hisse bulup satın aldıktan sonra değeri yükselmeye devam ederken ve düşeceğine dair hiç bir belirti yokken satmak böyle bir düşünce tarzının sonucudur. Yatırımınızın beş katı kar ederseniz elinizdeki 10.000 dolar 50.000'e çıkar, ama sabredip bir beş kat daha kar edebilirseniz 10.000 doların 250.000 dolara çıktığını görürsünüz. Doğrusunu isterseniz bir hisseden 25 kat kar etmek fon yöneticileri için bile pek sık rastalanan bir olay değildir. Bu fırsat amatör yatırımcıların karşısına hayatta bir ya da iki kez çıkar ancak, o nedenle bu tür olanakları sonuna kadar değerlendirmeke yarar var. Toys "R" Us'ı bana ilk tavsiye eden Peter deRoetth'in müşterileri bu fırsattan sonuna kadar yararlandılar. deRoetth bu hisseyi sonuna kadar fon portföyünden çıkarmadı.

Aynı hatayı unlu ürünler kuruluşu Flowers ve kraker imalatçısı Lance're de tekrarlamayı başardım. Birileri bana bu iki şirketin yakında el değiştireceğini söylediği için bir süre satılmalarını bekledim, sonunda da beklemekten sıkılıp hisseleri sattım. Ondan sonrasını siz tahmin edin. Bu olaydan alacağım ders şirketlerin satılıp satılmamasının önem taşımadığı, tam tersi böylesine karlı kuruluşların bağımsız olmasının yatırımcılar açısından daha olumlu olduğunu öğrenmekti.

La Quinta hisselerini almaktan az kalsın vaz geçtiğimi size daha önce de söylemiştim. Bunun nedeni üst düzey yöneticilerden birinin elindeki hisseleri satıyor olmasıydı. Şirket yöneticilerinden biri hisse satmaya başladı diye bir kuruluşa yatırım yapmaktan

vazgeçmek, bir yatırımcı (Petrie) hisse alımını durdurdu diye hisseleri satmak kadar büyük bir hatadır. La Quinta'da aklım başıma çabuk geldi de büyük bir hata yapmaktan kurtuldum.

Eminim şimdi unuttuğum buna benzer birçok aptallık daha yapmışımdır. Ama bir hissenin fiyatı yükseldikten sonra onu satmamak gerçekten zordur. Eğer etrafınızda hisselerinizi satmanızı öğütleyen kişiler varsa önce hisseleri ilk başta niçin almıştınız, onu düşünün, ona göre karar verin.

Aklınız Katışırsa...

İster amatör olsun, ister profesyonel, hiçbir yatırmcı çevrede dolaşan söylentilere kulaklarını tıkayamaz. Her borsa uzmanından ayrı bir ses çıkar, dostlarınız, akrabalarınız, brokeriniz, gazeteler farklı şeyler söyler.

Belki brokeriniz sizi arayıp, "Tebrikler: açgözlü olmayın!" duyurusunuz çoktan yapmıştır. Bu durumda brokeriniz size telefon ederek: "Tebrikler, ToggleSwitch'e yatırdığız para iki katına çıktı, ama siz en iyisi açgözlülük etmeyin, ToggleSwitch'i satıp KinderMind alın," der. Siz de onun dediğini yaparsınız. Bu arada ToggleSwitch hisselerinin fiyatı artmaya devam eder ve KinderMind batarak bütün kazancınızı da beraberinde götürür, öte yandan brokeriniz her iki işlemden de komisyon alır, bu yüzden her tebrik telefonu onun için para demektir.

Yalnızca brokerinizin söyledikleri değil, borsa ile ilgili duyduğunuz her saçmalık beyninizde yer eder. Zaten ortalık saçma fikirlerle kaynıyor.

Televizyonu ne zaman açsanız karşınızda banka hisselerinin moda, havayolları hisselerinin demode olduğunu, amme hizmeti veren şirketlerin artık vadelerini doldurduklarını, kredi kuruluşlarının pek yakında tarihe karışacağını söyleyen bir uzman bulursunuz. Radyo istasyonlarını biraz karıştırınca Japon ekonomisinin bütün dünyayı mahvedeceğini duyarsınız, sonra da borsa yüzde 10 değer kaybedince aklınıza hemen bu gelir ve elinizdeki Sony ya da Honda hisselerini hatta ne döngüsel ne de

Japon olan Colgate-Palmolive hisselerini bir hamlede satarsınız.

Gazeteler borsa tahmini yaparken hem Merrill Lynch'de çalışan ekonomistlerle hem de astrologlarla röportaj yaparlar. Her iki taraf da gayet mantıklı, ama birbirine zıt şeyler söyleyince aklımız çorba olur.

Son yıllarda bu karmaşa hayatımızın bir parçası haline geldi. Her gün yeni bir haber çıkıp üstüste tekrarlanarak bizi borsadan bezdiriyor. Birkaç yıl önce M-1 para arzı diye bir şey çıkmıştı. Aniden herkes Wall Street'in bütün geleceği bu M-1 Wall Street'e bağlıymış gibi davranmaya başladı. Gazeteler M-1'in çok hızlı arttığını yazıyor, yatırımcılar bunun ekonomiyi batırıp dünyayı harabeye çevireceğinden korkuyorlardı. İnsanın elindeki hisseleri satması için bundan iyi neden olur mu? M-1'in ne olduğunu bilen, bilmeyen herkes hisselerini satmak için borsaya koşmaya başladı.

Derken aniden M-1 para arzı konusu kapandı ve bu sefer de Federal Reserve bankasının üye bankalara yaptığı indirim konuşulmaya başlandı. Bunun ne anlama geldiğini kaç kişi biliyor? Beni hiç saymayın. Federal Reserve'in görevinin ne olduğunu bilen kaç kişi var? Eski banka müdürlerinden William Miller A.B.D. nüfusunun yüzde 23'ünün Federal Reserve'i bir kızılderili rezervi, yüzde 26'sının doğal park, yüzde 51'ininse viski markası olduğunu sandığını söylüyor.

Yine de her Cuma öğleden sonra ekonomi ile ilgili en son bilgiler açıklanır (bu eskiden Perşembe günleri olurdu ama Cuma günkü borsa açılışından önce sayıları öğrenmek isteyen yatınmcılar izdiham yaratınca açıklama Cuma günleri yapılmaya başlandı) ve profesyonel yatırım camiası son para arzı durumun öğrenince hisse fiyatları hemen oynamaya başlar. Nice yatırımcı para arzı artışı yüzünden borsanın düşeceğini duyduğu için son derece sağlam hisseleri satmıştır.

Son günlerde aldığım bilgilere gelince: petrol fiyatları düşse de kötü, düşmese de; dolar çok yükselirse zarar ederiz, düşerse daha da fazla zarar ederiz; para arzında düşüş olursa vay halimize, hele

hele para arzı artarsa işler daha da kötü. Para arzı ile ilgili sayılara duyulan ilginin yanı sıra, bütçe ve ticaret açıkları da yatırımcılar arasında büyük endişe yaratmaktadır. Eminim ki binlerce kişi sırf bu nedenle elindeki hisseleri satarak borsadan çekilmiştir.

Hisseleri Ne Zaman Satmalı?

Hisseleri ne zaman satacağınıza karar vermek için borsayı yakından izleyin. Size verebileceğim sabit bir formül yok. "Faiz oranları yükselmeden hisselerinizi satın," ya da "Ekonomik durgunluğa girmeden önce hisselerinizi elden çıkarın," gibi öğütler verilebilir ama faizlerin ne zaman yükseleceğini ya da ekonomik durgunluğun ne zaman başlayacağını bilmedikten sonra bu tür öğütlerin pek faydası olmayacaktır.

Ben yılların bana verdiği deneyime dayanarak hisseleri ne zaman satacağıma aynen hisseleri ne zaman alacağıma karar verdiğim gibi karar veririm. İlgilendiğim kuruluşu doğrudan etkileyen bir olay olmamışsa dış koşullara kulak asmam. Petrol fiyatlarındaki bir düşüş elbette benzin kuruluşlarını etkileyecektir ama ilaç şirketleri üzerinde her hangi bir etkisi olacağı söylenemez. 1986-87'de elimdeki Jaguar, Honda, Subaru ve Volvo hisselerini satmıştım, çünkü doların değerindeki düşüşün ürünlerinin büyük bir bölümünü A.B.D.'de satan yabancı kuruluşların karını olumsuz olarak etkileyeceğinden kuşkulanıyordum. Ama ben on hisseden dokuzunu satmadan önce yerine daha iyi bir hisse bulurum, aksi takdirde harekete geçmem.

Hisseleri ne zaman alacağınızı öğrendiyseniz bunları ne zaman satacağınızı da az çok kestirebilirsiniz. Gelin her hisse kategorisine göre en uygun satış zamanının ne olduğuna bakalım:

Ağır tempolu şirketler

Bu kategoride size pek yardımcı olamayacağım çünkü öncelikle elimde hiç ağır tempolu şirket hisse bulundurmam. Bu tür hisseleri alırsam değer yüzde 30-50 arası artar artmaz, fiyat düşerse, ya da şirketten tehlike sinyalleri gelmeye başladığında hemen satarım. Bu tehlike sinyalleri şunlar olabilir:

- Şirket iki yıl arka arkaya pazar payını kaybeder ve yeni bir reklam ajansı ile anlaşırsa,

- Yeni ürün geliştirilmiyor, araştırmaya yönelik para harcanmıyorsa ve kuruluş elindeki ürünlerle yetiniyorsa,

- Şirketin son aldığı yan kuruluşlar kar getirmiyor ve şirket teknolojik açıdan gelişmiş yeni kuruluşlar peşinde olduğunu duyuruyorsa,

- Şirket yaptığı bu alımlar için büyük paralar ödüyor, bilançosunda nakitten çok borç görünüyorsa, elinde fiyatı düşse bile kendi hisselerini geri almak üzere ayırılmış para yoksa,

- Hisse fiyatının düşmekte olduğu durumlarda temettüler yeni yatırımcı çekecek kadar yüksek değilse.

Orta tempolu kuruluşlar

Ben bu kategorideki hisselerimi sık sık değiştiririm. Orta tempoyla büyüyen bir şirketten yatırımların on katı kar beklemek pek gerçekçi olmaz. Hisse fiyatı kazançların üzerine çıkarsa, ya da fiyat/kazanç oranı normal düzeyinin çok üzerindeyse, hisseyi satarak ileride daha düşük fiyattan tekrar satın almak, ya da onun yerine başka bir hisse almak daha mantıklı olacaktır.

Hisseyi satmanız için diğer nedenler şunlar olabilir:

- Son iki yıldır piyasaya sürülen ürünler fazla başarılı olmamışsa, yeni ürünler ise hala test aşamasında ve bir yıl içinde piyasaya sürülemeyecek durumda ise,

- Hissenin fiyat/kazanç oranı 15, aynı sanayideki benzer şirketlerinse fiyat/kazanç oranları 11-12 ise,

- Son bir yıl içinde şirket yöneticileri şirketin hissesini almamışlarsa,

- Şirket kazancının yüzde 25'ini sağlayan büyük bir yan kuruluş ekonomideki gelişmelerden zarar gördüyse,

- Şirketin büyüme hızı düşmeye başladıysa ve şirket, harcamalarını

kısarak karını sabit tutmayı basarsa da ilerisi için fazla ümit görünmüyorsa.

Döngüsel Şirketler

Bu kuruluşların hisselerini satmanın en iyi zamanı döngünün sonuna doğrudur, ama bunu ne zaman olduğunu kim bilebilir? Hatta işin içinde bir döngünün olup olmadığını anlayabilmek bile zordur kimi zaman. Bazı temkinli yatırımcılar şirketin durumunda en ufak bir sallantı olmadan bir yıl *önce* hisseleri satmaya başlarlar. Böylece hisse fiyatları ortada hiçbir neden yokken düşmeye başlar.

Bu oyunu kazanabilmek için kuralları anlamak zorundasınız. Ama bu kuralları öğrenmek de ustalık ister. Bu yüzden döngüsel şirketlerden kar etmek kolay değildir. Bir keresinde döngüsel sayılabilecek bir sektör olan savunma sanayiinde kazançlarda hiçbir düşüş yokken, General Dynamics hisseleri yüzde 50 değer kaybetmişti. Bunun nedeni döngünün sonuna gelinmeden hisselerini satmakta acele eden yatırımcılardı.

Bunun kuruluşla ilgili bir takım olumsuz gelişmeler meydana geldiğinde de hisseleri satmak akıllıca bir davranış olur. Harcamalar artıyor olabilir. Tesisler tam kapasite çalışıyor ve şirket bu kapasiteyi genişletmek için para harcıyor olabilir. Kuruluşla ilgilenmenizi sağlayan şey her ne idiyse, eğer artık gözünüze eskisi kadar çekici görünmüyorsa hisseleri satmanın zamanı geldi demektir.

Bir tehlike işareti elde mevcut mal birikmesi ve şirketin bir türlü bunları satamamasıdır. Bu da fiyatlarda indirim yapılmasını gerektirecek ve böylece karı azaltacaktır. Ben gözümü mal mevcudundan ayırmam. Park yeri alüminyum levha ile dolduysa artık o kuruluşun hisselerini satmanın zamanı gelmiştir de geçiyordur. Ürün fiyatlarındaki düşüş de kötüye işarettir. Petrol, çelik vs. fiyatlarındaki düşüş şirket kazançlarına birkaç ay sonra yansıyacaktır. Eğer kuruluşlarla yakın ilişkideyseniz bu düşüşün ne zaman gerçekleşeceğini önceden öğrenebilir ve ona göre önlem

alabilirsiniz.

