Teknik Analiz mi Dedin? Hadi Canım Sen de!

Birinci Kitap

Ali Perşembe

www.persembe.com

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

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ 5

BİLGİ 8

DENEYİM 10

DAVRANIŞ BİÇİMLERİ 10

SİSTEMATİK YAKLAŞIM 11

PARA YÖNETİMİ 11

BİRİNCİ BÖLÜM: TEKNİK ANALİZ SORGULANIYOR 12

Teknik mi Dedin? 12

Sanat mı, İlim mi? – Matbaanın Gücü 14

TEKNİK ANALİZİN TEMELİNİ OLUŞTURAN 3 ÖNERME . . . 15

Piyasa hareketi her şeyi "iskonto" eder 16

Piyasa 17
Girdiler. 17
Hareket: AL/SAT 18
Arz-Talep Dengesi Değişiyor 18
Fiyat Değişiyor 18
Fiyat Değişince Ne Oluyor? 18
Pendik'te Gondollar 19

Fiyatlar trendler halinde hareket eder 22

Tarih Tekerrürden İbarettir – Acaba? 24

Yazı mı, Tura mı? 25
Piyasayla Bahis 25

TEKNİK Mİ, TEMEL Mİ? 26

TEKNİK ANALİZİ ELEŞTİRİRKEN 32

Teknik Analiz Bir Kendi Kendini Kandırmaca Yöntemidir . 32
Grafik Formasyonları Tümüyle Soyuttur . . . 33
Piyasalar Gelişigüzel Hareket Eder ve Tahmin Edilemez . 33
Geleceği Önceden Haber Veremezsiniz . . . 34

İKİNCİ BÖLÜM: DOW EFENDİ 35

Bir Gazeteci 35

Dow Kuramının Kaynağı 36

Dow Kuramı 37

Ortalamalar her şeyi iskonto eder 37
Piyasalarda üç tür fiyat hareketi bulunur 37
Ana trendlerin 3 aşaması bulunur 43
Ortalamalar birbirlerini teyit etmelidir 48
Hacim trendi teyit etmelidir 49
Bir trend, ta ki döndüğüne dair kesin sinyaller gelene kadar devam edecektir 50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: GRAFİKLER 56

Fiyat ve Temsili 56

Grafik Türleri 58

Her Resim Bir Hikâye Anlatır 60

Grafik ve İşlem Hacmi 66

Farklı Ölçekler 68

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: ÇİZGİLER 71

DESTEK VE DİRENÇ 71

Sıkışma Alanları 72
Pivot Noktalar 72
Destek ve Direncin Rol Değiştirmesi 75
Destek ve Direncin Kuvveti 77

BİRİNCİ STRATEJİ: Aşağıda Al, Yukarıda Sat 80

Pozisyon Açmak 82
Pozisyon Kapatmak 84
Sıkışma Alanlarında Yön Sinyalleri 85
Zararla Pozisyon Kapatma 88
Risk Yönetimi Oranları 93
Zarar Stopu Mesafesi 98

İKİNCİ STRATEJİ: Yukardan Al, Daha Yukardan Sat . . . 103

B Tarzı Pozisyona Giriş 105
Çizdirme Fenomeni 116
Kâr Hedefi ve İz Süren Stoplar 121
Tekrar Giriş 124

TREND 126

Trend Çizgisinin Konumu 127
Çizginin Fiyata Temas Ettiği Noktalar 128
Trendin Meyili 129
Trendin Süresi 130
Kırılma 130
Kırılmaların Geçerliliğini Ölçmek 133
Trend Kanalları 137
Trend Kanallarında Kâr Hedefi 139
Özet 140

BEŞİNCİ BÖLÜM: UYGULAMA VE İSPAT 142

OYUN PLÂNI VE İMKB KOŞULLARI 150

SONSÖZ 155

KAYNAKÇA 156

ENDEKS 158

GİRİŞ

- Bu kesin 7000'e gidiyor!
- Endeks 12,000'i geçerse, varını yoğunu koy, tatile çık.
- Bu seviyelerde alınmaz.
- 10,300 – 10,500 bandında piyasa dengelenecektir.
- Eğer bugün 25,500'in üstünde kalırsak yarın yükselir.
- 8,000 desteğinden takrar alış gelecektir.
- Bu ayki sayımızda ucuz kalan hisseleri açıklıyoruz!
- Bunun düşeceği belliydi.
- Bu kırdımı gider abi!
- 3,000'de destek var, altına düşmez.
- Teknikçiler AL diyor!
- Daha çok gidecek!
- Hadi be sen de! 20,000'i geçerse dişlerimi kırarım.

Ciddi olamazsınız! Nereden biliyorsunuz? Nasıl bu kadar bilgili olabiliyorsunuz? Yoksa siz sihirbaz mısınız? Bizde olmayan bazı yetenekleriniz mi var?

Hiç düşündünüz mü? Günde kaç kez yukarıdaki gibi yorumlar duyuyorsunuz? Hiç baktınız mı, bunların kaçta kaçı doğru çıkıyor? Bunları söyleyen insanlar kimler? Acaba bu söyledikleri kendi işlerine yaramış mı?

> "Piyasa desteğine gelmiş. 48 günlük ortalamayla 74 günlük kesişmiş. RSI 33'ün altına düşmüş, AL vermiş. Piyasa %38 Fibonacci düzeltme seviyesine kadar inmiş ve beşinci ana dalgasını tamamlamış. Mum grafiklerde doji formasyonu var. Omuz başın boğaz çizgisini delmek üzereyiz. AL, AL, AL!"

Hele bu teknikçiler yok mu! Acaba söylediklerine kendileri de inanıyorlar mı? Bunların hangisi söylediklerini yaparak kendilerine birer kırmızı Ferrari almışlar? Bu işi bu kadar iyi biliyorlarsa niye hâlâ bankaların, aracı kurumların araştırma bölümlerinde çalışıyorlar? Piyasanın ne yapacağını hep önceden kestirebildiklerine göre niye kendilerine bir yat alıp Bebek koyuna demirleyerek kendi hesaplarına al sat yapmıyorlar?

Nedir bu teknik analiz safsatası? Peki temel analiz işe yarıyor mu? Ya sokaktaki sıradan yatırımcı ne yapsın? Aracı kurumuna telefon açıp 21½ yaşındaki yatırım UZMANINDAN borsanın bugün "...kendi iç dinamikleri ile hareket ettiğini..." öğreniyor. Sağol be! Bu çocuk herhalde 3 yaşından beri bu işe kafa patlatmış ki UZMAN olmuş. Yoksa bir yılda uzman olunuyor mu?

> "Peki uzmanımı dinlemeyip de kimi dinleyeceğim? Bu işi kendim beceremiyorum. Mustafa'yla konuştum, borsadan öyle bir ağzı yanmış ki İstinye'nin yakınından bile geçmemeye tövbe etmiş. Öte yandan teyzemin kızı geçen sene 5 koydu 35 aldı. Biz hâlâ maaşa talim."

> "Borsaya ne zaman bulaşsam memlekette önemli bir şey oluyor. 98'de mal aldım, önce Rusya krizi çıktı, sonra Baykal hükümet düşürdü. 99'da endeks 2,000'den 20,000'e çıktı, biz 19,000'lerde uyanıp yalvar yakar A tipi fon bulduk. Binbir ricayla alabildiğimiz bu fonlar hesabıma

geçer geçmez de borsa inişe geçti. Şimdi 7,000'lere gelmiş, uzmanım al diyor! 19,000'de al diyen de oydu."

"Arkadaşlarım artık benim yaptığımın tersini yapmak için tetikte bekliyorlar! Sanki yukardaki beni izliyor. O kaçırsa borsadaki haydutlar buluyor. Ben alıyorum, onlar satıyor. Ben satıyorum piyasa patlıyor."

Öyleyse bu piyasalardan kim para kazanıyor, nasıl kazanıyor? Neleri yanlış yapıyoruz? Onlar neleri doğru yapıyor? Bu işin doğrusu var mı?

Var tabii. Hem de birkaç doğru yol var. Bu kitap o birkaç doğru yoldan bir tanesini gösterecek. Teknik analizi hem yerden yere vuracak, hem de geleneksel olarak teknik analiz başlığı altında kendisine yer bulmuş bir dizi yöntemi tekrar yorumlayarak para kazanmaya giden yolu daha anlaşılır, daha uygulanabilir ve de istikrarlı bir hale getirecek.

Bu kitap artık neredeyse bakkallarda satılacak bir konuma gelmiş olan teknik analiz kitaplarının bir yenisi değil. Tekerleği yeniden keşfetmeye gerek yok. Teknik analiz hakkında yazılıp çizilebilecek her şey yazılmış çizilmiş. Eğer yeni bir teknik analiz kitabı yazmaya kalkmış olsaydım, kitap bugüne kadar yazılmış olanların yeni bir düzenlemesi veya yeni bir tercümesi olmaktan öteye gitmezdi.

Bu kitabın konusu teknik analiz değil. Temel analiz hiç değil. Falcılık da değil, "analiz" de değil. Bu kitabın konusu para kazanmak. Sadece kazanmak değil, devamlı kazanmak. Dünyada hiç kimse devamlı (hiç kaybetmeden) para kazanamaz. Burada devamlı anlamına gelen istikrar. İstikrarlı bir şekilde para kazanmaya devam etmek. Yâni az kaybedip çok kazanan bir sistemi yürürlüğe koyup, sistemi uygulama disiplinine sahip olmak. Ve bu işi devamlı (istikrarlı) bir şekilde yapmak. Ben bir guru değilim. Bebek koyunda yatım da yok. Ama bu işi son yirmi yıldır istikrarlı bir şekilde yapabiliyorum. Sizin de yapmamanız için hiçbir neden yok. Hatta yapabilmeniz için çok neden, çok yöntem var. Hem de kolay!

Bundan sonra hayatınız değişebilir. Yeter ki kendinize inanın. Yaptıklarınız arasında kendinize olan güvenin çok yüksek olduğu durumları bir gözünüzün önüne getirin. Örneğin çok iyi bir tenisçiyi düşünün. Korta çıkınca asla yöntemlerinden ödünç vermiyor. Bu işi en iyi kendisinin yaptığına inanıyor. Her engeli aşacak zihinsel ve fiziki malzemeye sahip. İşler ters gittiğinde kurtuluş yolları buluyor, ama işlerin hiçbir zaman içinden çıkılamayacak kadar kötü bir kuyuya girdiği durumlara düşmüyor. Hep zirvede kalmayı beceriyor. En sıkıştığı anda bile vurucu, bitirici hamleyi yapabiliyor. Silahını en çok işe yarayacağı anda kullanıyor.

Şimdi başka alanları düşünün. Çok iyi bir matematikçi. Çok iyi bir yazar. Çok iyi bir iş adamı. Çok iyi bir mimar. Hepsi de bu en iyi yaptıkları işlerde kendilerine çok güveniyorlar. Hepsinde de bu özgüvenin kaynağı yaptıkları işi çok iyi yapıyor olmaları. Bir alanda bu kadar üstün olmalarının nedeni de, o işe çok kafa patlatmış, çok gayret göstermiş, çok çalışmış olmaları.