Rekabet döngüsel şirketler için zararlıdır. Yeni firma müşteri kazanmak için fiyatları düşürecek, bu nedenle herkes fiyatlarda indirim yapmak zorunda kalarak kazancının bir bölümünü kaybedecektir. Nikele karşı büyük bir talep olduğu ve Inco'nun rakibi bulunmadığı sürece kuruluş kar etmeye devam edecektir. Ama talep azalmaya ve nikel üreticileri ürünlerini kendileri satmaya başlarsa Inco'nun başı dertte demektir.

Diğer satış gerekçeleri:

- Sendika sözleşmesi bir yıl içinde sona erecekse ve sendika başkanı son anlaşmada yer almayan bir takım hakların yeni anlaşmaya eklenmesini talep ediyorsa,

- Ürüne gelen talep azalıyorsa,

- Şirket yeni ve modern bir tesis yaptırmak amacıyla bütçesini iki kat aşan para harcamış, bunun yerine daha hesaplı olan mevcut tesislerini yenileme alternatifini seçmemişse,

- Şirket harcamalarını azaltmasına karşın hala yabancı imalatçılarla rekabet edemiyorsa.

Hızlı büyüyen kuruluşlar

Bu kategoride işin püf noktası onluk hisseleri kaçırmamaktır. Öte yandan şirket başarısız olur, kazancı azalırsa yatırımcıların hisseye verdikleri fiyat/kazanç oranı da düşecektir. Bu da hisselerini satmak istemeyen sadık yatırımcılar için büyük sorunlar doğurabilir.

Asıl dikkat edilmesi gereken nokta daha önce de sözünü ettiğim gibi büyüme hızının azalmaya başladığı üçüncü aşamaya gelinmeden hisseleri satabilmektir.

Eğer The Gap artık yeni mağaza açmıyorsa, mevcut mağazaları eskimeye başladıysa ve çocuklarınız The Gap'de en son moda kot modellerini bulamadıklarından şikayet ediyorlarsa hisseleri satmanın zamanı gelmiştir. Hele hele kırk Wall Street

analisti hisseyi hararetle tavsiye ediyorlarsa, hisselerin yüzde 60'ı yatırımcı kurumlara aitse, üç gazetede şirketin yönetim kurulu başkanını öven makaleler çıktıysa hiç durmayın, hisseleri bir an önce elinizden çıkarın.

Uzak durulması gereken hisseler hakkında söylediğim her şey (dokuzuncu bölüm) satılması gereken hisseler için de geçerlidir.

Hızla büyüyen şirketlerin fiyat/kazanç oranı sürekli bir artış göstererek kimi zaman inanılmaz boyutlara ulaşır. Örneğin Polaroid ve Avon Products gibi iki dev kuruluşun fiyat/kazanç oranı bir ara 50'ye ulaşmıştı. Bir ilkokul öğrencisi bile artık bu hisseleri satmanın zamanının geldiğini anlayabilirdi. Avon bir milyar şişe parfüm mü satacaktı? Her iki evkadınından birinin Avon satış temsilcisi olduğu bir ülkede bu mümkün olabilir miydi?

Holiday Inn yatırımcılara paralarının kırk katı kar sağladıktan sonra artık daha fazla kazanç beklemeyip hisseleri satmak akıllıca bir davranış olurdu. A.B.D.'de her ana yolun kenarında kırk kilometrede bir Holiday Inn gördükten sonra Cebelitarık'a gidip boğazın kıyısında da bir Holiday Inn görünce insan kendi kendine biraz düşünmeli. Daha nereye otel açılabilir? Mars'a mı?

Diğer satış işaretlerine gelince:

- Son üç ayda satışlar yüzde 3 düştüyse,

- Yeni açılan şubeler beklenilen başarıya ulaşamıyorsa,

- Anahtar konumdaki yöneticilerin bazıları şirketten ayrılarak rakip firmaya geçtiyse,

- Şirket bütün yatırım kuruluşlarını tek tek dolaşarak onlara ne kadar başarılı olduğunu anlatmaya çalışıyorsa.

- Gelecek iki yıl için en iyimser kazanç artış tahmini yüzde 15-20 iken hissenin fiyat/kazanç oranı 30 ise.

Yeniden canlanan şirketler

Yeniden canlanan bir kuruluşun hissesini satmak için en iyi

zaman yeniden canlandıktan hemen sonradır. Şirketin bütün dertleri sona ermiştir ve bunu herkes bilmektedir. Şirket eski haline dönmüştür: artık ya hızlı büyüyen bir şirkettir, ya döngüseldir vs. Hissedarlar göğüslerini gere gere şirketin hisselerini aldıklarını söyleyebilirler. Eğer bu yeniden canlanma süreci başarılı olduysa hisseyi yeni bir sınıfa sokmanız gerekir.

Chrysler hisselerini fiyatı 2 dolara düştüğünde alma akıllılığını gösteren yatırımcılar bu işten karlı çıktılar. Hatta (hisse artırımından sonra) hisse başına 5 ya da 10 dolar ödeyenler de, ama hisse 1987'nin ortasında 48 dolara satılırken alım yapanlar karı düşlerinde bile göremediler. Şirket artık borçlarını ödemiş, adını temize çıkarmış ve tekrar sağlam, döngüsel bir kuruluş haline gelmişti. Hissenin değeri artmaya devam edebilir, ama asla bugünkünün on katına çıkamayacaktır. Artık General Motors, Ford ya da durumu iyi olan diğer şirketlerle aynı düzeyde yer alacaktır. Eğer otomobil sektörüne yatırım yapmayı tercih ediyorsanız elinizdeki Chrysler hisselerini satmayın. Bütün bölümlerinin durumu gayet iyi, American Motors'u satın alarak, kuruluşun yakın planda problemleri olsa da, uzun vadede gelişme potansiyeli olduğunu kanıtladı. Ama sadece yeniden canlanan şirketler üzerine uzmanlaşacaksanız Chrysler'ı satın ve yeni bir şirket aramaya koyulun.

General Public Utilities iflasın eşiğinden döndüğünde fiyatı hisse başına 4 dolardı, sonra 8 ve derken 12 dolara çıktı. İkinci nükleer birim hizmete tekrar açıldıktan ve diğer kamu kuruluşları Three Mile Adası'nın temizlenmesine katkıda bulunacaklarını duyurduktan sonra GPU tekrar kaliteli bir elektrik şirketi haline geldi. Artık kimse GPU'in iflas edeceğini düşünmüyor. Hissenin fiyatı bugün 38 dolar, bu ileride 45 dolara çıkabilir ama asla 400 dolara ulaşamayacağı kesin.

Diğer bazı işaretler:

- Bir yıldır azalmakta olan borç tutarı son üç ayda 25 milyon dolar artış gösterdiyse,

- Mevcut mallar satış artış hızının iki katı hızla artıyorsa,

- Kazanç beklentilerine göre fiyatAazanç oranı yüksekse,

- Şirketin en güçlü bölümü ürününün yüzde 50'sini tek bir müşteriye satıyor, bu müşterinin de satışlarında azalma oluyorsa.

Mal varlığı açısından zengin şirketler

Son yıllarda yatırımcılar hisseleri satmak için mal varlıklarının keşfedilmesini beklemeyi tercih ediyorlar. Nasıl olsa eninde sonunda bu gizli değerler ortaya çıkacaktır. Şirketin borcu bu değerleri aşmıyorsa hisseleri satmanız için bir gerekçe yoktur.

Alexander and Baldwin'in Hawaii'de 50.000 dönümlük arazisi, bunu yanı sıra adayla kara arasında gemicilik hakları vardır. Birçokları (hisse arttırımından sonra) fiyatı 5 dolar olan kuruluş hissesinin aslında çok daha değerli olduğuna inanmaktaydı. Sabırlı olmaya çalışarak beklemeye koyuldular ama birkaç yıl süreyle hisse yerinden kıpırdamadı. Derken Harry VVeinberg adında bir yatırımcı ortaya çıkarak hisselerin önce yüzde 5'ini, sonra yüzde 9'unu, en sonunda da yüzde 15'ini satın aldı. Bu diğer yatırımcıları da teşvik etti. Sadece Weinberg hisse almaya başladı diye hisse fiyatı 32 dolara kadar çıktı. Ekim 1987'de 16 dolara indiyse de bunu izleyen birkaç ay içinde tekrar 30 doları buldu.

Aynı şey Storer Broadcasting ve Disney'de de oldu. Disney kendi değerinin farkında bile olmayan uyuşuk bir şirketti. Ta ki Bay Steinberg gelip yönetimi hissedarlara şirketin gerçek değerini anlatmanın önemi konusunda ikna edene kadar. Kuruluş zaten gittikçe gelişmekte. Çizgi filmlerin yanı sıra yetişkinlere de seslenen filmler çekmeye başldı. Disney televizyon kanalı vs Japon eğlence parkı son derece başarılı, Avrupa'da açılacak olan eğlence merkezi de kar getireceğe benziyor. Eşi bulunmaz film arşivi ve Florida ve California'daki arazileri sayesinde Disney mal varlığı açısından son derece zengin bir kuruluş. Aynı zamanda yeniden canlanmakta olan ve hızlı büyüyen şirketler kategorilerine de giriyor.

Artık gizli kalmış mal varlıklarının ortaya çıkması için çocuklarınız büyüyüp torunlarınız olana kadar beklemeniz gerekmiyor. Eskiden yıllar boyu değeri anlaşılamamış bir hisseyi elinizde tutup fiyatının tek bir kuruş oynamadığına tanık olabilirdiniz. Bu günlerde ise hisse değerlerinin anlaşılması çok daha kısa zaman alıyor, bunu da gizli mal varlıklarının peşinde koşan iş adamlarına borçluyuz. (Boone Pickes birkaç yıl önce ofisimize gelerek Gulf Oil'in yakında satılacağını anlatmaya çalışmıştı. Ben söylediklerini sabırla dinlemiş ama sonunda bu satışın mümkün olduğuna inanmadığımı bildirmiştim. Bana göre Gulf Oil bir hamlede satılamayacak kadar büyük bir kuruluştu. Ama Chevron'un satıldığı gün fikrimi değiştirdim. Artık herşeyin, dev kıtaların bile satılabileceğine inanıyorum.)

Etrafta bu kadar deneyimli kurt varken amatör borsacının gizli mal varlıklarını bulabilmesi zor, ama bu hisseleri aldıktan sonra ne zaman satmak gerektiğine karar verebilmek daha da zor. En iyisi Bass kardeşler mal varlıklarını farkedene kadar hisseyi elinizde tutun. Bu Bass kardeşler olmasa bile Steinberg, Icahn, Belzbergler, Pritzkerler, Irvvin Jacobs, Sir James Goldsmith, Donald Trump, Boone Pickens ya da hatta Merv Griffin olabilir. Bu aşamadan sonra kuruluşun satılması ve hisse fiyatının ikiye, üçe, hatta dörde katlanması söz konusu olabilir.

Diğer satış işaretlerine gelince:

- Hisseler gerçek değerlerinin altında satılmasına karşın yönetim sermaye sağlamak için hisse sayısını yüzde 10 arttıracağını duyurduysa,

- 20 milyon dolara satılması beklenen bir yan kuruluş ancak 12 milyon dolara alıcı bulduysa,

- Kurumlar vergisindeki düşüş şirketin ileriye dönük vergi muafiyetinden elde edeceği karı azaltıyorsa,

- Yatırımcı kurumların elindeki hisselerin oranı beş yıl önce yüzde 25 iken bugün yüzde 60'a çıkmışsa.

Onsekizinci Bölüm

HİSSE FİYATLARI HAKKINDA SÖYLENEN EN SAÇMA (VE EN TEHLİKELİ) ONİKİ ŞEY

Hem profesyonel hem de amatör borsacılar hisse fiyatlarındaki gelişmelerle ilgili tahminlerde bulunmaya bayılırlar. Nedense tıp ve konusundaki batıl inançları ve cehaleti yenmeyi başardık, atalarımızla kıtlık yıllarının tanrıların kızgınlığına bağlı olduğuna inandıkları için alay ediyoruz, "Pisagor gibi akıllı bir adam nasıl olmuş da kötü ruhların dağınık çarşafların arasına gizlendiklerine inanmış?" diyoruz. Ama yine de beyzbol ligi ile hisse fiyatları arasında bir ilgi olduğuna inanmaya devam ediyoruz.

Ben yüksek lisans yaparken bir yandan da Fidelity'de çalışıyordum. O sıralar üniversitedeki en akıllı profesörün bile borsa konusunda Pisagor'dan beter olduğunu farketmiştim. O günlerden bu yana her biri diğerinden yanlış, hiçbiri halkı kandırmaktan öteye gitmeyen sayısız teori duydum. Borsa ile ilgili batıl inançlar ve masallar anlatmakla bitmez. Ben size yalnızca ilginç bulduğum birkaç tanesinden sözedeceğim. Bu anlattıklarımı lütfen kafanızdaki yanlış düşünceleri düzeltmekte kullanın. Bunların bazılarını önceden duymuş olabilirsiniz, hatta içlerinde sizin de inandıklarınız olabilir.

Bu kadar indikten sonra artık daha fazla inemez

Bu benim en sevdiğim laflardan biridir. Herhalde Polaroid hissedarları hisseleri 143,50 dolardan onda bir değerine düşerken bunu söylüyorlardı. Polaroid saygın ve sağlam bir şirket sayılıyordu, bu yüzden daha önce bahsettiğim gibi satışları ve kazançları aniden düşünce yatırımcılar hissenin gerçek değerinin çok üzerine çıkmış olduğunu farkedemediler ve "artık fiyat bu kadar düştükten sonra daha da fazla düşemez" diye kendilerini avutmaya koyuldular. Hatta bir çoğu, "iyi şirketlerin hisseleri mutlaka eninde sonunda yükselir," "borsa sabır ister," "bu düşüş gözümüzü korkutamaz,"diye düşünmeye devam etti.