Yatırım dünyasında da hiçbir şey farklı değil. Etrafınıza bir bakın. Yatırımlarında başarılı olmuş insanların yöntemlerini ve davranış biçimlerini izleyin. Neden başarılı oluyorlar? Başarılı olmalarının en büyük nedeni ev ödevlerini çok iyi yapmış, çok çalışmış olmaları. Ben öğrencilik yıllarımda ödevimi yapıp zamanında dersime çalışmış olduğum bir sınavdan kötü not aldığımı hatırlamıyorum. Hayatta başarılı

olmuş her insanın arkasında bu uğraş, bu çalışma yatıyor. Başarılı insanların hepsi özel insanlar. Siz de özel olmak istiyorsanız, sizin de çok çalışmanız gerek. Yatırım dünyası diğer dünyalardan farklı değil ki. Ev ödevinizi yapmadan başarılı olmayı nasıl umarsınız? Ne kadar ekmek, o kadar köfte!

Talih kapıyı bir veya birkaç kez çalabilir. Borsada bir veya birkaç kez güzel bir çıkışı yakalayabilirsiniz. Belki de bir defasında aldığınız tüyo doğru çıkabilir. Ama bu işi devamlı yapamazsınız. Yatırımcının hayatı boksörünküne benzer. Eğer ringte kalacaksanız istikrarlı bir şekilde yumruk atmayı ve gelen yumruklardan korunmayı öğrenmeniz gerekir. Rakibin işini her zaman bir veya iki talihli yumrukla bitiremeyeceğiniz gibi her an gelebilecek bir yumrukla da yere serilebilirsiniz.

Yatırım oyununun para yönetimi kısmında uzmanlaşmış olan Ralph Vince, yazdığı o muhteşem kitapların birinde[1] bu garip ama doğru olguyu burnumuza şöyle dürtüyor: "Ölümsüz olduğunuzu varsayalım. Sizi ancak başınıza yıldırım düşmesi öldürebilir. Bu olasılık da çok düşük. Normal bir insan hayatından olmayacak kadar düşük. Ama yüzyıllar boyu sürecek bir yaşama sahipseniz, bu mikroskopik olasılık eninde sonunda gerçekleşecek. Yâni başka türlü ölmeyeceğinize göre eninde sonunda ve ancak başınıza yıldırım düştüğünde öleceksiniz. Öldüğünüzde mezar taşınızda ne yazacak? 'Başına yıldırım düştü de öldü.' Bu da ölmüş olduğunuz gerçeğini değiştirmeyecek."

[1] Vince, Ralph, *The Mathematics of Money Management*, (New York, John Wiley & Sons, 1992)

Yatırım arenası da yukardaki ölümsüzün başı, Aşil'in topuğu, boksörün ringi gibi. O yumruk geldiğinde, eğer hazırlıklı değilseniz arenanın dışına itileceksiniz. Şanslı, ölümsüz, hatta akıllı ve zeki olmanız sonucu değiştirmeyecek. Mezar taşında hep 'başına yıldırım düştü', 'topuğuna ok yedi' ya da 'stop koymadı' da öldü yazılacak.

Bu oyunda devamlı olmak için o istikrarı yakalamak gerekiyor. Vince, zekâ ile piyasalarda para kazanma arasında bir bağıntı bulamıyor.[2] "Bu ne kadar salaksanız para kazanma şansınız da o kadar yüksek olur anlamına gelmiyor. İyi yatırımcı olmanın koşulları arasında zeki olmanın tek başına çok az bir yer tuttuğuna işaret ediyor. Asıl rol oynayan unsurlar zihinsel kuvvet ve disiplin."

[2] Vince, Ralph, *The Mathematics of Money Management*, (New York, John Wiley & Sons, 1992)

Etrafınızdaki yatırımcıları şöyle bir süzgeçten geçirip kimin neden başarılı olduğu ve kiminin de neden başarılı olmadığını çözümlemeye çalıştığınızda kazanılan ve kaybedilen tüm paraların arkasında yatan en baskın etmenin şans, zekâ, yüksek teknik veya temel analiz bilgisi veya engin deneyim değil yatırımcıların **davranış biçimleri** olduğunu görürsünüz.

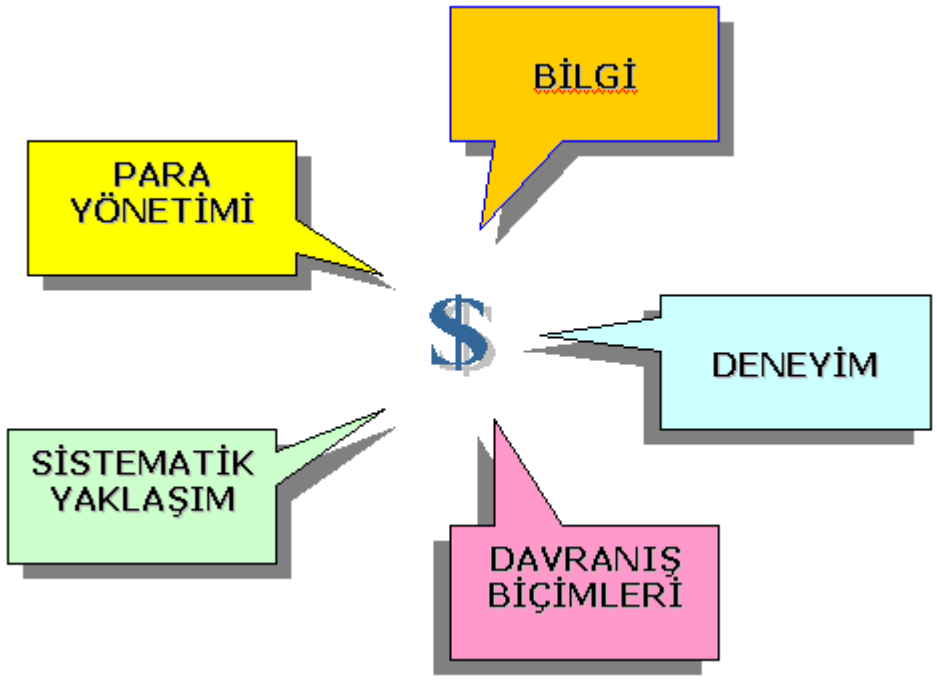
Günümüzün tüm yatırım kitapları ve tüm eğitim kursları ne yazık ki bu önemli etmeni ya göz ardı etmekte ya da kısaca geçiştirmektedir. Bu akademisyenler, teknisyenler ve hatta gurular ne kadar bilgili ve deneyimli olurlarsa olsunlar, sizi zengin edecek (!) formüllerin ayrıntıları içinde boğulmaya, başarılı bir yatırımcı olmak için gereken unsurların ancak bir veya birkaçını irdelemeye ve bakar kör oynamaya devam etmektedirler. Aslında yaptıkları, binlerce ağaç dolu bir ormanın içinde ağaç aramaktan başka bir şey değildir, çünkü aradığımız şey hemen oracıkta, yanı başımızda durmaktadır. Para, terk edemediğimiz, yontamadığımız, bir türlü kurtulamadığımız o illet **davranış biçimlerinde** kaybedilmektedir.

Hangimiz kötü haberler bir karabasan tufanı halinde yağmaya devam ederken elimize telefonu alıp al emirleri verebiliyoruz? Kaçımız fezaya yükselmiş borsadan satıp kurtulabiliyoruz? Etrafımızdaki herkes alırken kaçta kaçımız satabiliyor? Herkes korkarken umut eden, herkes umut içindeyken korkan kaç kişi var? Niye seans odalarına gidip başkalarından etkileniyoruz? Niye başkalarının bu işi kendimizden daha iyi bildiğini kabulleniyoruz? Niye zarardan çabuk çıkacağımıza, zararın daha da büyümesini bekleyerek en kötü yerde çıkıp daha sonra borsanın yükselmesine seyirci kalıyoruz? Niye hep birilerinin bizi takip ettiğini düşünüyoruz? Niye ekranla konuşuyoruz? İşte bütün bunlar yatırım faaliyetlerimizin sonucunu belirleyen **davranış biçimleri**. Bunların kimileriyle doğduk, kimilerini büyüdükçe geliştirdik, kimilerini eşten dosttan ithal ettik. İyi de, onlarla yaşamaya devam etmek zorunda değiliz ki! Kimilerini silip atabilir, kimilerini yontup düzeltebiliriz. İşte bu kitap bunu nasıl becerebileceğimizi işleyecek.

Elbette sadece davranış biçimlerimizi yontarak sonuca gitmek olanak dışı. Elbette bilgi ve deneyim olmadan yola çıkılmaz. O halde nedin başarının anahtarı?

Yatırım arenasında başarılı olmak için birbirinden ayrılmaz beş önemli özelliğe sahip olmak gerekir (Bkz. Şekil 1).

Şekil 1 – Başarının Beş Koşulu



BİLGİ

Hayatın her alanında kazananlarla kaybedenler arasındaki en ayırıcı özellik bu. Başarılı bir yatırımcı olmak için de öğrenmemiz gereken şeyler var. Bir kere alıp satmaya soyunduğumuz yatırım aracı, piyasası, işleyiş mekanizması, yasal ve mali

düzeni gibi birçok unsurdan haberdar olmak gerekiyor. Bu kitabın konusu bunlar değil. Bizi ilgilendiren kısım, o yatırım aracının fiyatını etkileyen faktörler ve fiyatın bu etmenlere maruz kaldığında gösterdiği hareket biçimleri. Bu da günümüzde geleneksel olarak iki şekilde yapılıyor: Temel ve Teknik Analiz. Temel Analiz, hangi faktörlerin fiyatları ne zaman ve nasıl etkileyeceği üzerine odaklanırken, teknik analiz sadece fiyatların davranış biçimlerinde konsantre oluyor. Fazla bilgi göz çıkarır diye bir kavram yok. Dolayısıyla, pekâlâ her iki analiz de birlikte uygulanabilir, kullanılabilir. Teknikçilerle temelciler arasındaki kutuplaşmayı biliyoruz. Bunun aslında gereği yok. Teknik ve temel analizden, birbirlerini tekrar edip aynı etmenlere gereğinden fazla ağırlık tanımadıkça gayet etkili bir şekilde birlikte yararlanılabilir. Bu konuya daha sonra daha ayrıntılı bir şekilde değineceğiz. Burada asıl önemli olan, kulaktan dolma hurafelerle değil derinlemesine yapılmış bir araştırma ve analizle işe başlamaktır. Bu analiz türü teknik de olabilir temel de. Bilgi, başarının beş ayrılmaz parçasından biridir. Borsaya neandertal yaklaşılmaz. Bilgisiz olmaz! Yatırım başarısının gerektirdiği bilgi de analiz yapmakla üretilir.

Yalnız, sadece iyi bir analist olmakla yolu yarıladığınızı zannetmeyin. Çok iyi bir teknik veya temel analist olmak yolun ancak beşte biri. Çünkü analiz dediğimiz eylemin kendisi zaten tanımı itibariyle yetersiz. Sözlükler analizi "bir konu ya da maddenin yapısı ve tüm unsurlarının ayrıntılı olarak incelenmesi" olarak tanımlıyor.

Sizden böyle bir analiz yapıp sonuçlarını rapor etmeniz istendiğini varsayalım. Bu raporda piyasayı etkileyecek unsurları ve ayrıntılarını belirleyecek, daha sonra da bu unsurlar ışığında piyasanın nasıl hareket etmesini beklediğinizi beyan edeceksiniz. Yâni analiz raporu şuna benzeyecek:

Analiz Raporu

Piyasayı Etkileyecek Unsurlar ve Ayrıntıları	**Sonuç ve Beklentiler**
f) F/K = 9.5 b) PD/DD = 0.7 c) F/S = 1.1 d) RSI = 22 e) ADX = 33 f) MACD = -46.5	Soldaki bilgiler ışığında bu şirketin hisse senedi fiyatının değerinin %25 altında işlem gördüğünü ve dolayısıyla yükselmesi gerektiğini düşünüyorum

Raporun sol yarısında piyasayı etkileyecek altı unsuru tespit ettik. Temel analizden Fiyat/Kazanç, Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Satışlar oranlarını, teknik analizden de RSI, ADX ve MACD göstergelerini aldık. Başkaları başka unsurları seçebilirdi. Bu da seçilen unsurların her zaman doğru unsurlar olamayabileceğini gösteriyor. Bu unsurları tespit ettikten sonra da unsurların mevcut değerlerini bulduk. Bu değerlerin de doğru olduklarını varsayıyoruz.