Polaroid hisseleri 100 dolara, sonra 90, derken 80 dolara düşerken bu cümleler yatırımcıların evlerinde ve banka portföy bölümlerinde binlerce kez tekrarlanmış olmalı. Hissenin değeri 75 doları bulunca "artık daha fazla düşemez," diyenlerin sayısı gittikçe artmaya başladı. Hele hele 50 dolara ulaşıldığında her iki Polaroid hissedarından biri sürekli olarak bu sözcükleri tekrarlıyordu.

Bütün bu iniş sırasında kimi yeni yatırımcılar Polaroid hisselerinden almaya başladılar. Varsayımları aynıydı: hisse artık daha fazla değer kaybedemez, diyorlardı. Ama haksızdılar, Polaroid düşüşüne devam etti. Bu dev hissenin fiyatı bir yıldan az bir süre içinde 143,50 dolardan 14,12 dolara düştü. Ancak ondan sonra "artık daha fazla düşemez," diyenler haklı çıktılar. Bu teorinin ne kadar saçma olduğunu siz de gördünüz.

Bir hissenin ne kadar düşebileceğini gösteren belli bir kural yoktur. Ben bu dersi 1971 yılında Fidelity'de coşkulu ama deneyimsiz bir analist olarak çalışırken aldım. Kaiser Industries hissesi 25 dolardan 13 dolara düşmüştü. Hisse 11 dolara inince benim önerim üzerine Fidelity beş milyon adet hisse aldı. Bu Amerikan Menkul Değerler Borsası tarihinin en büyük işlemlerinden biriydi. Hissenin 10 doların altına düşmeyeceğine emindim.

Hisse fiyatı 8 dolara inince anneme telefon edip hemen Kaiser hissesi almasını söyledim, çünkü hissenin 7,50 doların altına inmesine olanak yoktu. Neyse ki annem beni dinlemedi. Ben dehşet içinde Kaiser'in 7, 6 ve 1973'de 4 dolara düşmesini izledim, artık bu noktadan sonra hisse daha fazla düşmedi.

Fidelity portföy yöneticileri ellerindeki beş milyon hisseyi satmadılar. Hissenin bir gün elbette yükseleceğine inanıyorlardı. Ben de onlara kuruluşun bilançosunun gayet iyi olduğu konusunda güvence veriyordum. Gerçekten de hisse başına 4 dolardan 25 milyon hissesi olan kuruluşun tümünü 100 milyon dolara alabilmek mümkündü. O yıllarda bu parayla dört Boeing 747 alınırdı, bugün ise ancak motorsuz bir uçak alınabilir.

Menkul değerler borsası Kaiser'in değerini o kadar düşürmüştü ki elindeki gayrı menkullerler, alüminyum, çelik, çimento, tersane işletmeleri, dev bir holding, fiberglas, mühendislik, televizyonculuk girişimleri ve hatta cip fabrikası ile bu güçlü şirket dört uçak fiyatına satılır hale gelmişti. Kuruluşun çok az borcu vardı. Sadece mal varlıkları hisse başına 40 dolar değerindeydi. Bugün olsaydı hemen dev bir şirket gelip kuruluşun tümünü satın alırdı.

Çok geçmeden Kaiser Industries hisse başına 30 dolara yükseldi.

Ama ben artık dersimi almıştım. Bir daha asla bir hisse için "artık daha fazla düşemez," demeyecektim.

Bir hissenin inebileceği en düşük fiyat önceden bellidir

Değer kaybetmekte olan hisselerin en düşük fiyatlarına ulaşıp ulaşmadıklarını tahmin etmeye çalışmak yatırımcıların en sevdiği oyunlardan biridir. Ama genellikle ava giden avlanır. Düşen bir hissenin duracağı noktayı tahmin etmeye çalışmak düşen bir bıçağı tutmak gibidir. En iyisi bıçak toprağa saplanana ve biraz sallandıktan sonra tümüyle durana kadar beklemek, sonra ele almaktır. Hızla düşen bir hisseyi tutmaya çalışmak tatsız sürprizler getirebilir çünkü yatırımcılar genellikle hisseyi yanlış yerinden tutarlar.

İflasın eşiğinden dönen bir şirketi satın alacaksanız fiyatın en düşük noktasına ulaşıp ulaşmadığını anlamaya çalışmak yararlı olur. Belki şirketin işleri düzelmektedir ama bilançoda hisse başına 11 dolar nakit görünse bile hisse borsada 14 dolardan satılmaktadır.

Yine de siz en düşük fiyatı yakalayamayabilirsiniz. Genellikle bir hissenin değeri yükselmeden *önce* belli bir düzeyde aşağı yukarı oynar. Bu süreç çoğunlukla iki ya da üç yıl, hatta bazen daha fazla sürer.

Bu kadar çıktıktan sonra artık daha fazla çıkamaz

Bu konuda haklı olabilirsiniz. Ama Philip morris ta da Subaru'ya ne demeli? Philip Morris'in borsa tarihinin en karlı hisselerinden biri olduğunu aşağıdaki hisseden de anlayabilirsiniz. Size araba alacak yerde hisse alsaydık Subaru'nun hepimizi nasıl milyoner yapabileceğini daha önce anlatmıştım.

Philip Morris'i 1950'lerde hisse başına bugünkü para ile 75 sente aldıysanız 1961'de fiyatın daha fazla artmayacağını düşünerek 2,50 dolardan satmaya kalkışabilirdiniz. Onbir yıl sonra fiyat 1961 fiyatının yedi katına, 1950'lerdeki fiyatının ise 23 katına alıcı bulurken yine artık daha fazla yükselmesinin mümkün olmadığını düşünebilirdiniz.

İnat edip Philip Morris hisselerini sonuna kadar elinde tutmaya karar veren yatırımcılar 75 sente aldıkları hissenin 124,50 dolara çıktığına ve yaptıkları 1.000 dolarlık yatırımın 166.000 dolara

ulaştığına tanık oldular. Üstelik buna ödenen 23.000 dolarlık temettiileri de katmıyorum.

Eğer ben kendi kendine "bu hisse nasıl olup da bu kadar yükselebilir?" diye soran yatırımcılardan olsaydım asla değeri yirmi kat yükseldikten sonra Subaru hissesi almazdım. Ama ben şirketi iyice araştırdım, Subaru'nun hala ucuz olduğunu anladım, hisseleri aldım ve ondan sonra da paramın yedi katı kazanç elde ettim.

Bir hissenin en fazla ne kadar yükseleceğini belirleyebilmek olanaksız. Eğer bir kuruluşun bilançosu sağlamsa, kazançları da artmaya devam ediyorsa "bundan daha fazla yükselemez" diyerek hisselerini satmak son derece saçma bir davranış olur. Müşterilerine yatırımlarını ikiye katladıktan sonra hisselerini satmalarını öğütleyen uzmanlara yazıklar olsun. Bu yolla onluk hisselere ulaşabilmeye olanak yoktur.

Philip Morris, Shoney's, Masco, McDonald's ve Stop & Shop her yıl "artık daha fazla yükselemez," diyenleri yalancı çıkarmaktadır.

Doğrusunu isterseniz ben bu güne kadar hangi hissenin on kat, hangi hissenin beş kat değer kazanacağını asla anlayamadım. Kuruluşun durumu iyi olduğu sürece ben hisseleri elimde tutarım ve karşıma hoş bir sürpriz çıkmasını beklerim. Bir şirketin başarısı asla sürpriz değildir, ama hisselerinin fiyatı sürpriz olabilir. Örneğin ben Stop & Shop hisselerini sadece temettüleri için satın almıştım ama şirketin durumu sürekli olarak iyiye doğru gitti ve ben aniden elimde aslında hızlı büyüyen bir kuruluşun hisselerini tuttuğumu anladım.

Alt tarafı hisse başına 3 dolar

İnsanlar sürekli olarak, "aman ne olacak, alt tarafı hisse başına üç dolar, kaybetsem ne olur?" diye düşünürler. Belki bunu siz de düşünmüşsünüzdür. Fiyatı 3 dolar olan bir hisseyi almak 50 dolarlık bir hisse almaktan daha güvenilir gibi görünür.

Ben bir hissenin fiyatı ister 50 dolar oslun, ister 1 dolar, değeri

sıfıra inince sonucun aynı olacağını ancak yirmi yılda anladım. Fiyat hisse başına 50 sente düşerse sonuç biraz daha farklı olabilir. 50 dolarlık hisse sahibi yatırımının yüzde 99'unu kaybetmiş oluyor, 3 dolarlık hisseyi alan yatırımcı ise yüzde 83'ünü. Ama buna da züğürt tesellisi denir.

Ucuz hisseler de pahalı hisselerle eş riske sahiptir. Eğer 1.000 dolarınız varsa bunu ister 43 dolarlık, ister 3 dolarlık bir hisseye yatırın. Hissenin değeri sıfıra inince eşit derecede zarar etmiş olursunuz. Alış fiyatı ne olursa olsun kötü hisseyi seçmenin bedeli aynıdır: yüzde 100 zarar.

Ama yine de 3 dolarlık bir hisse görünce kendilerini tutamayıp, "alt tarafı 3 dolar, kaybedersem de canım sağ olsun" diyen bir çok yatırımcı vardır.

Kısa pozisyona girerek satış yapan profesyonel yatırımcılar hisselerin değer kaybetmesi sonucu kar ederler ve genellikle bu hisseleri mümkün olduğunca düşük fiyattan almaya çalışırlar. Bu yatırmalar genellikle şirket iflasın eşiğine gelene kadar beklerler. Onlar için bir hisseyi 60 dolar yerine 8 ya da 6 dolardan satmak önemli değildir, nasıl olsa her durumda aynı karı elde edeceklerdir.

Hisse fiyatı 8 ya da 6 dolara düştüğü zaman kime satış yaparlar biliyor musunuz? "Alt tarafı üç dolar, kaybetmeme imkan yok" diyen yatırmalara.

Her inişin bir çıkışı vardır

öyle olsaydı Vizigotlar da Cengiz Han da dünyayı fethe devam ederdi. Kimileri RCA hisselerinin yeniden değer kazanacağına inanarak sabırla beklemeye koyuldu. Aradan 65 yıl geçti ama hala hissede bir haraket yok. RCA dünya çapında başarılı bir kuruluştu. Johns-Manville de dünyaca ünlü bir diğer şirket ama değer kaybeden hisseleri tekrar yükseleceğe benzemiyor, hele hele şirkete karşı açılan bütün asbest davaları düşünüldüğünde. Üstelik şirket tıpkı Navistar gibi milyarlarca yeni hisse çıkararak hisse başına düşen kazancını da azaltmıştır.

İsimlerini hatırlayabilseydim size borsa listelerinden çıkıp kayıplara karışan şirketlerin hepsini sayabilirdim. Belki siz de bunlardan bir kaçına para yatırmışsınızdır. Umarım bu aptallığı yapan bir tek ben değilimdir. İflas eden binlerce şirketi, bir kez sendeledikten sonra asla eski sağlıklarına kavuşamayan kuruluşları, düşük fiyatlardan el değiştiren firmaları düşünürseniz "her inişin bir çıkışı vardır," savının asılsız olduğunu siz de anlayacaksınız.

Sağlık bakım kuruluşları, floppy disk, dijital saat ve prefabrike ev hisseleri henüz yeniden yükselebilmiş değil.

Günün en karanlık saati şafaktan hemen öncedir

Nedense insanlar durumu kötüleşen şirketlerin er geç yeniden ayağa kalkacağına inanır. 1981'de A.B.D.'de 4.520 adet aktif petrol kuyusu vardı. 1984'te bu sayı 2.299'e düşmüştü. Bu aşamada birçok yatırımcı petrol şirketleri hisselerinden aldı, çünkü durumun daha da kötüleyeceğine inanmıyorlardı. Ama aradan iki yıl geçmeden petrol kuyularının sayısı 686'ya indi. Bugün bile bu sayı 1.000'in üzerine çıkmış değil.

Paket nakliye şirketlerine yatırım yapanlar 1979'da 95,650 birim taşındıktan sonra bu sayının 1981'de 44.800'e inmesine çok şaşırmışlardı. Bu 17 yıldır ulaşılan en düşük düzeydi ve kimse bunun daha da inebileceğini düşünemiyordu. Ta ki teslim edilen birimlerin sayısı 1982'de 17.582'ye, 1983'te ise 5.700'e düşene kadar. Bir zamanlar son derece dinamik bir görünüm taşıyan bu sektör, kısa bir sürede yüzde 90 oranında daralmıştı.

Günün en karanlık saati şafaktan hemen önce olabilir, ama unutmayın ki alacakaranlık da gecenin habercisidir.

Hisse tekrar 10 dolara çıkar çıkmaz sat

Benim deneyimlerime göre değer kaybeden hisselerin hiçbiri sonradan beklenilen düzeye çıkmaz. Örneğin, "hisse 10 dolara çıkar çıkmaz satacağım," dediğiniz anda hisseyi birkaç yıl 9,75 dolar civarında seyretmeye, sonra da aniden 4 dolara, derken 1 dolara düşerek yüz üstü kapaklanmaya mahkum etmiş olursunuz.

Bu süreç kimi zaman on yıl sürebilir. Bütün bu süre içinde siz aslında istemediğiniz bir hisseyi sırf 10 dolara satabilmek için elinizde tutuyor olursunuz.

Ben kendime hisseyi satmak için belli bir fiyat belirleyeceğim yerde, kuruluşa daha fazla hisse satın alacak kadar güven duymuyorsam hisselerini hiç düşünmeden hemen satmayı tercih ederim.

Niye endişeleneyim? Sağlam hisselerin fiyatı zaten fazla oynamaz

Yatırımcılar yıllar boyunca kamu hizmeti veren kuruluşların hisselerinin asla zarar getirmeyeceğine inandılar. Tek yapılması gereken şey bu hisseleri alıp kasaya kilitlemek, sonra da temettü çeklerini bozdurmaktı. Derken birden bire ortaya nükleer satrallarla ilgili bir takım sorunlar çıktı ve Consolidated Edison gibi hisseler değerlerinin yüzde 80'ini yitirdiler. Ama çok geçmeden Consolidated Edison hiçbirşey olmamış gibi eski değerinin de üzerine çıktı.

Pahalı nükleer santrallerin getirdiği ekonomik ve yasal sorunlar yüzünden o güne dek her zaman sabit ve dengeli olarak bakılan kamu hizmetleri kuruluşlarının hisseleri de en az kredi ve tasarruf kuruluşlarının ya da bilgisayar şirketlerinin hisseleri kadar oynak ve güvenilmez hale geldi. Şimdi elektrik kuruluşları insana yatırımının on katı kar sağlayabileceği gibi bir anda zarara da sokabilir. Doğru kuruluşu seçerseniz karınız büyük olur, ama yanlış bir seçimin bedeli ağırdır.

Bu duruma hemen ayak uyduramayan yatırımcılar hem mali hem de psikolojik sorunlarla karşı karşıya kaldılar. Kendilerince mantıklı saydıkları kamu şirketleri yatırımları bir anda bilinmeyen bir biyogenetik firmasına yapılan yatırımlar kadar riskli hale gelmişti - hatta daha da riskliydi, çünkü insan kendisini bekleyen tenliklerin farkında olamıyordu.

Şirketler dinamiktir ve durumları sürekli değişir. Bugün gönül rahatlığı ile alıp kasaya kirleyebileceğiniz güvenilir bir hisse

bulabilmek olanaksız.

Beklemenin sonu yok

Size bire sır daha vereyim: Eğer elinizdeki bir hissenin değerinin yükselmesini beklemekten sıkılıdıysanız ve satmaya karar verdiyseniz bilin ki sattığınızın ertesi günü hisse fiyatı yükselmeye başlayacaktır.

Merck uzun bir süre yatırmaların sabrını denedi **(tablo 16 bakınız).** Kuruluşun kazançları yılda yüzde 14'lik bir ortalama ile düzenli olarak artsa da hisse 1972 ile 1981 arasında yerinden kıpırdamadı. Sonra ne oldu? Bunu izleyen beş yıl içinde hisse fiyatı dört katına çıktı. Kim bilir kaç yatırımcı beklemekten sıkılarak Merck hisselerini sattı ve parasını daha hareketli hisselere yatırdı. Oysa bu yatırımcılar şirketin gelişimini yakından izleselerdi hisseyi asla satmazlardı.

Angelica Corporation'ın hissesi 1974'le 1979 arasın tek kuruş oynamadı. American Greetings sekiz yıl süreyle yerinde saydı; GAF Corporation onbir yıl kıpırdamadı; Brunswick 1970'leri uykuda geçirdi, Tagamet çıkmadan önce SmithKline 1960'ların ortasından 1970'lerin ortasına kadar sabit kaldı. Harcourt Brace Nixon, Carter ve ilk Reagen hükümetlerinde aynı fiyattan işlem gördü. Lukens 14 yıl süreyle bir adım ileri gitmedi.

Ben Merck hisselerini satmadım çünkü hisse fiyatının sabit olduğu durumlarda sabırlı olmak gerektiğini anlamıştım. Genellikle ilk karımı bir hisseyi alışımın üç ya da dördüncü yılında ederim. Merck'de ise bu biraz daha uzun sürdü. Eğer şirketin durumu iyi ise ve başıda beni hisseyi almaya iten şey hala yerinde duruyorsa eninde sonunda sabrımın karşılığını göreceğime inanırım ben.

Aslında hisse fiyatının uzun süre oynamaması bence iyiye işaretttir. Hissenin yükselme hazırlığı içinde olduğunu gösterir.

Sizin ilginç bulduğunuz ama diğerlerinin dönüp bakmadığı bir hisseyi elde tutmak gerçekten de sabır ister. Bir süre sonra başkalarının haklı olduğuna sizinse yanıldığınıza inanmaya

başlarsınız. Ama şirketin temeli sağlamsa sabır karşılıksız kalmaz. Lukens hissesi onbeşinci yılında altı kat değer kazandı, American Greetings altı yıl içinde yatırımların altı katı kar sağladı, Angelica dört yılda fiyatını yediye katladı, Brunswick beş yıl içinde altı, SmithKline ise iki yıl içinde üç kat değerlendiler.

Şu kaybettiğim paralara bak: Keşke o hisseyi alsaymışım!

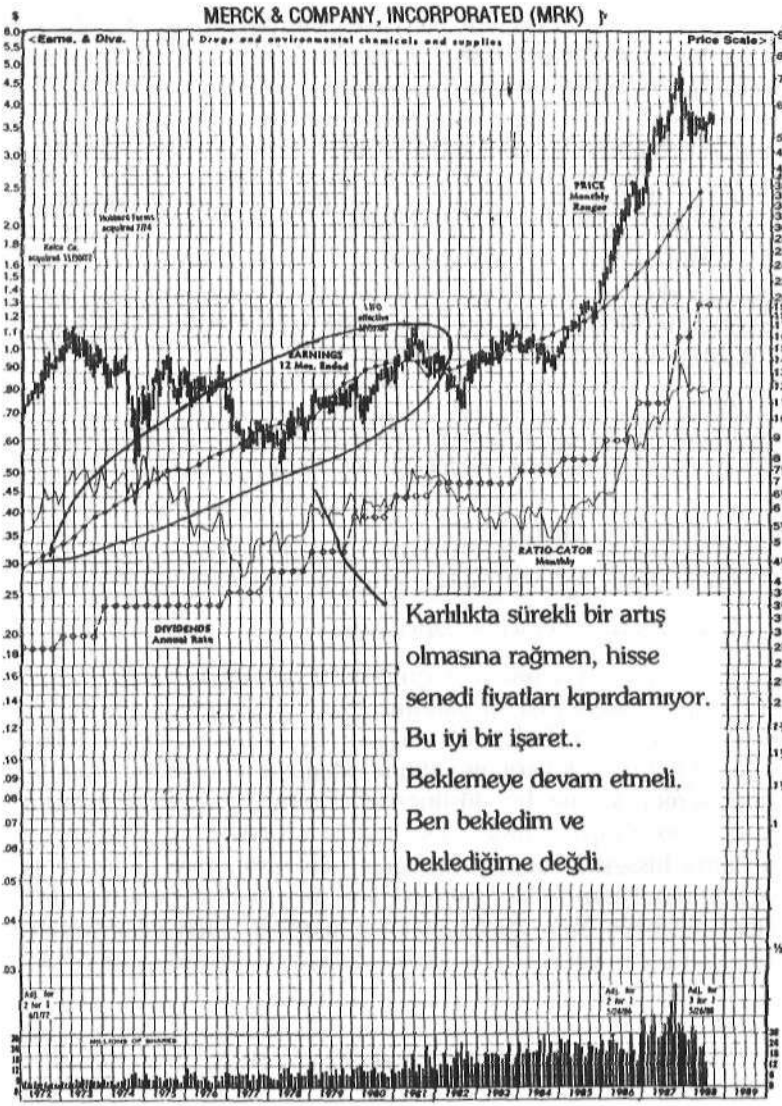
Eğer hepimiz bütün paramızı (hisse arttırımından sonra) hisse başına 50 sentten Crown, Cork, and Seal'e yatırsaydık bugün çok daha zengin olabilirdik. Ama banka hesap cüzdanınıza bir göz atın, paralar hala hesabınızda duruyor. Crown, Cork, and Seal'de ne büyük bir fırsat kaçırdığınızı öğrendiğiniz bir saniye öncesine oranla daha fakir değilsiniz. Belki bu söylediklerim size saçma geliyor, ama bazı yatırımcı arkadaşların hergün borsanın en karlı on hissesine bakarak dövündüklerini ve bunları almadıkları için kendi kendilerini cezalandırmaya çalıştıklarını biliyorum.

Başkalarının karını kendi zararınız saymak borsa için pek mantıklı bir düşünce tarzı değil. Aslını ararsanız, insan böyle düşünerek deli olabilir. Kaçırdığınız hisselere bakarak kendi kendinize işkence edecek olursanız yakında milyarlar, hatta trilyonlarca zarar ettiğiniz fikrine kapılabilirsiniz. Eğer elinizdeki hisselerin hepsini satarsanız ve borsa o gün 100 puan yükselirse ertesi sabah kendi kendinize 110 milyar dolar kaybettiğinizi mi söyleyeceksiniz?

Bu düşünce tarzının en kötü yanı insanları normalde almayacakları hisseleri almaya yöneltmesi. Bir hisseyi almamakla yeterince zarar ettiğini düşünen bazı yatırımcılar gidip o hisseden uygun olmayan bir zamanda alarak gerçek zararlara sokabilirler kendilerini.

Bu tren kaçtı, bir sonrakini yakalarım

Ama daha önce de gördüğünüz gibi "bir sonraki tren" bazen hiç kalkmaz. Eğer sürekli gelişmeye devam eden ve son derece başarılı bir kuruluş olan Toys "R" Us'ı kaçırıp onun yerine


MERCK & COMPANY, INCORPORATED (MRK)
Earns. & Divs.
Drugs and environmental chemicals and supplies
Price Scale
PRICE
Monthly
Ranges
EARNINGS
12 Mos. Ended
DIVIDENDS
Annual Rate
RATIO-CATOR
Monthly
Karlılıkta sürekli bir artış olmasına rağmen, hisse senedi fiyatları kıpırdamıyor. Bu iyi bir işaret.. Beklemeye devam etmeli. Ben bekledim ve beklediğime değdi.

Tablo 16

hisseleri değer kaybeden ve vasat bir performans gösteren Greenman Brothers'ı aldıysanız hatanızı ikiye katladınız demektir. Aslında size hiçbir zarar getirmeyen bir yanlış yaptınız (Toys "R" US ı satın almamak size zarar getirmedi, unutmayın) ama bir sonraki hatanızın bedelini ağır ödediniz.

Eğer düşük fiyattan Home Depot hisselerini alamayıp "geleceğin Home Depofsu sayılan Scotty's hisselerini aldıysanız büsbütün zararlı çıkmış olabilirsiniz, çünkü Home Depot halka açıldığından bu yana hisse fiyatı yüzde 25 oranında arttı ama Scotty'nin artışı yüzde 25-30'la kaldı ve bu dönemdeki borsa ortalamasını aşamadı.

Aynı şey Piedmont'u kaçırıp onun yerine People Express'i alanların, ya da Price Club'ı kaçırıp Warehouse Club hisselerini satın alanların da başına geldi. Bu tür durumlarda yüksek fiyattan da olsa asıl şirketin hisselerini almak taklit şirketin hisselerini almaktan daha karlı olacaktır.

Hisse yükseliyor, demek ki haklıymışım, ya da ...

hisse düşüyor, demek ki yanılmışım

Borsa dünyasındaki en saçma düşünce "bir hissenin fiyatını artması o hissenin iyi bir yatırım olduğunu gösterir," görüşüdür, insanlar genellikle 5 dolardan aldıkları bir hissenin fiyatı 6 dolara çıkınca bunun çok karlı bir yatırım olduğunu düşünürler. Oysa bu son derece saçma bir düşüncedir. Doğru, eğer fiyat yükselir yükselmez elinizdeki hisseleri satarsanız kar edersiniz, ama bu koşullarda hissesini satan yatırımcıya pek rastlanmaz. Tam tersi, kendi kendilerini hisse fiyatının daha da yükseleceğine inandırır fiyat düşmeye başlayana kadar da hisseleri elden çıkarmazlar. Eğer bir seçim yapmaları gerekiyorsa fiyatı 10 dolardan 12 dolara çıkan hisseyi ellerinde tutar, 10 dolardan 8 dolara inen hisseyi satarlar. Bir taraftan da kendi kendilerine karlı hisseyi sakladıklarını, kendilerine zarar getiren hisseyi ise sattıklarını söylerler.

1981 yılında petrol patlamasının tam ortasındayken Zapata

adındaki petrol şirketinin hisseleri, benzine ilave edilen kurşunu üreten ama bu ürün sonradan yasaklandığı için son derece zor durumda olan Ethyl Corp.'un hisseleri yatırımcılara çok daha çekici görünüyordu. Oysa Zapata hisseleri 35 dolardan 2 dolara düşerken Ethyl'in kimyasal ürünler bölümü büyük kar sağlıyor, yurtdışı birimleri başarıdan başarıya koşuyor, sigorta girişimleri ise gittikçe gelişiyordu. Böylece Ethyl hisseleri 2 dolardan 32 dolara çıktı.

Siz siz olun, başkaları size "bak bu hisse iki ayda yüzde 20 değer kazandı, bana büyük kar getirecek," ya da "felaket, iki ayda yüzde yirmi değer kaybetti, bu hisse beni batıracak" dediklerinde onları dinlemeyin. Bu insanlar hisse fiyatı ile gerçek karı birbirine karıştırıyorlar. Eğer siz yüzde 20 kar peşinde koşan kısa vadeli bir yatırımcı değilseniz fiyat dalgalanmalarına kulak asmayın.

Bir hisseyi aldıktan sonra fiyatının artması ya da azalması yalnızca aynı mal için sizden daha fazla, ya da daha az ödeyen birilerinin çıktığını gösterir.

Ondokuzuncu Bölüm

OPSİYONLAR, VADELİ İŞLEMLER VE KISALAR

Yatırım oyunları artık o kadar yaygın hale geldi ki eskiden devlet tahvili satarken kullanılan "Amerika'dan bir hisse alın" sloganı bugün "Amerika'nın opsiyonunu alın," olarak değiştirilse yeridir. "Amerika'nın geleceğine yatırım yapın," demek bugün "New York Vadeli İşlemler Borsası'na para yatırın," demek.

Ben bütün meslek hayatım boyunca tek bir opsiyon ya da vadeli işlem almadım, bundan sonra da alacak değilim. Ama artık bu yatırım yöntemlerini görmezlikten gelerek sadece normal hisselerle ilgilenmek olanaksız. Ama opsiyonlar ya da vadeli işlemlerden kar edebilmek için profesyonel borsacı olmak

neredeyse şart.