Raporun sağ yarısında da, soldaki unsurlar ve değerleri ışığında nasıl bir sonuca vardığımızı açıklıyoruz.

Özetleyecek olursak, bu analiz raporunda üç bulgu var: (1) Piyasayı hangi unsurlar etkileyebilir, (2) Bu unsurların değerleri, (3) Bu unsurlar ve değerleri ışığında neler olması beklendiği. Şöyle bir arkamıza yaslanıp önümüzdeki resme daha tepeden bir bakacak olursak yanlış gidebilecek birçok yer olduğunu da görürüz. Acaba seçtiğimiz

unsurlar doğru unsurlar mı? Yeterli mi, başkalarını da seçmek gerekir miydi? Eksiksiz mi? Bu unsurların bulduğumuz değerleri doğru mu? Son olarak da, bu unsurlar ve değerleri ışığında vardığımız sonuç doğru mu? Burada soyut/somut değerlemesi yaparsak, bulabileceğimiz en somut bilgilerin unsur değerleri olduğunu görürüz. Öte yandan seçilen unsurlar ve varılan sonuçta soyutluk derecesinin çok daha fazla olduğu açık. O halde bir analiz raporunun devamlı olarak %100 doğruluk oranını yakalayamayacağını da kabul etmek gerek. Hatta çoğu zaman bu oranın çok altında kalacağı olası. Analistlerin çuvalladıkları pek öyle görülmeyen bir olay değil.

Yine de bilgi şart. Neandertal olmak istemiyoruz. Yatırım yaparken en büyük bilgi kaynağımız da analiz yapmak. Yâni derinlemesine inceleme yapmak. Yalınız iyi bir analist olmakla bu işi beceremeyeceğimizi de bilmemiz gerek. Bilgiye, yâni analize (ister teknik, ister temel, isterse de başka türlü) mutlaka yukardaki şemada işaret ettiğim diğer dört ayrılmaz parçanın eşlik etmesi şart.

DENEYİM

Deneyim, üniversite diploması almak veya birkaç daha fazla kitap okumakla kazanılacak bir meziyet değil. Parayla da satılmıyor. Deneyimi kazanmanın ancak iki yolu var. Zaman ve çalışma. Dünya piyasalarında oyuncu, yatırımcı, analist, seyirci, danışman olarak geçirdiğim yirmiyi aşkın yılın verdiği deneyime rağmen hergün yeni bir şey öğreniyorum. Piyasaların bizi şaşırtma kapasitesinin ve öğrenmenin sonu yok. Sadece zaman doldurmakla da deneyim kazanılmıyor. Eşit zekâlı olarak varsayacağımız dört kişinin hergün birlikte on saat briç oynadığını düşünün. Hepsi, hergün biraz daha deneyim kazanıyorlar. Ama brice birisinin 5, diğerlerinin de 3 yıl önce başladığını varsayarsak, isterlerse briç oynamaya daha 100 yıl devam etseler, kendilerinden 2 yıl önce başlayan kişi kadar deneyimli olamayacaklar. O halde bu ara nasıl kapatılır? Çalışmayla. Yatırım deneyiminizi desteklemek için yapılması gerekenler ise çok basit. Bol okumak ve bu deneyime sahip kişilerin anlattıklarını, yazdıklarını öğrenmek birisi. Yâni kısa yoldan gidip, her ne kadar kişisel deneyim kadar değerli olmasa da, başkasının harcadığı uğraş ve zamanın meyvesini ithal etmek. Bu kitabın sonunda yararlanabileceğiniz bu tür kaynakların bir listesi var. Deneyim aralığını kapatmanın bir başka yolu da, gerçek durumlarda kullanacağınız araçları (örneğin Momentum, MACD gibi teknik veya F/K, PD/DD gibi temel analiz göstergelerini bol bol fiktif bir trading ortamında kulanıp fiyat hareketlerine nasıl tepki verdiklerini, ne zaman işe yarayıp ne zaman çuvalladıklarını, hangi tür piyasalarda işe yarayıp hangilerinde kullanılmamaları gerektiğini bu yalancı deneyim kazanma mekanizması (fiktif trading) ile öğrenebilirsiniz.

DAVRANIŞ BİÇİMLERİ

Bunlar, korkularımız, heyecanlarımız, hırslarımız, olaylara tepki gösterme biçimimiz, başarı ve başarısızlığı nasıl benimsediğimiz veya hazmedemediğimiz, duygularımıza nasıl gem vurup vuramadığımız, trading, yatırım ve genel olarak hayata olan yaklaşım tarzımız, kızmamız, sevinmemiz, umut edişimiz, beklentilerimiz, kısacası tüm kişiliğimiz gibi son derece geniş ve geniş olduğu kadar da kontrolü güç bir alanı kapsıyor. Daha sonra bunları tek tek ele alacağız. Yukardaki listeyi sonsuza dek uzatabiliriz. Ekranda yanıp sönen, bir yeşil bir kırmızı olan o küçük rakama nasıl tepki göstereceğimizi ve dolayısıyla nasıl para kazanıp kaybedeceğimizi tanımlayan o kadar çok davranış biçimi parçacığı var ki. Bizi başarılı bir yatırımcı yapacak o beş ayrılmaz bölüm arasında neden en çok davranış biçimleri üzerinde durduğumu kitap boyunca örneklerle göreceksiniz.

SİSTEMATİK YAKLAŞIM

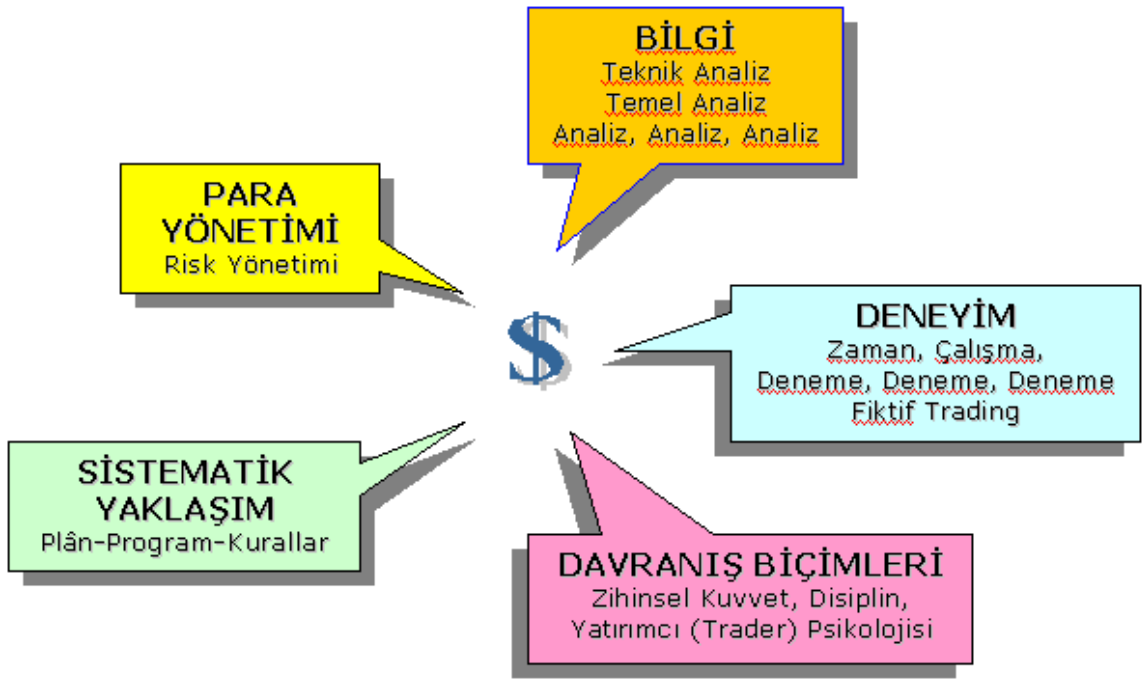
Sistematik yaklaşım, yatırım yapmaya, önceden plânlanmış, test edilmiş, zorlukları ve zaafları belirlenmiş, sonucu ve ödül miktarı belli bir kurallar dizisiyle yaklaşmaktır. Bu bir alış veriş merkezine, hangi mağazadan, hangi malın kaç paradan alınacağını bilerek gitmeye benzer. Bunların hiçbirinin cevabını vermediyseniz, oradan çok daha geç ve çok daha pahalıya çıkarsınız. Sistematik yaklaşımın iki ana yararı bulunur: (1) Önceden test edilip nasıl sonuçlar verebileceği bilindiği için zaten kötü bir sistem kullanılmayacakatır; (2) Yatırım kararlarımıza yön veren şey, duygular ve ani kararlar değil bu kurallar dizisi olduğundan, yanlış davranış biçimlerinin ön plâna çıkması engellenir. Bu kitap serisinin son bölümünde bu konuyu derinlemesine işleyeceğiz.

PARA YÖNETİMİ

Burada kastedilen portföy yönetimi değil, risk yönetimidir. Kısacası, yumurtaları aynı sepete koymamaktan, hangi sepete kaç tane konulacağına; yumurtaların kaç tanesinin kırılıp atılıp kaç tanesinden civciv çıkacağının belirlenmesine; yola kaç sepetle çıkıp nerede ve nasıl takviye yapılacağına kadar birçok konuyu içine alır. Risk yönetimi aslında kendi başına bir kitabı gerektirir ve hayli matematiksel bir ilim dalıdır. Bizim bu kitap serisinde kapsayacağımız ancak bazı önemli kavramlar ve yatırım hayatımızdaki kullanım biçimleri olacak.

O halde gelin bizi başarılı birer yatırımcı yapacak o beş birbirinden ayrılmaz özelliğe tekrar bir göz atıp işimize başlayalım (Bkz. Şekil 2).

Şekil 2 - Başarının Beş Koşulu



BİRİNCİ BÖLÜM

TEKNİK ANALİZ SORGULANIYOR

Teknik mi Dedin?

İlk önce teknik analizin bir tanımını yapalım. Her nedense bu yaklaşımın ismine bir "teknik" kelimesi girip yapışmış kalmış. Zaten "teknik" deyince ilk çağrışım mide bulandırıcı. Sanki bu yaklaşımdan faydalanmak için bir teknisyen olmak veya teknik bir eğitimden geçmek gerekiyor. O bakkallarda satılan kitapları okursanız öyle. Bu kitabın en ulu amacı da bu yanılgıyı silmek olacak. Aksine, teknik analize farklı bir yaklaşım tarzı geliştirip son derece nâ-teknik ve herkesin çabukça benimseyip yararlanabileceği bir disiplin olduğunu göstermeye çalışacağım. Bütün yapmak istediğim sizlere kopye çekmeyi öğretmek. Teknisyenlerin uzun zaman ve uğraş vererek ulaşmaya çalıştıkları sonuca biz kısa yoldan kopye çekerek ulaşacağız.