Yine de vadeli işlemler hammade piyasasında son derece yararlı olabilirler, örneğin bir çiftçi satacağı buğday ya da mısırın fiyatını hasattan önce belirleyerek tam olarak ne kadar para kazanacağını hesaplayabilir. Aynı şey bu buğday ya da mısırın alıcısı için de geçerlidir. Ama hisseler hammadde değildir ve bu tür fiyat belirlemelerini gerekli kılan üretici-tüketici ilişkisi menkul değerler borsasında yoktur.

Vadeli işlem ve opsiyonlar piyasalarının başkentleri sayılan Chicago ve New York'tan gelen haberlere göre amatör yatırımcıların yüzde 80 ile 95'i başarısızlığa uğramakta. Bu oran kumarda ya da at yarışlarında kazanma oranından çok daha düşük, ama nedense insanlar bunların "mantıklı yatırım alternatifleri" olduğu konusunda ısrarlılar. Bu yatırımlar ancak Titanic'in sağlam olduğu ölçüde mantıklıdır.

Vadeli işlemler ve opsiyonların nasıl işlediğini anlatmak gereksiz, çünkü bu (1) uzun ve ayrıntılı bir açıklama gerektirir, üstelik bu açıklamadan sonra kafanızın daha da karışması ihtimali yüksek, (2) haklarında daha fazla bilgi elde ederseniz gidip vadeli işlemlere ya da opsiyonlara para yatırmaya kalkabilirsiniz, (3) bu konuyu ben kendim de pek anlamıyorum.

Aslında opsiyonlar hakkında biraz bilgim var. Menkul değerler borsasında bir anda zengin olamayacaklarını anlayan yatırımcılar, opsiyonların getirebileceği yüksek karın çekiciliğine kapılıyorlar. Böylece hızlı yoldan fakirleşme yoluna giriyorlar. Opsiyon, yalnızca bir ya da iki ay süreyle geçerli olan bir kontrattır ve hisselerin tersine bu sürenin sonunda geçersiz hale gelir. Bu tarihten sonra opsiyon yatırımcısı yeni bir opsiyon almak zorundadır, yani parasının yüzde 100'ünü kaybeder. Böyle birkaç alımdan sonra yatırmanın cebinde metelik kalmaz.

Sonra diyelim ki bir şirketin durumunda olumlu ve beklenmedik bir değişiklik olacağını öğrendiniz. Bu sayede hisse fiyatları da yükselecek. Belki kansere karşı geliştirelen ve üreticisine büyük

kar getiren Tegamet'i keşfettiniz, ya da daha önceki bölümlerde sık sık sözettiğimiz diğer olumlu gelişmelerden birinin yaklaştığını haber aldınız. Kusursuz şirketi bulduğunuza inanıyorsunuz, elinizdeki kartların hepsi koz.

Mal varlığınızı kontrol ediyorsunuz, tasarruf hesabınızda yalnızca 3.000 dolar var. Paranızın çoğu müşterek fonlara yatırılmış vaziyette ve ailenin mali reisi bunlara dokunmanıza izin vermiyor. Evin içinde dört dönerek rehine verebileceğiniz değerli bir eşya arıyorsunuz. Mink kürkünüz güve yeniği içinde. Gümüş sofra takımı iyi para eder, ama hafta sonu yemeğe misafir geliyor, eşiniz mutlaka takımın yerinde olmadığını farkedecek. Belki kedinizi satabilirsiniz, ama o da cins bir hayvan değil, fazla para edeceği şüpheli. Tekneniz su alıyor ve kimse de bir yığın eski ve paslı golf sopasına para vermez.

Demek ki bu şirkete sadece 3.000 dolar yatırabileceksiniz. Bu da size hisse başına 20 dolardan ancak 150 adet hisse satın alacak. Tam bununla yetinecekken bu hisselerin opsiyonlarının satışa çıktığını duyuyorsunuz. Brokeriniz 20 dolarlık Nisan alım opsiyonunun şimdi 1 dolara satıldığını doğruluyor. Hisse fiyatı 35 dolara çıkarsa bunun değeri 15 dolar olabilir. 3.000 dolarınızı opsiyonlara yatırarak 45.000 dolar kazanabilirsiniz.

Böylece opsiyonu alarak hissenin yükselmesi umuduyla her gün gazeteye bakmaya başladınız. Mart ortası oldu ama hissede hala bir hareket yok. Bu arada 3.000 dolarlık opsiyonlarınız yarı değerlerini kaybettiler. Opsiyonları satıp paranızın geri kalan bölümünü kurtarmak istiyorsunuz ama henüz vadelerinin dolup tamamen değersiz hale gelmelerine bir ay var, biraz daha beklemeyi tercih ediyorsunuz. Ama aklınıza gelen başınıza geliyor ve bir ayın sonunda bütün paranızı kaybediyorsunuz.

Bundan birkaç hafta sonra hisse fiyatı artmaya başlayınca kendinizi iyice aptal hissedeceksiniz. Hem bütün paranızı kaybettiniz, hem de hisse ile ilgili tahmininiz gecikmeli de olsa haklı çıktı. İşin en kötü yanı bu. Gerekli araştırmayı yaptınız ve bunun karşılığını alacak yerde tam tersine, cezalandırılıyorsunuz.

Paranızı, zamanınızı ve yeteneğinizi boşuna harcamış oldunuz.

Opsiyonların bir diğer kusuru da son derece pahalı olmalarıdır. İlk bakışta size pahalı gelmeyebilirler, ama bir hisseyi bir yıl süreyle elde tutabilmek için dört ya da beş opsiyon alımı yapmanız gerekir. Aslında satın aldığınız şey zamandır, ve ne kadar fazla zaman alırsanız ödemeniz gereken bedel de o kadar artacaktır. Öncelikle her alımda broker komisyonu ödenmesi gerekir. Opsiyonlar brokerlerin geçim kaynağıdır. Elinde bir avuç aktif opsiyon müşterisi olan bir broker kısa sürede zenginleşir.

Üstelik opsiyon almak şirketten hisse almaya benzemez. Bir şirket gelişip büyüdükçe hissedarları bundan yararlanır. Oysa opsiyon alanlar için sıfıra sıfır, elde var sıfır kuralı geçerlidir. Bu piyasada kazanılan her dolara karşılık bir dolar kaybedilir, ve kazanan kesim küçük bir azınlıktan oluşur.

Bir hisse senedi aldığınızda bu hisse riskli bile olsa ülkenin gelişmesine katkıda bulunuyor olursunuz. Hisselerin var oluş nedeni budur. Küçük şirketlerin hisselerini alıp satmanın riskli sayıldığı eski günlerde bu riskli yatırımları göze alanlar IBM'lerin, McDonald's'ların, Wal-Mart'ların gelişmesi için gerekli sermayeyi sağladılar. Milyarlarla oynayan vadeli işlemler ve opsiyonlar borsasında ise paranın tek bir kuruşu bile yapıcı bir iş için kullanılmaz. Bu paralar yararlı hiçbir amaca hizmet etmez. Tek amaç brokerlerin ve bir avuç yatırımcının istediği arabaları, uçakları, evleri satın alacak para bulmaktır. Bu borsalar sadece saf yatırımcılardan uyanık yatırımcılara para aktarmak için vardır.

Son günlerde sık sık vadeli işlemlerin ve opsiyonların hisselere yapılan yatırımları korumak için portföy sigortası olarak kullanıldıklarını duyuyoruz. Bu akımı başlatan da yine profesyonel borsacılar oldu. Yatırımcı kurumlar borsa düştüğü takdirde ellerindeki hisseleri koruyabilmek için portföy sigortasına milyarlarca dolar yatırıyorlar. Ama borsa düştüğü zaman aslında bu sigortanın aleyhlerine işlediğini farkediyorlar. Sigorta planına göre vadeli işlem satın alırken hisselerinin bir bölümünü otomatik olarak satmalarını gerektiriyor, bu toplu satış da borsayı daha da

düşürerek vadeli işlem alımlarını ve yine satışları hızlandırıyor. Ekim 1987 krizinin en büyük nedenlerinden biri bu portföy sigortalarıydı ama yatırımcı kurumlar hala sigorta almaya devam ediyorlar. Bazı amatör yatırımcılar da bu kötü fikri benimsemiş durumdalar. (Borsa uzmanlarını taklit etmek ne zaman kimin işine yaradı ki?) Bu yatırımcılar korunma amacıyla borsa düşmeye başlayınca değer kazanan satış opsiyonlarından satın alıyorlar. Ama bu opsiyonlar da bir süre sonra geçersiz hale gelyor ve sürekli koruma isteyenlerin bu opsiyonları devamlı olarak almaları gerekiyor. Böylece yatırım bütçelerinin yüzde 5-10'u her yıl borsada gerçekleşebilecek yüzde 5-10'luk bir düşüşe karşı harcanmış oluyor.

İçkiye tövbe eden, ama bir yudum bira içince dayanamayıp tekrar cin şişelerine dönen bir alkolik gibi opsiyonlarını sigorta olarak alan yatırımcı da bir süre sonra bu opsiyonları sadece zevk için almaya başlar. Hisseleri tümüyle unutur ve kuruluşları araştıracağı yerde bütün gününü borsa dergilen okumakla ve omuz-baş-omuz modellerini ya da zikzak dönüşlerini düşünmekle geçirmeye başlar. İşin en kötü yanı, bütün parasını kaybeder.

Warren Buffett hisse vadeli işlemlerinin ve opsiyonların yasal olarak yasaklanması gerektiği kanısında, ben de onunla aynı fikirdeyim.

Kısa Kalmak

Fiyatı düşmekte olan bir hisseden kar edebilmenizi sağlayan bu garip işlemi daha önce mutlaka duymuşsunuzdur. Kimi yatırımcılar portföylerine bakarlar ve borsaya para yatırdıkları bütün bu süre boyunca uzun pozisyona girecekleri yerde kısa kalsalardı çok daha fazla para kazanacaklarını görürler. Bu da onları kısa pozisyon almaya iter.

Kısa kalmak komşudan birşey ödünç almak (ama bu durumda komşuyu tanımıyorsunuzdur) ve bunu satıp parasını cebe atmak gibi birşeydir. Eninde sonunda gidip o eşyanın aynısını satın alarak komşunuza iade etmek zorunda kalacaksınızdır ve bu işten kimse

kar etmez. Bu işe hırsızlık denemez, ama pek dürüst bir hareket olduğu da söylenemez. Buna hırsızlık amacı ile ödünç almak diyebiliriz.

Kısa kalan tarafın amacı ödünç aldığı hisseleri çok yüksek fiyattan satıp, iade zamanı geldiğinde aynı hisseleri daha düşük fiyattan almak ve aradaki farkın üzerine konmaktır. Aynı şeyi çim biçme makinesi ya da bahçe hortumu ile de yapabilirsiniz, ama bu yöntem hisseler üzerinde daha etkilidir, özellikle de fiyatı gerçek değerinin üzerine çıkmış hisselerle. Örneğin Polaroid için hisse başına 140 dolarlık bir fiyatın çok yüksek olduğunu düşünüyorsanız kısa pozisyonda 1.000 adet hisse satarak hesabınıza 140.000 dolar girmesini sağlayabilirsiniz. Sonra da fiyatın 14 dolara düşmesini bekler, bu kez 1.000 hisseyi 14.000 dolara satın alır ve aradaki 136.000 doları cebinize atarsınız.

Bu hisseleri ödünç aldığınız kişi genellikle farkı anlamaz. Bu işlemler kağıt üzerinde yapılır ve brokerler tarafından halledilir. Bu yüzden kısa kalmak da uzun pozisyona girmek de kolaydır.

Durun, hemen heyecanlanmayın. Kısa kalmanın önemli sakıncaları da vardır. Sizin hisseleri ödünç aldığınız süre boyunca hisselerin asıl sahibi bütün temettülerden ve benzeri ödemelerden yararlanma hakkını saklı tutar. Ayrıca hisseleri iade edip işlemi kapatmadan önce siz kısa kalarak kazandığınız paraya dokunamazsınız, örneğin Polaroid'den kazandığınız 140.000 doları alınca hemen Fransa'ya gidip uzun bir tatil yapamazsınız. Broker hesabınızda kısa pozisyondaki hisselerin değerini karşılayacak kadar para bulundurmak zorundasınız. Ancak Polaroid'in değeri düşünce bu hesaptan para çekebilirsiniz. Ama ya Polaroid düşeceği yerde yükselirse? Bu durumda hesaba sizin para yatırmanız gerekecektir.

Kısa kalmanın en büyük dezavantajı siz şirketin ne kötü durumda olduğunu görseniz bile diğer yatırımcıların bunu anlayamaması olasılığıdır. Böylece hisse fiyatı daha da yükselebilir. Polaroid aşırı değer kazandıktan sonra durmayıp yine fiyatını ikiye katlasa ve 300 dolara ulaşsa kısa kalan yatırımcıların hali ne olur?

140.000 dolara ödünç aldığınız birşey için 300.000 dolar ödemek pek hoş bir duygu olmasa gerek. Pozisyonunuzu korumak için hesabınıza yatıracak yüz küsur bin dolarınız yoksa hesabınızdaki paranın hepsini bir anda kaybedebilirsiniz.

Hepimiz elimizdeki bir hissenin değeri düşmeye başlayınca telaşlanırız, ama en azında hissenin değerinin sıfırın altına düşmeyeceğini biliriz. Ama ödünç aldığınız hisselerin fiyatı limit tanımadan yükselebilir. Hisselerin tavan fiyatı yoktur. Kısa hisseler nedense hep sonsuza doğru yükselmeye devam ederler.

Kısa pozisyonlar hakkında anlatılan mutlu masalların yanı sıra bir de korku hikayeleri vardır. Bu hikayelerde yatırımcılar dehşet içinde fiyatının düşeceğine emin oldukları bir hissenin değerinin gittikçe artmasına tanık olurlar ve sonunda herşeylerini kaybedip sokağa düşerler. Bu talihsiz yatırımcılardan biri Robert Wilson'dur. Son derece zeki ve başarılı bir insan olan Wilson on yıl süreyle Resorts International hisselerinde kısa kaldı. Gerçi sonunda haklı çıktı - zaten kısa pozisyona giren yatırımcıların çoğu sonunda haklı çıkar - John Keynes uzun vadede "hepimiz öleceğiz" dememiş miydi? Ancak bu arada hisse 70 sentten 70 dolara çıktı ve Bay Wilson'u sadece ve sadece 20 ile 30 milyon dolar arası bir zarara soktu.

Eğer kısa kalarak para kazanmayı düşünüyorsanız bu hikaye size ders olsun. Harekete geçmeden önce şirketin yakında değer kaybetmeye başlayacağından emin olmalısınız. Hisse fiyatı düşmezse, hatta daha kötüsü yükselmeye başlarsa durumunuzu koruyacak sabrınız, cesaretiniz ve paranız olmalıdır. Düşmeleri beklenen ama bir türlü düşmeyen hisseler bana kayalıkların üzerinde yürürken aniden havaya adım atan çizgi film kahramanlarını hatırlatır. Durumlarının farkına varmadıkları sürece istedikleri kadar havada asılı kalabilirler.

Yirminci Bölüm

BORSACILAR DA YANILIR

Borsadaki yatırım hayatım boyunca önemli bazı olaylar oldu. 1960'da Kennedy'nin başkanlığa seçilmesiyle başlayan bu olaylar hisse fiyatlarını da etkiledi. 16 yaşına kadar sürekli Demokratların iktidara gelmesi ile hisse fiyatlarının düşeceğini duymuştum, bu yüzden seçimin ertesi günü 9 Kasım 1960'da borsa yükselince çok şaşırdığımı hatırlıyorum.

Küba krizi sırasında Amerika Rus gemilerini kuşattığında - Amerika'nın nükleer savaş olasılığı ile yüz yüze geldiği tek an - kendim, ailem ve ülkem için çok korkmuştum. Ama o gün menkul değerler borsası yüzde 3'ten de az bir düşüş gösterdi. Yedi ay sonra Başkan Kennedy U.S. Steel'i kınayarak sanayii fiyatları

düşünmek zorunda bıraktığında aklıma korkmak gelmemişti, oysa borsa, tarihinin en büyük düşüşlerinden birini yaşadı: yüzde 7. Wall Street için devlet başkanının sanayiye müdahale etmesinin nükleer savaştan daha korkunç birşey olduğunu öğrenmek beni serseme çevirmişti.

22 Kasım 1963'te ben tam üniversitede bir sınava girmek üzereyken Kennedy'nin vurulduğu haberi geldi. Bütün öğrenciler kiliseye giderek başkan için duaya koyulduk. Ertesi gün gazetede menkul değerler borsasının sadece yüzde 3 değer kaybettiğini okudum. Ancak Kennedy'nin ölümü resmen açıklanınca işlemler durdurulmuştu. Üç gün sonra borsa eski değerine ulaşmış, hatta onu aşmıştı.

Nisan 1968'de Başkan Johnson yeni seçimlere aday olmayacağını,Güneydoğu Asya'daki bombardmana son vereceğini ve barış görüşmelerini desteklediğini açıkladığında borsa yüzde ikibuçuk değer kazandı.

1970'li yıllar geldiğinde ben artık Fidelity'de çalışıyordum ve kendimi tümüyle borsaya vermiştim. Bu dönemdeki önemli olaylar ve bunların borsadaki yansımaları şöyle idi: Başkan Nixon fiyat kontrolü getirdi (borsa yüzde 3 yükseldi); Başkan Nixon istifa etti (borsa yüzde 1 düştü) (Nixon bir keresinde eğer başkan olmasaydı borsadan hisse alacağını söylemişti, Wall Street'te buna karşılık Nixon başkan olmasa da hisse alır, deniyordu); Başkan Ford enflasyona karşı önlem paketi sundu (borsa yüzde 4,6 yükseldi); IBM kendisine karşı açılan bir kartel davasını kazandı (borsa yüzde 3,3 yükseldi), Yom Kippur Savaşı çıktı (borsa hafifçe yükseldi). 1970'li yıllar hisseler açısından 1930'lardan o güne kadar geçen en sönük yıllar oldu ama bir günlük (size yukarıda saydığım günlerde) değişimlerin hepsi yukarı doğruydu.

Ancak borsa açısından en önemli olay OPEC'in 19 Ekim 1973'de getirdiği petrol ambargosu oldu (bu 19 Ekimler borsa için pek uğurlu sayılmaz). Bu ambargo yüzünden borsa üç ay içinde yüzde 16, oniki ay içinde ise yüzde 39 oranında düştü. İlginçtir ki borsa bu büyük düşüşe geçmeden önce ambargonun

konduğu gün yüzde 4 yükselmiş, bunu izleyen ilk beş seansta da 14 puan çıkmıştı. Bu da gösteriyor ki, borsa da hisseler gibi kısa vadede beklenenin tam tersi yöne gidebilir. Ambargo olayında borsadaki bu düşüş benzin fiyatlarının yükselmesinden, benzin kuyruklarından, artan enflasyon ve yüksek faiz oranlarından kaynaklanıyordu.

1980'ler borsa tarihinin en oynak dönemi oldu. Borsa geneline bakıldığında bu oynamaların çoğu bugün anlamsız görünüyor, örneğin bence Ekim 1987'deki 508 puanlık düşüş uzun vadeli yatırımcılar açısından 22 Eylül 1985 ekonomi bakanları zirvesinden daha az önemlidir. Bu toplantıda dünyanın en gelişmiş yedi ülkesi ekonomi politikaları arasında uyum sağlanmasına ve doların değerinin düşmesine karar verdiler. Bunun üzerine borsa altı ay içinde yüzde 38 değer kazandı. Bu karar, dolar değerindeki düşüşten yarar gören bazı şirketlerin hisselerinin fiyatlarının iki yıl içinde iki, hatta üç katına çıkmasına yol açtı. Ben 19 Ekim 1987'de olduğu gibi Yom Kippur Savaşı ve ekonomi bakanları zirvesi sırasında da Avrupa'daydım, ama bu kez hiç olmazsa golf oynamıyor, bazı şirketleri ziyaret ediyordum.

Ben borsadaki trendleri ve yavaş ama köklü değişimleri izlemeye çalışırım. 1960'ların ortasından sonuna kadar süren şirketleşme döneminde bir çok kuruluş yanlış alımlar yaptı, parçalandı ve onbeş yıl süreyle kendisine gelemedi. Kimileri bir daha hiç ayağa kalkamadı, Gulf and Western, ITT ve Ogden gibileri ise yeniden canlanabildi.

1970'lerde sağlam ve kaliteli şirketlerin peşinden koşuldu. Bu hisseler bir kez alındı mı bir daha asla elden çıkarılmıyordu. Fiyatları genellikle gerçek değerlerinin çok üzerindeydi. Bunu 1973-74 krizi izledi (Dow 1973'te 1050 puana ulaşmıştı ama 1974 Aralığına kadar geçen süre içinde tekrar 578'e düşmeyi başardı) bu sözde sağlam hisseler de değerlerinin yüzde 50-90'ını yitirdiler.

1982'nin ortasından 1983'ün ortasına kadar süren küçük teknoloji kuruluşları hisseleri alma furyası yeni bir düşüşe neden

oldu (yüzde 60-98). Yatırımcılar küçük kuruluşların her zaman kar getirmeyeceğini acı biçimde öğrendiler.

Japon borsasının 1966 ile 1988 yılları arasındaki yükselişi Nikkei Dow Jones'u tam onyedi katına fırlattı, bu arada Amerikan Dow Jones'u sadece iki katına çıkmıştı. Japon hisselerinin borsa değeri Nisan 1987 itibarı ile Amerikan hisselerinin toplam değerini aştı ve aradaki fark gittikçe artmakta. Japonlar'ın borsa anlayışları bizimkinden çok farklı ve ben bunu henüz anlayabilmiş değilim. Ne zaman durum değerlendirmesi yapmak üzere Japonya'ya gitsem hisse fiyatlarının gerçek değerlerinin çok üzerinde olduğu fikrine kapılıyorum, ama fiyatlar yine de artmaya devam ediyor.

Bugünlerde işlem saatlerindeki değişiklik yüzünden bilgisayarın başından kalkıp kuruluşlarla ilgili bilgileri incelemeye zaman kalmıyor. 1952'ye kadar seksen yıl süreyle New York Menkul Değerler Borsası sabah 10'da açılıp öğleden sonra saat 3'te kapandı. Böylece akşam gazeteleri sonuçları basabiliyor, yatırımcılar da eve giderken bu gazeteleri alıp okuyabiliyorlardı. 1952'de Cumartesi seansı kaldırıldı ama günlük kapanış saati 15.30'a uzaltıldı. 1985'te ise açılış saati 9.30'a, kapanış saati ise 16.00'ya alındı. Oysa bence borsanın bu kadar uzun süre açık kalması sakıncalı. Şirket analizine ya da müze gezmeye zaman kalmıyor. Her iki etkinlik de hisse fiyatlarının aşağı yukarı oynamasını izlemekten daha faydalı bence...

Kurumlar 1960'larda borsadaki paylarını arttırmaya başladılar ve 1980'lerde menkul değerler borsasını kontrolleri altına aldılar.

Önde gelen menkul değerler şirketleri ortaklık statüsünden çıkıp şirket statüsüne kavuştular. Ortaklıklarda şirket yöneticileri kuruluşun belli bir payına sahip oldukları için kişisel katılım çok daha yoğundur, oysa şirketlerde sorumluluklar sınırlanır. Bu değişimin amacı menkul değerler şirketlerini güçlendirmekti, çünkü şirket olarak halka açılabilecek ve hisse satarak sermayelerini arttırabileceklerdi. Benim kanıma göre bu menkul değerler şirketleri tamemen olumsuz bir gelişmedir.

Borsa dışı piyasanın ortaya çıkması ile eskiden "pembe kağıt" yöntemi ile el değiştiren ikincil hisseler güvenilir ve etkin bir bilgisayar sistemi ile çalışan bir piyasaya kavuştular.

Bugün bütün Amerika ekonomi dünyası ile ilgili haberleri dakikası dakikasına izliyor, oysa bu haberler yirmi yıl önce televizyon bültenlerinde verilmezdi bile. İlk kez 20 Kasım 1970 tarihinde yayınlanan Wall $treet Week, with Louis Rukeyser programı finans haberlerini konu alan bir programın da seyirciler tarafından beğenilebileceğini kanıtladı. Rukeyser'in başarısı üzerine bütün televizyon istasyonları ekonomi haberlerine daha fazla yer vermeye başladılar ve sonunda borsadan direkt yayın yapan Financial News Netvvork kanalı kuruldu. Artık amatör yatırımcılar ellerindeki hisselerin değerini gün boyunca kontrol edebiliyorlar. Houndstooth'u profesyonel yatırımcılardan ayıran tek şey yayının borsayı 15 dakika geriden izlemesi.

Vergi yasasındaki boşluklardan yararlanma akımı: çiftlik arazileri, petrol kuyuları, gemiler, konut kooperatifleri, mezarlıklar, film prodüksiyonları, alışveriş merkezleri, spor takımları, bilgisayarlar ve benzeri sayısız şey bugün satın alınarak ya da kiralanarak vergiden düşülebiliyor.

20 milyar dolarlık şirket alımlarını ya da birleşmelerini ayarlayan grupların ortaya çıkışı. Amerikalı alıcı gruplar (Kohlberg, Kravis, and Roberts; Kelso; Consiton Partners; Odyssey Partners; and Wesray), Avrupalı firmalar ve alıcı gruplar (Hanson Trust, Imperial Chemical, Electrolux, Unilever, Nestle, vs.), bunların yanı sıra tek başına çalışan şirket avcısı işadamları (David Murdock, Donald Trump, Sam Hyman, Paul Bilzerian, Bass kardeşler, Reichmann'lar, Haft'lar, Rupert Mordoch, Boone Pickens, Cari Icahn, Asher Edelman vs.) sayesinde irili ufaklı bütün şirketler her an satılma olasılığı ile karşı karşıya.

Şirket ya da yan kuruluşların banka kredisi ya da çürük tavillerden gelen para ile yönetim ya da diğer kuruluşlar tarafından satın alındığı kaldıraçlı alımlar son derece yaygın hale geldi.

İlk Drexel Bunham Lambert tarafından icat edilen ve hızla yaygınlaşan çürük tahviller bugün herkes tarafından taklit edilmekte.

Vadeli işlemler ve opsiyonlar borsaları ortaya çıktı. Böylece "program işlemcileri" hem menkul değerler borsasında hem de vadeli işlemler borsasına yatırım yaparak küçücük karlar uğruna milyarlarla oynamaya başladılar.

Bütün bu karmaşa içinde artık son nefesini vermek üzere olan SS Krege adında bir kuruluş K mart mağazalarını açarak hisse fiyatını on yılda kırk katına çıkardı. Masco tek kollu muslukları geliştirerek kırk yılda değerinin 1.000 katına ulaştı ve yüzyılın hissesi haline geldi. Bunu bir musluk üreticisinden bekler miyidiniz? Hızla büyüyen başarılı şirketlerin hiseleri yatırımların on katı kar sağladı, fısıltı hisseleri battı ve ATT parçalanınca yatırımcılara ortaya çıkan şirketlerin hisselerinden yollanınca dört yılda paralarını iki katına çıkarabilmeleri sağlandı.

Bana menkul değerler borsasındaki en büyük gelişmeyi soracak olursanız bence ATT'nin bölünüşü en üst sıralarda yer alır (bu olay 2,96 adet hissedarı etkiledi) ama Ekim krizi ilk üçe giremez.