Londra bankerleri arasında *Financial Times*'ın haftada bir yayınlanan insan kaynakları sayfasında çıkan "Teknik Analist aranıyor" başlıklı iş ilânlarına kaynakçılardan tutun da elektronik devre tasarımcılarına kadar türlü teknisyenin başvurmaya devam ettiği bilinmeyen bir olgu değil. Öte yandan, Lübnan'da Bankalar Birliği'nin düzenlemiş olduğu bir seminere eğitmen olarak katıldığımda, konumun başlığına bakan organizatörlerin bana gelip her katılımcının önüne bir hesap makinesi ve bir de cetvel konulmasını isteyip istemediğimi sormaları da traji-komik hatıralarımdan bir tanesi.

Bizim işimiz teknik değil. Hatta işi, yaşı daha iki haneli rakamlara ulaşmamış küçük insanların bile uygulayabileceği bir basitliğe indirgeyeceğiz. Bu yolu ben mi keşfettim? Hayır. Bu yöntem hep vardı. Ama işin bu kadar basit olduğu gerçeği herkes tarafından açık olarak kabul edilseydi bütün teknisyenler ve hatta fon yöneticilerinin, ahkâmistlerin, analistlerin ve finansal danışmanların bir çoğu işsiz kalırdı.

Okuduğum bütün teknik analiz kitaplarının yaptığı tanımlamaları konsolide edip özetleyecek olursak, teknik analizin tanımı karşımıza şöyle çıkıyor:

> ***Gelecekteki fiyat yönünü tahmin etmek amacıyla, öncelikle fiyat grafiklerinin kullanılması vasıtasıyla, piyasa hareketinin incelenmesi.***

Gelin bu tanımı üçe bölerek biraz kurcalayalım. Bir kere ilk arıza cümlenin birrinci bölümünde yüzümüze çarpıyor: "*Gelecekteki fiyat yönünün tahmin etmek amacıyla*". Açıklayayım. Fon ve varlık yöneticileri, analistler, finansal danışmanlar ve hatta şirket danışmanları ve yöneticilerini de işin içine katarsak günümüzde öne çıkan iki tür yaklaşım tarzı var. Birincisi bilgi ve deneyimlerini gelecekte oluşacak olayları tahmin etmek için kullananlar. Kimisi başarılı, kimisi değil. Konu, geleceği tahmin

etmek gibi soyut bir uzmanlık becerisiyse, bu işte nispeten başarılı oldukları kabul görmüş olanların bile yanılma olasılıkları her zaman yüksek. İkinci ekole dahil olanların yaptığı ise çok farklı. Onlar, birikmiş bilgi ve deneyimlerini mevcut ve daha sonra oluşacak ve nasıl oluşacağı belli olmayan koşullar içerisinde sonuca gitmek için ne yapacaklarını önceden belirlemek için kullananlar. Bu ikinci yaklaşımı kullananlara verilecek en iyi isim "stratejistler". İşte bizim bu kitapta yerleştirmeye çalışacağımız anlayış da bu. Biz geleceği tahmin etmek gibi soyut, güç, güvenilirliği ve istikrarı düşük bir uğraş içine gireceğimize (ki ben buna falcılık diyorum) gelecekte oluşacak ve şimdiden kestiremediğimiz ve kestirmeye çalışmayacağımız koşullar karşımıza çıktığında istediğimiz sonuca ulaşmak için önceden bir oyun plânı, yâni bir **strateji** geliştirme işindeyiz. İşte teknik analizi de bu amaçla kullanacağız. Bu kitabın amacı teknik analizi öğretmek değil, teknik analizi kullanarak bizi her zaman (evet, her zaman) sonuca götürecek stratejiler geliştirmek. Etrafınıza şöyle bir göz gezdirirseniz, ara sıra roket gibi yükselip yıldızı parlayan ama zirvede tutunmakta güçlük çeken birkaç tanesi dışında, başarılı olmuş ve olmakta devam eden fon yöneticileri veya finans danışmanlarının çoğunun aslında stratejistler olduğunu görürsünüz. Çünkü bir stratejist, tanımı itibariyle, önceden belirlenmiş, test edilmiş ve çoğu durumda başarılı olduğu ispat edilmiş bir oyun plânından başkasını, yâni teorik denemelerde bile başarıya ulaşamamış bir stratejiyi uygulamayacaktır. Falcılık yapıp oluşabilecek olayları kestirmeye kalkışmak yerine, önümüze çıkan her bilinmeyen de ne yapacağımızı bilmek ilelebet daha kârlı olacaktır.

Sorulması gereken soru, YARIN NE OLACAK? değil, YARIN BU OLURSA NE, ŞU OLURSA NE YAPACAĞIM? olmalıdır.

Dolayısıyla, teknik analizin yukarıda yapılan tanımının ilk cümlesini hemen silip atmak istiyorum. Biz, teknik analiz de dahil olmak üzere, hiçbir yöntem veya kişinin geleceği istikrarlı bir şekilde doğru tahmin edebileceğine inanmıyoruz. Teknik analizle biraz haşır neşir olmuşlar da gayet iyi bilirler. Teknik analiz geleceği göstermekte her zaman çuvallayacaktır (sanki temel analiz çuvallamıyor mu?). Teknik analizin gösterdiği tek şey geçmişte olup bitenler ve (eğer önünüzde gerçek zamanlı bir ekran varsa) şu anda olup bitenlerdir. Biz de sadece bu bilgileri bizi her zaman kazandıracak stratejimizi belirlemek için kullanacağız.

Gelelim tanımımızın ikinci kısmına, yâni "*öncelikle fiyat grafiklerinin kullanılması*" konusuna. Bu doğru. Biraz sonra göreceğimiz nedenler dolayısıyla kullanacağımız tek alet fiyat grafikleri olacak. Yalınız bu aşamada grafiklerin sadece fiyat değil, işlem hacmi ve göstergeler gibi farklı aletleri de içerdiğini aklımızda bulunduralım.

Tanımımızın son kısmı da "*piyasa hareketinin incelenmesini*" içeriyor. Aslında bu yaptığımız tek iş. Piyasa hareketi haricinde olup biten hiçbir şey bizi ilgilendirmeyecek. Stratejimizi oluşturmak için işimize yarayacak olan her şeyi, piyasa hareketinde, yâni fiyatların seyrinde, yâni fiyat hareketlerinin anında yansıdığı grafiklerde bulacağız.

Neden sadece fiyatları izleyerek bu işi halledebileceğimize inandığımıza geçmeden son bir tekrarda fayda var:

Teknik analiz geleceği değil sadece geçmişte ne olduğunu ve şimdi ne olup bittiğini gösterir. Teknik analiz de dahil olmak üzere, başka bir yöntem veya hiç kimse gelecekte olacakları istikrarlı bir biçimde doğru tahmin edemez.

Sanat mı, İlim mi? – Matbaanın Gücü

Biz insancıkların çok tuhaf bir davranış biçimi var. Her nedense yazılmış (ve özellikle de basılıp yayınlanmışsa) bir şeye inanma ve saygı duyma dürtüsüne boyun eğiyoruz. Birisi bir şey söylerse, söyleneni tartma ve doğru olup olmadığına karar verme hürriyetine ve kişisel özgüvene sahibiz ama, söylenen yazıya döküldü mü hemen gardımız düşüyor.

Belki posta kutusundan çıkan mektupta veya elimize tutuşturulan bir notta yazılanlar aynı etkiyi yapmıyor ama Gutenberg'in gazabı diğer matbuatta hemen kendisini gösterivеriyor. Okuduklarımıza hemen inanmama direnci en fazla gazetelerde (ve bir miktar da dergilerde) yazılanlara karşı. Ne var ki, işin içine bir araştırma, bir makale, bir inceleme yazısı girdi mi, hatta elimize güzelce ciltlenmiş bir kitap aldık mı, hemen yazılanların doğru olduğuna inanmaya başlıyoruz. Matbaanın gücü öyle fazla ki, hemen kendi kendimize karar verme özgüvenini eritiveriyor.

"Matbaanın gücü" diye tabir ettiğim bu tuhaf etmen konumuz için çok önemli, çünkü teknik analiz hakkında bir iki satır yazı yazmış kişilerin büyük bir çoğunluğunun aynı dürtüye yenildiklerini düşünüyorum. Bu çoğunluğa dahil olan "teknisyenler", kendilerinden bir şeyler katmakla beraber, bütün tezlerini ısrarla kendilerinden önce yazılanlar üzerine inşa etmeye devam ettiklerinden, teknik analiz **ilmini** öyle bir yozlaştırmışlar ki, bırakın kafası çalışan kişileri, kendileri bile artık teknik analizin ne kadar işe yarayacağı üzerine ciddi şüphelere düşüyorlar. Bu şüphenin işaretlerini, teknik analiz yöntemlerini giderek daha sıkça diğer yöntemlerle (örneğin temel analiz) birlikte kullanma gereğini dile getirmelerinde görüyorum ve bu görüşe katılmıyorum.

Şüphelerinin en belirginleştiği nokta ise teknik analizi bir "sanat" olarak tanımlamaları. Bugüne kadar hepsi böyle yazmış, hâlâ da aynı tanımı kabul ediyorlar. Birisi de çıkıp "Hayır efendim, teknik analiz bir ilimdir!" demiyor. Bu kitap bir resim sergisi veya bir edebiyat denemesi değil. Benim işim **ilim**. Kitabın amacı istikrarlı bir şekilde para kazanma yolunu araştırmak demiştik. Biz ressam veya edebiyatçı değiliz ki sanatımızla para kazanalım. Bu kitapta, bu amaca ulaşmak için öncelikle ve ağırlıkla teknik analiz kullanacağız. Öyleyse, nasıl olur da ilme (mantığa, matematiğe, istatistiğe, sistematikliğe, vs.) dayanmayan bir şeyi kullanabiliriz!

Eğer matbaanın gücüne boyun eğip herkesin bugüne kadar yazdığına inanacaksanız, teknik analizin bir sanat olduğu ve her zaman işe yaramayacağı görüşünü kabul edecekseniz. Eğer teknik analiz bir sanatsa, bizim bu kitapta kullandığımız analiz yönteminin ismi "teknik analiz" olmayacak. Eğer ilimse, evet, teknik analiz kullanacağız.

TEKNİK ANALİZİN TEMELİNİ OLUŞTURAN 3 ÖNERME

Yine bugüne kadar yazılanlara dönelim. Teknik analizin tarihi ve gelişim sürecine bakıldığında, bütün modern teknik analiz kitapları sanki ağız birliği etmişçesine temelde yatan üç önermeye işaret ediyorlar:

a) Piyasa hareketi her şeyi "iskonto" eder,

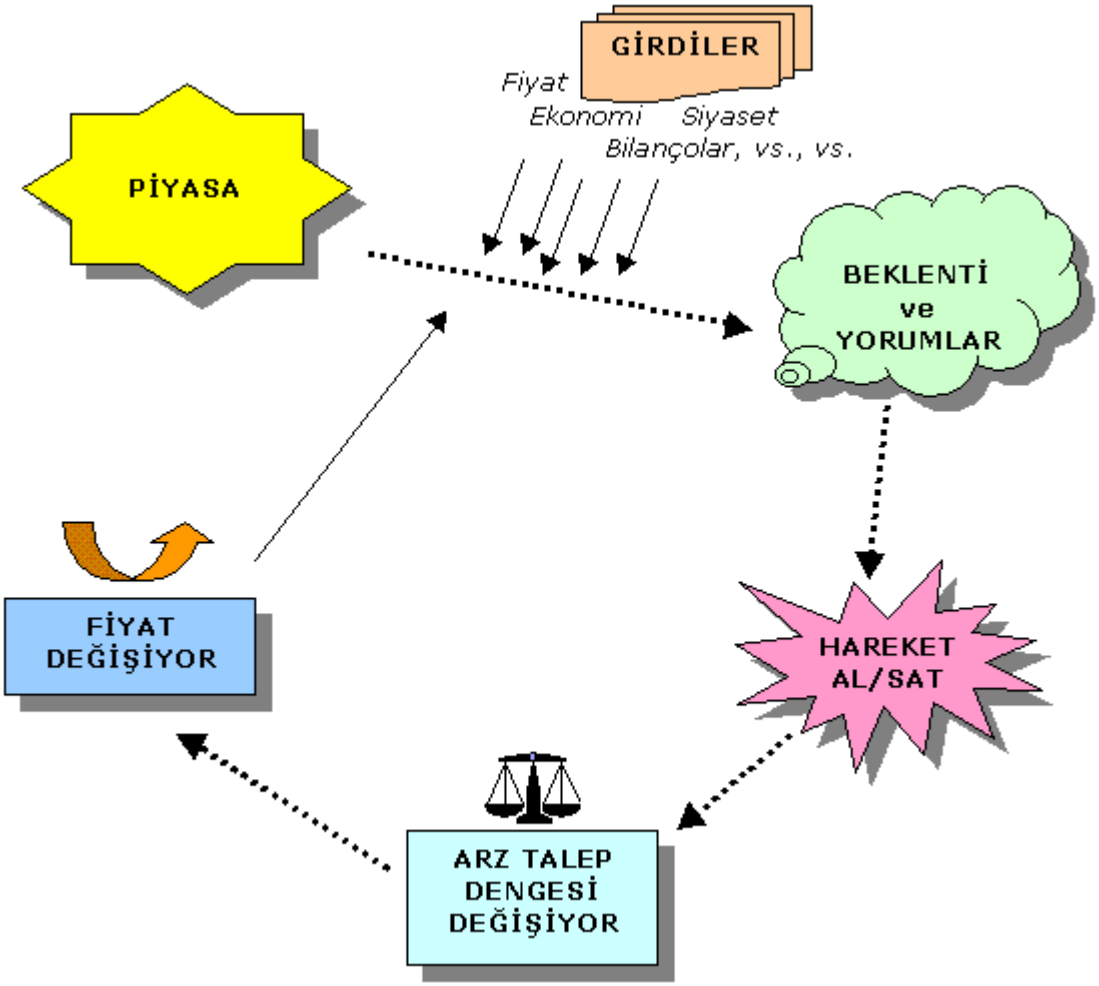
b) Fiyatlar trendler halinde hareket eder,

c) Tarih tekerrürden ibarettir.

Yâni günümüzdeki kullanış biçimiyle teknik analiz disiplini bu üç temel taş üzerine inşa edilmiş. Bu önermeleri birer varsayım olarak kabul edersek, yazılan çizileni hemen kabul edeceğimize doğruluklarını da sorgulayabiliriz. Eğer para kazanmak için öncelikle ve ağırlıkla teknik analizi kullanacaksak, teknik analizin üzerlerinde inşa edildiği bu önermeleri inandırıcı bulmamız gerekir. Bence bazıları inandırıcı, bazıları değil. Gelin kurcalayalım.

Piyasa hareketi her şeyi "iskonto" eder

Bu teknik analizi mantıklı ve kullanılabilir bir araç haline getiren en önemli önermedir. İlk olarak "iskonto" tabirine açıklık getirelim. Piyasanın her şeyi iskonto etmesi, sık sık radyo ve televizyonda duyduğumuz "haberler önceden satın alındı" veya "tüm kötü girdiler satıldı" gibi yorumlarla anlatılan sürecin eş anlamlısıdır. Biz bu sürece **iskonto süreci** diyoruz. Bu süreci Şekil 3'deki gibi şemalandıralım:



Şekil 3 -İskonto Süreci

Şimdi bu sürecin her bir aşamasını tek tek ele alıp neler olup bittiğini ve bu olan bitenlerin neden teknik analizin temel taşlarından biri olduğunu anlayalım.

Piyasa

Yatırımcıların çoğunluğu, piyasa denen bu varlık hakkında genellikle iki ana yanılgı içerisindedirler. Bu yanılgıların birincisi, piyasanın tek başına bir birim olduğu ve piyasa içindeki bireylerin konsensus içinde birlikte hareket ettiği inancı, ikincisi ise piyasanın ne görüş içinde olduğunun çeşitli yöntemler kullanılarak anlaşılabilir olduğu varsayımıdır.

Piyasa dediğimiz bu görünmez varlık insanlardan oluşur. Bu insanlar bir malın alım satım sürecine katılan kişilerdir. Zaten "insan" sözcüğünü kullandığımız andan itibaren, bireyliğin terk edilip hepsinin bir araya gelerek konsensus içinde (fikir birliğinde) hareket edeceğini beklemek zayıf bir varsayım olur.

Gelelim piyasa katılımcılarının neler düşündüğünün anlaşılır olup olmadığına. Dört katılımcısı olan bir armut piyasasını örnek alalım. Bu armut piyasasında iki kişinin birer armudu var ve satmak için iyi bir teklif bekliyorlar; diğer ikisi de armut almak için piyasaya gelmişler. Piyasada bugüne kadar üzerinden alım satım yapılan (veya en son işlem) armut fiyatı 1,000 TL / kg.. Bu oluşan en son konsensus, ama unutmayın ki bu durağan bir konsensus değil. Armudun kilosunun 1,000 TL olduğuna dair oluşan bu fikir birliği sadece o son alım satım işlemi ve anı için oluşmuş.

Acaba piyasa katılımcılarımızın ne düşündüğünü biliyor muyuz? Bir dereceye kadar evet. Armut sahibi olan iki kişi (satıcılar), armutlarını piyasa fiyatından satmaya razılar; daha ucuza satmak istemezler; daha pahalıya satabilirlerse memnun olurlar. Alıcılarımız ise, piyasa fiyatından alım yapmaya razılar; daha pahalıya almak istemezler; daha ucuza alabilirlerse memnun olurlar. Bu varsayımlar mantıklı olduğundan, katılımcıların ne düşündüğünü bir dereceye kadar biliyoruz diyoruz, ama sadece bir dereceye kadar. Çünkü her an bir tanesi, her hangi bir iç veya dış etkenden dolayı fikrini değiştirebilir. Şimdi bir de 400,000 katılımcısı olan bir piyasayı düşünün. Bir kere hepsinin bir araya gelip bir fikir birliğine varması olanak dışı. İkincisi, hepsi ile teker teker mülâkat yapma olanağını bulup neler düşündüklerini tespit etsek bile pek işimize yaramayacak, çünkü her an hepsi fikirlerini değiştirebilirler. Öyleyse piyasanın ne düşündüğünü anlamaya çalışmanın anlamı ne?

Dolayısıyla, piyasanın ne düşündüğünü anlamak gibi sonuçsuz bir uğraş içine girileceğine piyasanın şu an ne yaptığına bakmak ve ona göre bir strateji geliştirmek çok daha verimli olacaktır (ama daha oraya gelmedik). Biz şimdi piyasa hakkındaki ki yanılgımızı silip attığımza göre iskonto sürecinin ikinci aşamasına geçelim.

Girdiler

Bunlar, piyasa katılımcılarının görüşlerini etkileyen unsurlardır. Armut piyasamıza geri dönelim. Bu dört kişinin bundan sonra yapacakları hareket hakkındaki görüşlerini neler etkileyebilir? Armudun şimdiki piyasa fiyatı (ve buna oluşan son fiyat da diyebiliriz), armudun kalitesi (eti, rengi, çapı, sapı, vs.), yurtta ve dünyadaki arz ve talep seviyesi (tarlada, depolarda, tüccarda ne kadar mal var; kimler ne kadar alıcı, vs.), TMO alacak mı, sübvansiyon var mı, dünyanın en büyük üretici ve tüketicileri ne yapıyor, halkın armut yeme alışkanlıklarındaki değişimler, armut

yetiştirilen yerlerdeki hava durumu, o yerlerin tüketim merkezlerine olan uzaklığı, navlun ve depolama fiyatları, tarımsal ilaç fiyatları, petrol fiyatları, enflasyon, hükümetin armut politikası, diğer mikro- ve makro-ekonomik etkenler, İMKB'de hisse senetlerinin gidişatı, genel faiz oranları, Nasdaq'ta olup bitenler, hatta Başkan Bush'un burnundaki sivilce, vs., vs., vs.. Bütün bunlar armut piyasasını etkileyen unsurlar. Devamlı ortaya yenileri çıkıyor veya değişime uğruyorlar ve bu bilgiler armut piyasasına bir bombardıman şeklinde yağıyorlar.

Hareket: AL/SAT

Bu bombardımanına tutulan piyasa katılımcıları da bu bilgilerin ışığında sonuçta bir yönde bir hareket yapmaya karar veriyorlar (AL veya SAT). Yukarıdaki bilgilerin hepsi bu kararı değişik ağırlıklarda, ama şu veya bu şekilde etkiliyor ve ya yeni bir karar verdiriyor, ya mevcut kararı değiştiriyor, ya da kuvvetlendiriyor.

Arz-Talep Dengesi Değişiyor

Bu tamamen Ekonomi-101 dersinde birinci gün okuduğumuz bir olgu. Piyasada yapılan yeni hareket, mevcut dengeleri değiştiriyor. Sonuçta ortaya alıcıdan fazla armut satıcısı veya satıcıdan çok armut alıcısı çıkıyor.

Fiyat Değişiyor

Bu da ekonominin birinci kuralı. Mevcut dengelerin değişmesi demek, daha evvel oluşmuş olan konsensusun da değişmesini gerektiriyor. Armut kıtlığında alıcılar bir armut için daha fazla para ödemeye, bollukda da satıcılar daha düşük tekliflere evet demeye razı oluyorlar. Dört kişilik piyasamıza geri dönelim. İki alıcı ve iki satıcı varken herkes 1,000 TL'ye razı idi. Piyasaya bir beşinci kişinin alıcı olarak geldiğini düşünün. Armut sahiplerinin yürüyüşü değişmez mi?

Keşke piyasalar hep böyle dört beş kişiden oluşsaydı da herkesin ne düşündüğünü ve ne yapacağını kestirebilseydik.

Fiyat Değişince Ne Oluyor?

İşte tüm iskonto sürecinin en ilginç fenomeni burada gelişiyor. Burada fiyat değişmesi, piyasa katılımcıları arasından en az iki kişinin bu yeni fiyatta görüş birliğine varıp o fiyattan işlem yapması anlamına geliyor. Bu kez, oluşan o yeni fiyat diğer piyasa katılımcılarının dikkatini çekiyor, yâni piyasaya yeni bir bilgi girdisi haline geliyor. Yukarda piyasayı etkileyen GİRDİLER bölümündeki listeyi hatırlarsanız zaten mevcut piyasa fiyatını en başta görürüsünüz. İşte gelen yeni fiyat bilgisi eski olanının yerini alıp önemli bir unsur haline geliyor.

Hatta önemli değil, piyasayı etkileyen en EN ÖNEMLİ unsur. Teknik analizi bugüne getiren önerme de bu.

Bir malın değerini elbette o malın arz/talep koşulları ve diğer ekonomik, politik ve sosyal etkenler belirler, ama o malın piyasasında olup bitenleri etkileyen en önemli unsur FİYATTIR.