Son günlerde kulağıma çalınan söylentiler:

Küçük yatırmcının bu tehlikeli ortamda hiçbir şansı yokmuş ve borsayı terketmesi kendisi için iyi olurmuş. "Evinizi deprem kuşağının üzerine kurar mıydınız?" diye soruyor temkinli bir borsa danışmanı. Ama deprem kuşağı evin değil, emlakçının altında.

Küçük yatırmalar bütün borsalarda başarılı olabilir ancak ellerindeki malın iyi olması koşuluyla. Eğer endişelenmesi gereken biri varsa o da amatör yatırımcı değil, profesyonel borsacıdır. Ekim krizinde zarar edenler hisselerini hemen satan yatırımcılar, yani kısa vadeli yatırımcılar oldu. Bunlar marj yatırımcıları, risk arbitrajcıları, opsiyoncular ve bilgisayarında "sat!" alarmını görüp borsaya koşan portföy yöneticileriydi. Kendini aynada görünce irkilen bir kedi gibi yatırımcılar da kendi yansımalarından korktular.

Profesyonel yöneticilik çağının borsayı daha karmaşık bir hale getirdiğini biliyoruz. Borsayı işleten 50.000 profesyonel var ve insanlar bunların da yanılabileceğini düşünemiyor. Gerçekten de bu 50.000 borsacı genellikle haklı çıkar ama hep hisse fiyatlarındaki oynamaların son yüzde 20'lik bölümü ile ilgilenir. Wall Street'in bütün çabaları bu son yüzde 20'ye yöneliktir. Amaç çabuk ve kolay kar elde etmek, sonra da hisseleri elden çıkarmaktır.

Küçük yatırmalar bütün bu karmaşanın dışında kalabilir. Hisse senetlerini istedikleri zaman alır, istedikleri zaman sakin sakin satabilirler. Büyük yatırımcı kurumların peşinden koştuğu ama on ay sonra kuruluşların kazançlarında düşme olmamasına, gelişmeye devam edilmesine ve nakit akışlarının iyi olmasına karşın daha düşük fiyattan sattıkları birçok hisse vardır. Şirketler değişmemiştir, ama kurumların onlara olan ilgisi geçmiştir. 1987'nin ortasında bu şirketlere örnek olarak Automatic Data Processing, Coca-Cola, Dunkin' Donuts, General Electric, Genuine Parts, Philip Morris, Primerica, Rite Aid, Squibb ve Waste Management gösterilebilirdi.

Kulağıma gelen bir diğer söylentiye göre günde 200 milyon hissenin işlem görmesi 100 milyonluk bir işlem gününden çok daha olumlu sayılabilirmiş ve borsanın likit olması iyi birşeymiş.

Ama bu borsanın içinde boğulacaksak likidite olmasa da olur. Geçen yıl New York Menkul Değerler Borsası'ndaki hisselerin yüzde 87'si en az bir kez el değiştirdi. 1960'ların başında günde altı, yedi milyon hissenin işlem görmesi normal kabul edilirdi ve hisselerin yüzde 12'si her yıl el değiştirirdi. 1970'lerde normal işlem hacmi günde kırk ila altmış milyon arasına çıktı, 1980'lerde ise bu sayı 100-120 milyon oldu. Bugün eğer günde 150 milyon hisse işlem görmezse yatırımcılar yolunda gitmeyen birşeyler olduğunu düşünüyor. Bunda benim de katkım var, biliyorum. Ben de her gün alım satım yapıyorum. Ama sonunda bana en fazla kar getiren hisselerin üç, hatta dört yıldır elimde tuttuğum hisseler olduğunu anlıyorum.

İşlemlerin bu kadar yüklü ve hızlı hale gelmesinin en büyük nedeni endeks fonları. Bu fonlar kuruluşların durumlarına hiç bakmadan milyarlarca hisseyi toptan alıp satıyorlar. Ayrıca bir de yatırımcıların anında ve ücretsiz olarak paralarını hisselerden çekip nakite çevirebilmelerini, nakit parayı alıp tekrar hisseye yatırabilmelerine olanak sağlayan özel fonlar var. Bunlar da borsanın hızını arttırıyor.

Çok yakında borsada el değiştiren hisselerin oranı yıllık yüzde 100'e çıkacak. "Bugün Salı, General Motors alıp satma günü," diyecek yatırımcılar. Bu zavallı kuruluşlar yıllık raporlarını hangi adreslere yollayacaklarını nereden bilecekler? What's Wrong with Wall Street? (Wall Street'in Nesi Var?) adlı yeni bir kitap hisse, vadeli işlemler ve opsiyon alım satımları için yılda 25-30 milyar dolar komisyon ödendiğini bildiriyor. Yani yeni hisselere yatırdığımız paraya eşit miktarda parayı eski hisseleri alıp satmak için harcıyoruz. Oysa hisselerin asıl varoluş nedeni yeni girişimler için para toplamak değil mi? Üstelik her Aralık ayında işlemler sona erdikten sonra 50.000 borsacının portföyü Ocak ayındakinin hemen hemen aynısıdır.

Hızlı hisse alıp satmaya alışan büyük yatırımcılar çok geçmeden brokerlerin gözdesi oluverir. Kimileri bu günkü borsaya "hisse kiralama servisi" adını veriyor. Pek de haksız sayılmazlar. Artık amatör yatırımcılar profesyonellerden çok daha aklı başında ve tedbirli davranıyor. Halk borsanın denge faktörü haline geldi.

Banka yatırım departmanlarının, Wall Street firmalarının ve Boston finans çevrelerinin böylesine uçarı hale gelmesi sizin işinize yarayabilir. Gözden düşen hisselerin iyice değer kaybetmesini bekledikten sonra bunları inanılmaz fiyatlara satın alabilirsiniz.

19 Ekim borsa düşüşü Pazartesi gününe gelmişti. Nedense borsadaki düşüşlerin çoğu Pazartesi günleri oluyor. Bazı uzmanlar bu olayı araştırarak buna "Pazartesi sendromu" adını vermişler. Üniversite yıllarında beri bu Pazartesi sendromundan sözedildiğini duyuyorum.

Sonunda dayanamayıp ben de kendi çapımda bir araştırma yaptım. Uzmanlar haklı çıktı. 1953'le 1984 yılları arasında menkul değerler borsası toplam 916,6 puan yükselmiş, ama Pazartesi günleri toplam 1.565 puan düşmüş. 1973'te borsa bir önceki yıla oranla 169 puan ilerideymiş, ama Pazartesi günlerine bakıldığında 149 puan düşük olduğunu görüyoruz.; 1984'te artış 149 puan olmuş, fakat Pazartesi ortalaması 47 puan; 1987'de ise ortalama 42 puan artış var, fakat Pazartesi ortalaması 43 puanlık iniş gösteriyor.

Eğer gerçekten bir Pazartesi sendromu varsa sanırım bunun nedenini biliyorum. Yatırımcılar hafta sonu iki gün süreyle kuruluşlarla temas kuramıyor. Bütün normal haber kaynakları kapalı. Bu arada insanlar 60 saat boyunca Yen'in önce düşüp sonra yeniden çıkması karşısında endişeye kapılıyor, Nil'in taştığını, Brezilya'daki kahve hasadının hasar gördüğünü, ortalıkta katil arıların dolaştığını Pazar gazetelerinden öğrenip ne yapacaklarını şaşırıyorlar. Ayrıca yatırımcılar hafta sonunda ekonomistlerin gazetelere yazdığı karamsar makaleleri okuyacak zaman da buluyor.

Pazar sabahı geç kalkıp ekonomi haberleri ile ilgilenmemeyi başaramazsanız gün boyunca içinizde öyle çok kuşku ve korku birikir ki Pazartesi sabahı ilk işiniz hisselerinizi satmak olabilir. İşte bana göre Pazartesi sendromunun ana nedeni budur. (Pazartesi günü saatler ilerledikçe bir iki kuruluşa telefon edip iflas etmediklerini öğrenme şansına kavuşursunuz. Böylece haftanın geri kalan günlerinde hisseler eski fiyatlarına çıkarlar.)

1987-88 borsasının 1929-30 borsasının tıpa tıp aynısı olduğu ve yakında bir büyük ekonomik bunalıma daha gireceğimiz de kulağıma çalınan söylentiler arasında. Doğru, gerçekten de 1987-88 borsası 1929-30 borsasını andırıyor, ama bize ne? Eğer bir bunalıma daha girecek olursak bunun nedeni borsa krizi olmayacaktır, çünkü Büyük Bunalım'ın nedeni de borsa krizi değildi. O yıllarda Amerikan halkının sadece yüzde 1'i hisse sahibiydi.

Büyük Bunalım'ın nedeni iş gücünün yüzde 66'sının imalat, yüzde 22'sinin tarım sektöründe çalıştığı, sosyal sigorta, işsizlik sigortası, emeklilik, sosyal ve tıbbi yardım ödemeleri, garantili öğrenci kredisi ya da hükümet garantili banka hesaplarının bulunmadığı bir ülkede ekonominin durgunluğa girmesi idi. Bugün Amerikan iş gücünün sadece yüzde 27'si imalat, yüzde 3'ü tarım sektörlerinde çalışıyor ve 1930'da yüzde 12 olan hizmet sektörü çalışanlarının oranı bütün durgunluk ve gelişme dönemlerinde sürekli artış göstererek bugün yüzde 70'e ulaşmış durumda. 1930'ların tersine bugün nüfusun çoğunluğu ev sahibi, bir çoğu konut kredisi taksitlerini ödemiş durumda, üstelik artan arsa fiyatları yüzünden evleri ödedikleri fiyatın çok üzerinde bir değere sahip. Günümüzde eşlerin ikisi de çalışıyor, böylece eve bir yerine iki maaş girmekte. Bu sayede altmış yıl önce bulunmayan ekonomik bir tampon oluştu. Eğer şimdi ekonomik bunalıma girersek bu Büyük Bunalım'dan çok daha farklı olacaktır.

Hem hafta sonunda hem de hafta içinde ülkenin yavaş yavaş çöktüğünü duyuyorum. Paramız eskiden altın değerinde imiş, bugün kağıttan beter olmuş. Artık girdiğimiz savaşları kazanamıyormuşuz. Kayak yarışmalarında altın madalya bile alamıyormuşuz. Dışarı beyin göçü başlamış. Koreliler işlerimizi elimizden alacaklarmış. Artık Amerikan arabaları Japon arabaları ile rekabet edemiyormuş. Ruslar bizi basketbolda yeniyormuş. Suudi Arabistan'dan petrol alıyormuşuz. İran itibarımızı sarsmış.

Her gün büyük firmaların iflas ettiğini duyuyorum. Bunların bir kısmı doğru olabilir. Peki ya hergün kurulan ve bize sayısız iş olanağı sunan binlerce küçük firma? Çeşitli şirket merkezlerini gezerken birçoğunun eskisinden de iyi durumda olduğunu görmek beni şaşırtıyor. Hatta bazıları kar da ediyor.

Bu şirketlerin yüzlercesi harcamalarını kısarak daha etkin çalışmanın yollarını keşfetti. Bence çoğu yatırımcıların umutla dolu olduğu 1960'lardakinden daha iyi durumda. Yönetim kurulu başkanları çok daha yetkin ve üzerlerinde daha fazla baskı var. Yöneticiler ve memurlar rekabete katılmak zorunda olduklarını

biliyorlar.

Hergün AİDS'in felaketimiz olacağını, kuraklığın, enflasyonun, ekonomik durgunluğun, ticaret açığının, düşen dolar değerinin - yoksa doların yükselmesinin mi? - bizi mahvedeceğini duyuyorum. Geçen ay insanlar bunları kara kara düşünüyorlardı. Bu ay ozon tabakasını dşünüyorlar. Eskiler borsanın "bir endişe duvarı üzerinde yükseldiğini" söylemişler. Unutmayın ki bu duvar her geçen gün biraz daha yükseliyor.

Ticaret açığının bizi mahvedeceği iddiasına niçin karşı çıktığımı anlatan bir açıklama yazmıştım. İngiltere yetmiş yıl süreyle ticaret açığı ile yaşamış ve bu süre içinde gittikçe zenginleşmiş. Ama artık bu açıklamayı yapmama gerek kalmadı. Bir de baktım ki insanlar ticaret açığını çoktan unutmuş gelecek yılki ticaret fazlasını düşünmeye başlamışlar.

Yatırımcılar hissesini aldıkları kuruluşlar başka şirketler tarafından, ya da şirket yönetimince satın alınıp hisse fiyatı ikiye katlanınca sevinmeliymiş. Oysa bu tür satışlarda zarar eden hep hissedarlar olur. Belki kısa vadede kar ediyorlar ama uzun vadede şirketin gelişmesi ile doğacak kazançtaki paylarını da kaybediyorlar. Pepsi-Cola, Taco Bell hisselerin 40 dolardan satın alırken yatırımcılar hisselerini satmak için sıraya girdi, oysa Taco Bell hızlı büyümeye devam etti, bugünkü kazancı ile bağımsız bir şirket olsaydı Taco Bell hisseleri 150 dolardan alıcı bulabilirdi. Diyelim ki zor durumda olan bir şirketin hisseleri 10 dolardan satılmakta ve bir işadamı bunları 20 dolardan satın almayı teklif etti. Bu, o anda size çok çekici bir teklif gibi gelebilir. Ama şirket kendine gelip değer kazanmaya başlayarak 100 dolara ulaşınca bundan yarar görecek olan tek kişi bu kurnaz girişimci olacaktır. Son yıllardaki şirket alımları borsadan kar potansiyeli yüksek sayısız hissenin çekilmesine neden olmuştur.