İskonto sürecinin GİRDİLER aşamasında piyasayı etkileyen birçok unsur vardır (eski fiyat da onlara dahil) ama bu girdiler ışığında yapılan hareket (AL veya SAT) sonucunda değişen arz/talep dengesinin değiştirdiği FİYAT dönüp dolaşıp bu girdiler arasına yeni bir bilgi olarak girer ve o unsurlar arasında en kuvvetli, en belirleyici güce sahip olur.

Pendik'te Gondollar

Bu görüşe katılmakta güçlük çekenler için birkaç örnek verelim. Venedik gibi motorlu araçların girmediği bir sayfiye şehrinin gondol piyasasına bakacağız. Şehrimizin ismi Pendik, para birimi de Pendik Lirası olsun. Bu şehirde tek tip gondol üretiliyor ve piyasadaki tüm gondollar aynı yaş ve kalitede. Şehrin ana gazetesinin ilânlar kısmına baktığımızda piyasada satılık 20 gondol olduğunu ve fiyatların 98 ilâ 102 Pendik Lirası arasında değiştiğini görüyoruz.

O gün Pendikli balıkçı Hasan hastaneden apandisit teşhisiyle çıkıyor ve ameliyat olması gerektiğini öğreniyor. Ameliyat olabilmesi için gondolunu satması gerek. Hemen gazeteyi arayıp bir ilân koyuyor. Çabuk satış yapabilmek için de fiyatını 92 Pendik Lirası olarak belirliyor. İlânlar arasında böyle düşük fiyatlı bir tanesinin bulunması diğer satıcıları pek etkilemiyor ama, ertesi günkü ilân, balıkçı Hasan kadar olmasa da nispeten acelesi olan Nadi'nin sinirlerini bozuyor. Bu gidişle çok bekleyeceğine kanaat getiren Nadi de fiyatını 92 Liraya indiriyor.

Bu hareket az da olsa piyasada ilgi uyandırıyor. Durup dururken neler oluyor gondol piyasasında? Siniri sağlamlar dayanıyor ama zayıflardan iki üç kişi daha piyasa koşullarının biraz gevşek olduğunu (belki de Pendik ekonomisinde bir stagflasyon beklentisi mi desek) düşünüp onlar da fiyatlarını 92'ye çekiyorlar.

Bu durum Hasan'ın hiç hoşuna gitmiyor. Ne de olsa apandisit patlaması öyle iç açıcı bir durum değil. Patlamadan ameliyat olması için "Bu kayığın gitmesi şart!" Hemen gazeteyi arıyor ve fiyatını 85'e çekiyor (zaten ameliyat fiyatı 60 Pendik Lirası idi).

Haydiiiiii! Neler olup bitiyor? Bu piyasa gittikçe gevşiyor. Gazetede bir sürü 92 ve hatta bir tane de 85 PL'den satış ilânı var. Artık tuzu kurular bile 100 PL'lerden alıcı bulmanın hayal olduğunu görüyorlar ve fiyatlar 85 – 92 PL arasına iniyor.

Hasan panikte! "İndir o fiyatı 75'e!" 75'i görenler artık bir aşağı trendin başladığını kabul ediyorlar. "Benimkini 80'e çek." "Ben de 75'e indiriyorum." "Battı balık yan gider, getir benimkini de 75'e."

Ah Hasan, ne olacak senin bu halin? Kaçaydı bu ameliyat? "Koy şu ilânı 60'a evladım, sat kurtul, ol ameliyatını bitsin gitsin!" Ve işte olan oldu. Gazetede 60 PL'ye satılık gondol var. Düşüş hızlandı. "Bu fiyatlardan gondol mondol satılmaz!" "İndirin fiyatları 60'a", "Benimkini de, benimkini de!" "Ya hatta benimkini 55'e indir," der Nadi, sinirleri iyice bozulmuştur. "Gitsin 55'ten lânet olası taka!"

Hasan çaresizdir. Ağrıları artar. Komşusu İbo'ya gidip gondolunu satsa bile ameliyat parasının çıkışmayacağını açıklar ve ödünç para ister. Heyhat! İbo'da da para yok. Ama İbo iyi bir arkadaştır. Kendi gondolunu satıp bu parayı Hasan'a vermeyi kararlaştırır.

Haydaaaaaaaaa! Piyasaya yeni satıcılar geliyor. Fiyat çöküyor. 50'ler 45'ler görmeye başladık. Çöküyor, çöküyoooor! Kriz var, kriz! Krediler durdu, piyasada

yaprak kımıldamıyor, turist mevsimine de daha çok var. Bu kriz değil de ne? Hasan ile İbo şaşkın. İndiriverirler her ikisi de 30'a. İki gondol ancak bir ameliyat ediyor. 30'u gören Nadi delirmiş vaziyette. "İndir ulan benimkini 25'e." "25 mi dedin, 20'ye satmayan adi!" Gidiyor, gidiyoooor! 25, 20, 18, 15, 10, 10. "Vay anasını tek haneli rakamlar! Bugünleri de mi görecektik?" "Beş, beeeeş, beş Liraya gondol vaaar!"

Tüyleriniz ürpermedi mi? Şöyle bir arkanıza yaslanıp derin nefes alın ve düşünün? Hep böyle olmuyor mu? Hep aynı tepkileri göstermiyor muyuz? Peki ne oldu da piyasa çöktü? Gondol maliyetleri mi düştü? Ekonomi mi batakta? Likidite sıkıntısı mı var? Şehre otomobil girmesine izin verileceği söylentisi mi yayıldı? Pendik batıyor mu? Yoksa siyasiler durup dururken kriz yaratma yeteneklerini bir kez daha mı konuşturdular? Hayır, hayır, hayır. Bunların hiçbiri olmadı. Olan tek şey, bir kişinin fiyatını değiştirmesi ve o fiyatın piyasaya yeni bir bilgi olarak girmesiydi. Evet, bu ilk fiyat değişikliğinin arkasında ekonomik ve sosyal (yâni temel) nedenler vardı ama yapılan değişiklik sadece ve sadece piyasa 100 PL civarındayken 92 PL'ye indirilmesiydi. Piyasayı 100'den 5'e çökerten Hasan'ın ameliyatı değildi ki! Değişen fiyatların dönüp dolaşıp piyasaya bilgi olarak gelmesi idi.

Tüm piyasa katılımcılarının hareketlerini (al/sat kararlarını ve fiyatları) yönlendiren unsurlar nelerdi? Fiyatın ta kendisi haricinde hangi etkenler vardı? Bulamıyorsunuz değil mi? Yok çünkü. Piyasada herkes temel koşulları unuttu. Hikâyenin başıyla sonu arasında nasıl bir ekonomik farklılık var? Hiç yok! Maliyetler, enflasyon, likidite, vs., vs. değişmedi. Öyleyse fiyatları ne düşürdü? Cevap çok basit: FİYATLAR.

Yukarıdaki gibi benzer ama gerçek hayattan alınmış öykülerden ders almak isterseniz *Bir Borsa Spekülatörünün Anıları*'nı öneririm.[3]

[3] Lefèvre, Edwin, *Bir Borsa Spekülatörünün Anıları*, (İstanbul, Scala Yayıncılık, 1997)

İşte iskonto sürecinin, teknik analizi inşa eden ana yapı taşlarından birisi olmasının nedeni de bu. Madem ki piyasa fiyatını etkileyen unsurlar arasında en önemlisi fiyat, o halde sadece fiyatın davranış biçimlerine bakarak stratejimizi belirleyebiliriz. Teknik analistle temel analist arasındaki asıl fark da budur. Birisi tüm diğer unsurları, diğeri sadece fiyatı inceler. Temel-Teknik konusunu biraz sonra derinlemesine tartışacağız. Biz tekrar iskonto sürecine dönelim.

Piyasada olmuş ve şu anda oluşmakta olan her şey, her bilgi şimdiki fiyatın içinde "iskonto" edilmiştir (fiyata yansımıştır). Bu görüşü kabul etmeyenlerin atladığı konu mevcut fiyatta iskonto edilmiş (fiyata yansımış) olan başka bir kalemin daha olduğudur. Bu kalem, piyasa katılımcılarının bundan sonra olabilecekler (yâni gelecek) için sahip oldukları beklenti ve görüşleridir.

Canlı ekranda yanıp sönerken gördüğümüz o hisse senedi fiyatı, o şirketin, sektörünün, ülkenin ekonomisini, siyasetini ve tüm diğer etmen unsurların geçmişini, yine aynı koşulların şu andaki durumunu ve piyasa katılımcıların onların geleceği hakkında düşündüklerini yansıtır. Dolayısıyla şu andaki fiyatın ucuz veya pahalı olması diye bir kavram olamaz.

"Her fiyat, ister büyük ticari işletmeler olsun, ister küçük spekülatörler, temel araştırmacılar, teknisyenler, isterse de kumarcılar olsun, tüm piyasa katılımcıları arasında işlem anında oluşan ve geçici olan bir konsensusu (görüş birliğini) simgeler."[4] O işlem anında tüm boğa ve ayı güçler dengededir. Ne var ki, birkaç

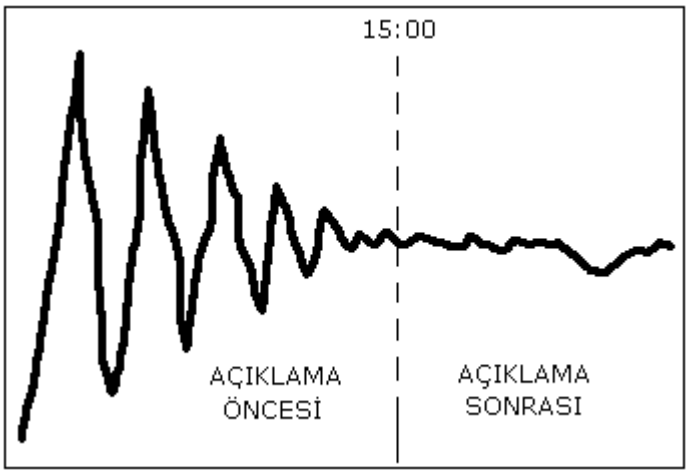
saniye sonra birisi – veya birileri – mevcut fiyatın gelecek için kendi öngördükleri değerin altında veya üstünde olduğuna karar verebilir. Hırsları veya korkuları tarafından motive edilen piyasa katılımcıları alışa veya satışa geçebilirler. Pazar yerinde hangi konumda tünemiş olursanız olun, bu al veya sat kararlarının tetiğini çeken motivasyonların tamamını bilemezsiniz. Ama bu binlerce, yüzbinlerce karar iz bırakırlar. Bu izler fiyatlardır. Bizim işimiz de fiyatları okumak!

[4] Elder, Alexander, *Trading for a Living*, (New York, John Wiley & Sons, 1994)

Olan biten her şeyin ve gelecek için edinilen beklentilerin mevcut fiyata her zaman yansımayacağını savunanlar da var. Onlara şöyle bir örnekle cevap vermeye çalışalım:

Saat 15:00'de önemli bir siyasi şahsiyet ve hükümet sözcüsü olan Bay Hakyemez yılın geri kalanında uygulanacak ekonomik programları açıklayacak. Sabahtan beri hayli dalgalı bir seyir izleyen piyasa, saat 15:00 yaklaştıkça gittikçe daralıyor ve sinirler gerildiği için tamamen beklemeye geçiyor. Açıklama geliyor ve fiyatlar günün ikinci yarısında da yatay hareket etmeye devam ediyor (Bkz. Şekil 4).

Şekil 4 – Açıklamanın Fiyata Yansıması



Burada açıklamanın fiyatlara yansımadığını savunanlar çıkabilir. Öyleyse, AÇIKLAMA SONRASI diye gösterilen bölgede yatay ve sağa doğru hareket eden siyah çizgi nedir? Fiyat değil mi? Neden fiyat seviyesi orada ve yatay olarak kalmıştır? Eğer açıklama saat 15:00'den sonra (hatta gelecek bir tarihte) fiyatları düşürecek veya yükseltecek bir unsur içerseydi, fiyatlar burada kalır mıydı?

Olmuş, olmakta ve gelecekte olması beklenen her unsur mevcut fiyata yansımıştır. Mevcut fiyat anlık bir konsensusu simgeler. Bu unsurlardan biri değiştiği anda fiyat da değişir. Fiyatı etkileyen unsurlar arasındaki en önemli etken yine fiyatın ta kendisidir.

O halde biz de fiyatı incelemeye devam edeceğiz. Fiyatı etkileyen en önemli unsurun yine fiyatın ta kendisi olması 1989 yılında *International Herald Tribune*'de yayınlanan bir karikatürde de açıkça kendini belli ediyor (Bkz. Şekil 5).[5]

Şekil 5 – Borsada Normal Bir Gün



[5] International Herald Tribune, 27 Ekim 1989, KAL, Cartoonists and Writers Syndicate

Fiyatlar trendler halinde hareket eder

Bu da teknik analizin bütün kitaplarda kendine yer etmiş olan temel taşlarından ikincisidir. Devam etmeden burada kısa bir düzeltme yapalım. Biliyoruz ki fiyatlar her zaman trend yapmazlar. Bazen trendsiz bir biçimde yatay hareket ettikleri de olur. Bu yatırım yapan her canlıyı son derece yakından ilgilendiren basit ama önemli bir bulgudur, çünkü bize bir fırsat penceresi açan şey trend halinde olan bir piyasadır. Yatay piyasalarda para kazanılmaz. Aşağı hareket eden piyasalar düşük fiyatlardan alım, yükselen piyasalar da şişmiş fiyatlardan açığa satış yapmak için birer fırsat oluştururlar. Biz yatırımcı ve spekülatörler oynayan piyasaları severiz, durağan olanları değil.

Hayatımda okuduğum ilk teknik analiz kitaplarının şimdi hangisi olduğunu hatırlayamadığım bir tanesinin daha ilk sayfalarında şöyle yazıyordu: "Fiyatlar ya yukarı, ya aşağı, ya da yan gider." Bunlar benle dalga mı geçiyor diye düşünmüştüm. Halbuki zaman geçip de yatırım deneyimim arttıkça, cümle komik olmaktan çıkıp derin bir anlam kazandı. **Trend** kavramı, bir yatırımcı için belki de en önemli kavramdır. Bir kere, yukarıda da değindiğim gibi, piyasa trend yapmıyorsa, ikincisi, trendle birlikte gitmediğimiz sürece para kazanamayız. Bunu bir benzetmeyle açıklamaya çalışayım.

Trend kelimesi dilimize İngilizce'den girmiş ama güzel bir tesadüf olarak da Türkçe'deki **tren** kelimesi ile aynı sesi veriyor. Aynı sesi vermesinin yanı sıra, benzer çağrışık anlamlara sahip. Trendle birlikte hareket etmek ve trendin tersine hareket etmemek gibi yatırım ilkeleri bir tren için de uygulanabilir. Amaçladığımız varış noktasına varmak için trenle aynı istikamette gitmemiz veya oraya giden trene binmemiz gerekir. Aksi istikamette giden bir trene oturmak bizi istediğimiz yere götürmeyecektir.

Bu bana hep uyanık minibüs şöförünün saf köylüye yaptığını hatırlatır. İstanbul'a gitmek için Samsun'da minibüse atlayan zavallı köylü istikameti teyit etmeyince uyanık şöförün oyununa gelir. Hareket ettikten bir süre sonra şöföre Istanbul'a ne kadar kaldığını sorduğunda "6 saat" cevabını alır. Aynı soruyu bir saat sonra yine sorduğunda şöför "7 saat" der, çünkü ters istikamete, Rize'ye gitmektedir. Aynı olgu piyasalarda tekrarlanırsa, uyarlaması kaybedilen paralarla yapılacaktır.

Öte yandan, tonlarca ağırlıkta bir lokomotifin önüne çıkıp durdurmaya veya döndürmeye çalışmak nasıl olanaksızsa, piyasalarda da başlamış bir trende inanmayıp tersine hareket etmek de aynı derecede tehlikelidir. Bir trend başlamışsa, aynı yönde devam edeceği varsayılarak işe başlanmalıdır. Her hangi bir yatırımcının, daha hiçbir şey yapmaya karar vermeden, piyasanın trend yapıp yapmadığını ve eğer yapıyorsa mevcut trendin ne tarafa olduğunu belirlemesi zorunluluğu bir yatırım ilkesidir.

Biz de stratejimizi oluşturmak için, her hangi bir pozisyona girmeden önce cevaplamamız gereken bir soru listesini kullanmayı ilke edineceğiz. Bu listenin ismi *POZİSYONA GİRMEDEN ÖNCE CEVAPLANMASI GEREKEN SORULARIN LİSTESİ*. Ama bu çok uzun bir isim. Biz son üç kelimenin ilk harflerini kullanarak bundan sonra bu listeden **GSL** diye bahsedeceğiz. Bu listeyi oluşturmanın zamanı geldi. Listemiz toplam dokuz sorudan oluşacak ve ilerledikçe bu soruları listemize ekleyeceğiz. Hazır trend kavramından konuşurken, gelin ilk iki sorumuzu belirleyelim:

GSL	
1	**Trend var mı?**
2	**Ne tarafa?**
3	
4	
5	
6	
7	
8	
9	

Bu iki soru ilk bakışta çok basitmiş gibi gözüküyor ama, kaç kişi bir pozisyona girmeden bu iki soruyu cevaplıyor dersiniz? Cevabı biliyorsunuz. Fazla değil. Hele o seans odasında oturup fiyatın her değişişinde bir oturup bir kalkan, karşısında oturan dealer'ın beynini "amanınnn satış geldi benimkini de ver" veya "oooo, kaldırdılar bana da al" diye ütüleyen ve zavallı müşteri temsilcisinin "bu müşterim de eninde sonunda donunu kaybedip gidecek" diye avcunun içi gibi bilip üzüldüğü "borsa iletkenini" düşünün.

Onlara "borsa iletkeni" diyorum, çünkü bu insanlar Adam Smith'in bir asır önce yazdığı, o sadece ekonomik bir incelemeden öte, bireyin ve parasının geçirdiği tarihsel evrimi gözler önüne seren şahaserde bahsettiği, paranın ve refahın bireyler ve toplumlar arasında el değiştirişinin aktörleridirler.[6] Oraya gönüllü olarak gelmişlerdir ve yine gönüllü olarak paralarını daha akıllı olanlara transfer etmek isterler. Böyle davrandıkları müddetçe de bir iletken olarak kalacaklardır. Şu veya bu şekilde para sahibi olmuşlar ve şimdi de bu parayı başkasına iletme işlevini yerine getirmektedirler.

Onların ardı arkası kesilmez. Birisi kaybedip tükenip gider, yerine başkası gelir. Eğer yukarıdaki o iki basit soruyu cevaplasalardı iletken olmazlardı. Halbuki bu soruları cevaplamak çok kolaydır. Bunun için üniversite bitirmeniz gerekmez. Cevap çok basittir. Eğer fiyatlar oynuyorsa trend vardır. Eğer fiyatlar yukarı çıkıyorsa trend yukarıdır. Bu grafiklerde daha da kolay görülür. Eğer çizgi yukarı çıkıyorsa yukarı trendde, aşağı iniyorsa aşağı trenddesiniz demektir. Yatay gidiyorsa da trend yok anlamına gelir. Bunu anlamak için teknik analist olmanız da gerekmez. Yukarı trendde satış, aşağı trendde alış yapılmaz. Trendsiz piyasalarda da ekmek yoktur.

Bütün bunların teknik analizle bir ilgisi yoktur. Bu tamamen bir davranış biçimi sorunudur.

[6] Smith, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, (Oxford, Oxford University Press, 1989).

Tarih Tekerrürden İbarettir – Acaba?

Bu da teknik analizi inşa eden önermelerden üçüncüsüdür. Bana soracak olursanız, hayatımda bundan daha absürd* bir şey duymadım (*böylelikle "saçma" anlamına gelen bu kelimeyi de haddim olmayarak Türkçe'ye ithal etmiş oldum ama kelimeyi telaffuz ederken dudaklarımın büzüşmesi bu önermenin sağduyusuzluğunu sanki daha iyi anlatıyormuş gibi geldi bana).

Bugün teknik analiz başlığı altında öğretilen ilim dalının saygınlığına zarar veren ve yaygınlaşmasına engel teşkil eden en büyük unsurlar, (a) bu dalın yatırımcınınn hayatını basitleştireceğine olabildiğince karmaşık bir biçimde sunulmaya çalışılması; (b) bir takım eski ve fosilleşmiş kalıplar üzerinde inşa edilmesi; (c) diğer yöntemlerde (meselâ temel veriler) kullanılan bilgi birikimleri, doğru davranış biçimleri (kişisel disiplin ve yatırım psikolojisi), deneyim, sistematik yaklaşım ve para (risk) yönetimi gibi başarı formülünün ayrılmaz parçalarını uygulamaya sokmadan boşlukta tek başına yararlı olabileceğine dair takıntılar ve (d) yazılmış çizilmiş olanın hemen ve sorgusuzca doğru ve pratik olduğunu kabullenmeye yönelik olan inançlarımızdır.

Tüm bu unsurlar, Teknik Analiz öğretisinin belki de en talihsiz yakıştırmasını, bugün dünyanın neresinde olursanız olun, kime ve hangi kaynağa başvurursanız başvurun,

yazılmış yazılacak her teknik analiz kitabının ilk sayfalarına yerleştirdiği o berbat "tarih tekerrürden ibarettir" ibaresinde su yüzüne çıkmaktadır.

Elbette tarihi bilmek kim olduğumuzu ve olacağımızı, yâni kısacası geleceği anlamak açısından önemlidir. Elbette tarih geleceğe ışık tutmaktadır ve ondan öğrenecek çok şey bulunur. Ne var ki hayatımızı klişelerle yönlendireceğimize gerçekçi olmamız gerekir. Geçmişte öyle olmuş, şimdi de öyle olacak deyip işin içinden çıkamayız. Ben bir tarihçi değilim ama en azından bu ibarenin piyasalarda nasıl şekillendiğini biliyorum: **Piyasalarda tarih tekerrür falan etmez!** Eğer etseydi, düne bakarak yarın neler olabileceğini kestirebilirdik. Bu ne demektir biliyor musunuz? Bu müthiş (!) kehanet gücümüzle hemen yarın köşeyi dönüverirdik. Biraz da tarihçilik taslayayım. Eğer tarih tekerrürden ibaret olsaydı, hiç savaş çıkmazdı. Dinler birbirine girmezdi. Ekonomiler krize düşmezdi.