Amerikan halkı borçla yaşayan, aklı fikri kapuçino içip, kruasan yiyip tatile çıkmak olan bir yığın serserinden oluşuyormuş. Acı ama gerçek, Amerika gelişmiş ülkeler arasında en düşük tasarruf oranına sahip. Bunun suçlusu bir ölçüde devlet, çünkü faiz

kazançlarından ve temettülerden vergi alarak halkı tasarruftan caydırıyor, öte yandan borç faizlerinden vergi almayarak kredileri teşvik ediyor. Kişisel Emeklilik Hesabı son on yılın en yararlı icatlarından biriydi, nihayet Amerikalılar'ın tasarrufları vergiden muaf tutulacaktı, ama hükümet tuttu asgari ücret kazananlarınki hariç bütün diğer tasarruf sahiplerinin vergi muafiyetlerini iptal etti.

Arada sırada söylensem de, ben Amerika'nın, Amerikalılar'ın ve yatırım dünyasının geleceğinden umutluyum. Borsaya yatırım yapacaksanız insanlara, kapitalizme, yaşadığınız ülkeye ve geleceğe inanmalısınız. Bugüne kadar benim inancımı sarsacak birşey olmadı.

Japonlar işe meyve kokteyllerini süsleyen küçük kağıt şemsiyeleri yaparak başlamışlar, Amerika işe televizyon ve araba yaparak başlamış; oysa bugün Japonlar televizyon ve araba, bizse kokteyl şemsiyeleri yapıyormuşuz. öyleyse hemen bu şemsiyeleri üreten kuruluşu bulup araştıralım. Bu, geleceğin Stop & Shop'u olabilir.

Şunları unutmayın:

. önümüzdeki ay, önümüzdeki yıl ya da üç yıl içinde borsa mutlaka düşecektir.

. Borsadaki düşüşler istediğiniz kuruluşların hisselerini almak için eşsiz birer fırsattır. Son derece başarılı şirketlerin hisseleri inanılmaz fiyatlara düşebilir.

. Borsanın önümüzdeki bir, hatta iki yıl içinde ne yöne gideceğini tahmin edebilmek olanaksızdır.

. Borsada karlı çıkmak için sürekli haklı çıkmanıza gerek yoktur.

. En karlı hisse her zaman sürprizdir. Hangi şirketin ne zaman, nereye satılacağı da öyle. Sonuca ulaşmak için değil aylar, yıllarca beklemek gerekebilir.

. Farklı kategorilerdeki hisselerin riskleri ve avantajları da farklıdır.

. Orta tempolu şirketlerden elde ettiğiniz yüzde 20-30'luk karları toplayarak büyük paralar kazanabilirsiniz.

. Hisse fiyatları kısa vadede beklenenin tam tersi yöne hareket etse de uzun dönemde şirket kazançları ile orantılı gelişme gösterecektir.

. Bir şirketin durumunun kötü olması daha da kötüleşmeyeceği anlamına gelmez.

. Elinizdeki hissenin fiyatının yükselmesi haklı olduğunuz anlamına gelmez.

. Elinizdeki hissenin fiyatının düşmesi yanıldığınız anlamına gelmez.

. Hisselerinin büyük bölümü yatırmcı kuruluşların elinde bulunan, Wall Street analistlerinin peşinde koştuğu, hisse fiyatı borsa ortalamasının üzerinde artış gösteren ve gerçek değerinin üzerinde olan şirketlerin hisseleri ya yakında değer kaybedecek ya da aynı düzeyde kalacaktır.

. Sırf fiyatı düşük diye vasat bir şirketin hisselerini satın almak zarar getirir.

. Fiyatı gerçek değerinin biraz üzerine çıktı diye hızla büyüyen, karlı bir şirketin hissesini satmak zarar getirir.

. Şirketlerin gelişmelerinin arkasında belli nedenler vardır ve hızlı büyüyen şirketler bu hızı zamanla yitirirler.

. Karlı bir hisseyi zamanında satın almamış olmak size zarar getirmez.

. Bir hisse, sahibinin kim olduğunu bilmez.

. Asla karlı hisseleri kendi haline bırakıp kuruluşun gelişimini izlemekten vaz geçmeyin.

. Bir hissenin değeri sıfıra düşerse hisseye ister 50, ister 25, 5 ya da 2 dolar ödemiş olun zararınız aynı olacaktır: yatırdığınız herşey.

. Şirketlerin gelişimlerini izleyerek yatırımlarınızdan alacağınız karları arttırabilirsiniz. Hisseler gerçek değerlerinden sapma gösterdiklerinde ortada daha gerçekçi bir alternatif varsa elinizdekileri satıp yeni hisselere yönelin.

. Bir şirketin durumu iyiye gidiyorsa elinizdeki hisselerin sayısını arttırın, durum kötüleşmekteyse bu sayıyı azaltın.

. Çiçekleri koparıp otları sulayarak karınızı arttıramazsınız.

. Karınızın borsa ortalamasını aşamayacağına inanıyorsanız paranızı bir müşterek fona yatırın, böylece zaman ve paradan tasarruf etmiş olursunuz.

. Her zaman endişelenecek birşeyler vardır.

. Yeni fikirlere açık olun.

. Etraftaki bütün kızları öpmek zorunda değilsiniz. Ben bu güne kadar pek çok karlı hisseyi kaçırdım, ama yine de borsa ortalamasının çok üzerine çıkmayı başarmış bulunuyorum.

TEŞEKKÜR NOTU

Ben 1960'lardan bu yana çalışmalarımı çok özel bir ailenin üyesi olarak yürüttüm: Fidelity Management and Research, aile arasındaki adıyla Fido. Fido sıradan, eski moda bir yer. Merkezi Boston'da, dokuz katlı eski bir apartmanda yer alıyor. Fido çalışnları bütün farklılıklarına karşın iyi geçinir, borsa hakkında hala uygarca tartışabilir ve birbirlerinin doğum günlerini pasta ile kutlarlar.

Bu kitabı yazmamda o kadar çok kişinin emeği geçti ki bunların hepsine ayrı ayrı teşekkür etmeye kalksam bütün bir bölüm dolar. Aşağıda bu insanlardan bazılarının isimlerini bulacaksınız, ismini atladığım dostlarımın beni bağışlayacağını umuyorum.

Son onbeş, yirmi yıldır, hatta 1966'dan bu yana benden yardımlarını esirgemeyen müteveffa Mike Allara, Sam Bodman, Donald Burton, Bili Byrnes, VVarren Casey, Sandy Cushmna, Leo Dworsky, Dorsey Gardner, Joe Grause, Allan Gray, Barry Greenfield, Dick Haberman, Bili Hayes, Bob Hill, müteveffa Sayın Johnson II, Ned Johnson, Bruce Johnstone, Calep Loring, Malcolm MacNaught, Jack O'Brien, Patsa Ostrander, müteveffa Frank Parrish, Bili Pike, Dick Reilly, Dick Smith, Cathy Stephenson, müteveffa D. George Sullivan, John Thies ve George Vanderheiden'a teşekkür ederim.

Ayrıca son üç yıldır bana destek olan Fidelity yöneticilerinden Jeff Barmeyer, Ed Bousa, Frank Bracken, Gary Burkhead, Dave Calabro, William Danoff, Penny Dobkin, George Domolky, Bettina Doulton, Bili Ebsworth, Dave Ellison, Rich Fentin, Karie Firestone, Danny Frank, Elaine Goldberg, Bob Haber, John Hickling, Mike Kassen, Steve Kaye, Alan Leifer, Brad Lewis, Carol Lintz, Henry Mehlman, Andrew Midler, George Noble, Steve Peterson, Ken Richardson, Morris Smith, Bob Stansky, Tom Svveeney, Beth Terrana, Jeff Vinik, Deb Wheeler, Emest Wiggins ve Stuart Williams'a teşekkürü bir borç bilirim.

Oniki yıldır birlikte çalıştığım, Magellan Fonu için hisse alım

satımı yapan menkul değerler işlem uzmanlarına çok şey borçluyum, özellikle küçücük bir fonun milyarlarca dolarlık bir girişime dönüşmesinde büyük yardımları dokunan Robert Burns, Carlene De Luca O'Brien ve Barry Lyden'a teşekkür ederim.

Wall Street uzmanları hakkında arada sırada ileri geri konuşsam da biçoğunun yardım ve desteklerini yadsıyamam. Bunlar arasında menkul değerler çevresinde çalışan sanayi analistleri ve diğer fonların yöneticileri başta geliyor. Bunlardan sadece birkaçını burada sayıyor, ismini atladığım meslektaşlarımdan özür diliyorum.

Analistler:

Fon Yöneticileri:

Kırk yılı aşkın bir süredir ailemin yanında olan son derece saygın bir dosta teşekkür etmeden geçemeyeceğim, Boston College'dan Peder John J. Collins, S.J.. Bu okulda okuduğum dönemde finans bölümünün başkanı olarak bana değerli bilgiler verdi. Ayrıca çocuklarımızın üçünü de vaftiz eden odur. Peder Collins desteğini benden ve benim gibi yüzlerce öğrenciden asla esirgemedi.

Bu kitabın yazılmasında Fidelity Publishing'den Peggy Malaspina ve arkadaşlarının büyük emeği geçti. Jane Lajoio ve Derrick Niederman kitaptaki bilgi ve sayıları kontrol etmek için aylarını harcadılar. Fidelity Research Library'den Cathy Stephenson ve Jack Cahill'e, Fidelity Technical Department'tan Robert Hill'e, Fidelity Equity Research Library'deki arkadaşlarıma, diğer fon yöneticilerine, özel yardımları için Bettina Doulton'a, kitabın yazılışı sırasında katlandıkları yoğun ve yorucu iş temposu için sekreterlerim Paula Sullivan, Evelyn Flynn, Natalie Trakas ve Karen Cuneo'ya teşekkür ederim.

Simon and Schuster editörü Bob Bender'e, Doe Coover Agency'nin sahibi Doe Coover'a bu projenin başından sonuna kadar gösterdikleri yardım için teşekkürü bir borç bilirim.

Bu kitabı yazmamı mümkün kılan John Rotchchild'da müteşekkirim. Rothchild olumlu yaklaşımı, yeteneği, esr ekliği ve olağanüstü çalışkanlığı ile bana büyük destek oldu.

SONSÖZ

Bu kitaba bir tatil anısı ile başlamıştım, bir başka tatil anısıyla bitireyim. Aylardan Ağustos, yıl 1982. Carolyn, ben ve çocuklar arabaya doluşmuşuz. Carolyn'in kızkardeşi Madalin Cowhill'in düğünü için Maryland'a gidiyoruz. Boston'la düğün yeri arasında sekiz ya da dokuz durağımız var. Bunların hepsi yol üzerinde bulunan ve halka açık şirketler.

Kısa bir süre önce Carolyn'le yeni bir ev satın almak üzere yüzde 10 kapora ödemiştik. 17 Ağustos bu kaporo yanmadan evi almaktan vazgeçebileceğimiz son tarih. Bu paranın Fidelity'deki ilk üç yıllık kazancıma eşit olduğunu söyleyip duruyorum kendi kendime.

Evi alabilmemiz gelecekte gelirimin artmaya devam etmesine bağlı, benim gelirim de Amerikan şirketlerinin durumuna bağlı.

Son zamanlarda ortada bir durgunluk havası esiyor. Faiz oranları yükselmiş durumda, kimileri yakında Brezilya'ya döneceğimizden korkuyor, kimileri ise yakında 1930'lara döneceğimizi düşünerek seviniyor. Aklı başında bürokratlar balık tutmayı, avlanmayı ve meyva toplamayı öğrenip yakında kendini ormana atacak olan milyonlarca işsizin arasına karışmayı planlıyor. Dow Jones sanayi ortalaması 700 civarında, oysa bu ortalama 1970'lerde 900 civarındaydı. Nüfusun çoğunluğu işlerin daha da kötüye gideceğini düşünüyor.

1987 yazı ne kadar iyimiser geçtiyse 1982 yazı bunun tam tersi idi. Ama buna karşın düşündük, taşındık ve evi almaya karar verdik. Connecticut'ta bir yerlerde yeni bir ev artık bizimdi. }imdi taksitleri nasıl ödeyeceğimize karar vermemiz gerekiyor.

Bütün bunları bir an unutarak Connecticut'un Meriden

kasabasındaki Insilco firmasını ziyaret etmek üzere yola ara veriyorum. Carolyn ve çocuklar üç saat süreyle bilgisayar oyunları oynayarak Atari'yi analiz ediyorlar. Görüşmem sona erince ofise telefon ediyorum. Bana borsanın 38,8 puan yükseldiği haberini veriyorlar. Bugünkü ölçülere göre bu 120 puanlık bir artışa denk. Aniden herkes heyecanlanıyor. 20 Ağustos'ta borsa bir 30,7 puan daha çıkınca bu heyecan daha da artıyor.

Tek bir günde herşey değişiyor. Ormanda kendilerine kamp sahası ayırtmış olan yatırımcılar borsaya koşarak önlerine gelen her hisseyi satın almaya başlıyor. İnsanlar bu yarışta sona kalmamak için birbirlerini yiyiyor. Bir hafta önce can çekişmekte olduğu söylenen şirketlerin hisseleri peynir ekmek gibi satılmakta.

Ben hiçbirşey yapmıyorum. Bu artıştan önce gerekli bütün yatırımları yapmışım zaten. Ben borsanın durumu ne olursa olsun, her zaman uygun bulduğum bütün yatırımları yaparım. Yani hazırlıksız yakalanmadım. Üstelik istesem de gidip daha fazla hisse alamam. Middlebury'de Uniroyal'le, New Haven'da Armstrong Rubber'la görüşmem gerekiyor. Ertesi gün ise New York, Mineola'da Long Island Lighting'i, Commack'da da Hazeltine'ı ziyaret edeceğim. Ondan sonraki gün ise Fidelcor'da Philadelphia Electric beni bekliyor. Belki yeterince soru sorarsam yeni birşeyler öğrenebilirim. Üstelik baldızımın düğününü kaçıracak değilim. Borsada başarılı olmak için önceliklerinizi iyi belirlemeniz gerekiyor.