İnsanların (özellikle yatırımcıların) belli olaylara belli şekillerde tepki gösterdikleri varsayımından yola çıkarak, geçmişteki teknik analiz oluşumlarına (örneğin bir çift tepe formasyonu, bir uyuşmazlık, bir gösterge kesişmesi) bakarak gelecekte de benzer olaylara benzer tepkiler geleceği günümüzde artık geçerliliğini kaybetmelidir. Artık her şey farklıdır. Piyasada olan her olay yeni ve daha önce eşi görülmemiş bir olaydır. Tarih tekerrür etmez. Gelin ilk önce bunu matematiksel olarak ispat edelim.

Yazı mı, Tura mı?

Elinizde 100 adet bozuk para olduğunu ve her birini havaya atıp düşmelerini bekleyerek tura gelenleri kendinize ayıracağınızı düşünün. Diyelim ki ilk atışta elinizde 60 adet tura gelmiş bozuk para kalıyor. Bunları tekrar havaya atıyor ve bu kez elinizde 30 adet bozuk parayla kalıyorsunuz. Bu deneyi elinizde sadece bir adet bozuk para kalana dek tekrarlıyorsunuz. Bu son bozuk paranın hâlâ elinizde kalmış olmasının nedeni şimdiye kadar yapmış olduğunuz her atışta tura gelmiş olması. Diyelim ki elinizdeki bozuk paraların adedini bu şekilde bire indirene kadar 18 atış yaptınız ve o son kalan bozuk para her defasında tura geldi. İşte size tarih. Bu para geçmişte hep tura gelmiş. Elinizde böyle bir bilgi var ve karşınızdaki adamla bahse gireceksiniz. O parayla bir kez daha yazı tura atacaksınız. Hangisine dair bahse girerdiniz? Yazı mı, tura mı? Fark etmez, değil mi? Çünkü böyle bir tarihi bilgiye rağmen şansınızı %50'den %51'e çıkartmış değilsiniz. Burada neye bahse girerseniz girin, yaptığınız iş bilgiye dayalı ve başarı olasılığı artırılmış bir girişim değil, sadece minik bir Las Vegas jimnastiği. Eğer tarih tekerrür etseydi, elimizde kalan son paranın yine tura gelmesi olasılığının çok yüksek olması ve hatta hep tura gelmeye devam etmesi gerekirdi.

Piyasayla Bahis

İşte tarihin tekerrür ettiği ibaresinin yazılan her yeni kitapta tekrar edilmesinin nedeni de, yazarlarının kendilerinden önce yazılanların beyinleri etrafında sarmaladığı zincirleri bir türlü kıramamaları. Halbuki, piyasaların insanlardan oluştuğunu, insanların da belli olaylara her zaman olmasa da çoğu zaman benzer tepkiler verdiklerini biliyoruz. Öyleyse bu bilgi neden işimize yaramıyor? Yarar, ama tarih tekerrürden ibarettir diyerek değil.

Tarih ve piyasalar konusunda yazılanlar biraz yontulmalı ve kabul edilebilir bir mantık çerçevesi içine sokulmalı. Nasıl mı? Aşağıdaki örneğe kulak verin.

> Beşinci kattaki büronuzun penceresinden kavşaktaki trafik ışıklarını izliyorsunuz. Kırmızı ışıkta oluşan yığılıma baktığınızda farklı araçlar görüyorsunuz: özel arabalar, taksiler, kamyonlar, bisikletler, vs.. Sabah ve akşam vakitleri gibi insanların işe gidiş geliş zamanları dışında, kavşaktaki yığılımın genellikle taksilerden oluştuğunu farkediyor ve bunun gerçekten de geçerli bir hipotez olup olmadığı test etmek istiyorsunuz. Bunun için de, 10:00 ilâ 16:00 saatleri arasında kırmızı ışıkta duracak her vasıtayı kaydedecek ve bir ay sürecek bir çalışma başlatıyorsunuz. Bir ayın sonunda önünüze şöyle bir sonuç çıkıyor: Bu saatlerde trafikteki araçların %70'i taksilerden oluşuyor. Şimdi yine aynı adamla bahse gireceksiniz. Köşeden çıkıp ışıklarda duracak olan vasıtanın taksi olup olmayacağı üzerine. Ne var ki, sizde o adamda olmayan bir silah var. Araştırmanızın sonuçları. Neye bahse girerdiniz? Bu sefer cevabı hazır değil mi? Elbette taksi olacağı üzerine bahse girerdiniz. Çünkü bu kez elinizdeki bilgiyle şansınızı %50'den %70'e çıkarttınız. Bahse artık Las Vegas tarzı girmiyorsunuz. Cephaneniz araştırma, bilgi ve tarih.

Bu örnekte bahse giren iki kişi de köşeden çıkacak olan vasıtanın taksi olup olmayacağını bilmiyordu. Her ne kadar taksi çıkma olasılığı %70 olsa da özel bir araba da çıkabilirdi. Bu da, araştırmanın, bilginin ve tarihin verdiği silahın bir kerelik bahislerde değil uzun vadede işe yarayacağını gösteriyor. Bahsi bu sefer, gelecek sefer, belki de üst üste altı, yedi, sekiz defa kaybedebilirsiniz. Ne var ki aynı bahse girmeye devam ettiğinizde, her 100 tanesinin 70'inde kazanacağınız açıkça gözüküyor. İşte teknik analizde de denenmiş yöntemler bazı olasılıkları artırıyor. Zamanı gelince bunları göreceğiz.

Bu aşamada bilmemiz gereken, "Tarih tekerrürden ibarettir," savsatasına körü körüne inanıp, "Geçmişte öyle olmuş, şimdi de öyle olacak," yaklaşımı yerine, "Olasılıklar bu yönde, kullandığım araçları, zamanlamamı, stoplarımı, sistemimi, stratejimi ona göre ayarlayayım," diyebilmek. Yâni şans ibresini kendi lehimize çevirmek. Kimse kendinden iki misli biriyle dövüşmeye kalkmaz. Kimse kaybedeceği bir bahse girmek istemez. Öyleyse, olasılıkların eşit olduğu (ibre ortada) bir durumda niye piyasayla bahse giriyorsunuz? Bu yazı tura atmaktan başka bir şey değil ki! Bu işi eğlence için yapıyorsanız Las Vegas daha zevkli. Para kazanmak için yapıyorsanız, ibreyi kendimize çevirmek için çooook silahımız var!

TEKNİK Mİ, TEMEL Mİ?

Bu, tüm yatırım dünyasında, yâni her finans literatisi* (*finans aydınları desek daha doğru olur), analistler, eğitmenler, finans basını, irili ufaklı tüm yatırımcı ve spekülatör, her türlü ahkâmist-tüyocu-çizdirici ve piramidin dibindeki berber, taksi şöförü, emekli, bakkal, öğrenci "borsacılar" arasında tartışma yaratan en önemli ve önemli olduğu kadar da gereksiz bir finansal ikilemdir.

Bu kutuplaşma gereksizdir, çünkü birincisi, ister teknik, ister temel olsun her ikisi de kitabımızın ilk sayfalarında bahsi geçen beş ayrılmaz parçalı başarı formülünün sadece BİLGİ bölümünün birer unsurlarıdır. Diğer bölümleri yatırım hayatınıza entegre etmezseniz, dünyanın en iyi teknik veya temel analisti de olsanız işe yaramayacaktır. İkincisi, her iki yöntemde de amaç aynıdır. Para kazanmak. Bu amaç, yarın ne olacağını bulmak yerine yatırım stratejisini belirlemek olduğu müddetçe başarıya ulaşabilir.

İki yöntem arasındaki tek fark, sonuca gitmek için kullanılan yöntemlerdir. Sonuç başarılı olduğu müddetçe, daha doğrusu, o pozitif sonuca istikrarlı bir şekilde (uzun vadede ve çoğu zaman) ulaşıldığı müddetçe yöntemler tartışılamaz. Gece yıldızlara bakarak yatırım yapan ve istikrarlı bir şekilde başarılı olan bir astro-spekülatörün yöntemleri tartışılmayacağı gibi başarılı olmaya devam ettikçe başkaları tarafından da kullanılmaya çalışılacaktır.

Bizi astrologlar veya falcılar ilgilendirmiyor. Biz gelin teknik ve temel analizin kısa bir tanımını yapıp aralarındaki yöntem farklılıklarını belirleyerek neden teknik analizin daha kolay ve kestirme (kopye çekme) bir yol olduğunu görmeye çalışalım. Temel analiz, bir malın değerini belirleyen veya fiyatını etkileyen tüm ekonomik, politik, sosyal ve diğer nedenleri inceleyerek sonuca gitmeyi hedefler. Öte yandan teknik analist, bu etkenlerin hiçbirine bakmayarak, cevapları bu nedenlerin bir sonucu olan fiyat ve fiyat değişimlerinde arar.

> Pamuk ticaretine girmeye karar verdiğinizi varsayalım. İşe başlamadan önce, pamuk hakkında bilinmesi gereken her şeyi öğrenmek istiyorsunuz. Herhalde buradaki en önemli konu pamuk arzı. Birleşik Devletler, Hindistan, Pakistan, Çin, Özbekistan, Türkmenistan, Türkiye, Brezilya, Fransızca konuşan Afrika, Avustralya ve Mısır'ın en büyük üretici ülkeler olduğunu buluyorsunuz. Pamuk arzını iyice anlamanız için dünyada neeler olup bittiğinin farkında olmanız gerekir. Geçen yıl rekolte sadece A.B.D. ve Brezilya'da artmış. Hindistan ve Pakistan'da ekili alanlarda önemli bir düşüş görülmüş.
>
> Çin'de koşulların hayli değiştiğini biliyorsunuz. Öte yandan, bu yılki muson yağmurları Hindistan ve Pakistan'daki ekili alanlara büyük zarar vermiş. Brezilya'daki yaprak virüsü de rekolteye sekte vurmuş. Ne var ki, Monsanto şirketinin[7] genetik tarım kimyasında yaptığı buluşlarla tırtıl sorunu da tamamen giderilmiş. Dünyanın en büyük üretici ve ihracatçıları olan Dunavant ve Allenberg şirketlerinin de birleşmeleri söz konusuymuş. USDA[8] raporlarında Upland rekoltesinin elyaf uzunluklarında kalite düşüklüğü belirtilirken, Pakistan hükümetinin de kısa elyaflara uyguladığı sübvansiyonu kaldıracağı konuşuluyormuş.
>
> Araştırmalarınız sayesinde arz hakkında bir hayli bilgi topladınız. Ne var ki bugünkü koşulları anlamak da biraz güçlük çekiyorsunuz. Bugün piyasada ne kadar pamuk var? Yukarıdaki olaylar – ve diğer yüzlerce farklı unsur – piyasayı yarın nasıl etkileyecek? Biraz da madalyonun öbür yüzüne, talep rakamlarına bakalım. Yine önünüze binlerce istatistik çıkıyor. FAO[9] bu sene AET'deki talebin şiddetli bir düşüş göstereceğini bekliyor. Pamuk, ham madde gereksiniminde giyim sektörünün %67, iplik sektörünün de %45'ini karşılıyor ama sentetik ipliklerin kullanım alanı da gittikçe genişliyor. Dünya tekstil pazarının bu yılki görünümü de pek iç açıcı değil. Türkiye ise dünyanın en büyük üreticilerinden biri olmasına rağmen iç talep yüzünden ithalat yapmak zorunda kalıyor.
>
> Pamuk istatistiklerine ek olarak bir de ekonomi uzmanı olmak zorundasınız. Tekstil sektörü, enflasyon, hükümetin tarım ve ekonomi plotikası, işsizlik ve büyüme oranları, İMKB'de işlem gören tekstil sektörü şirketlerinin fiyat/kazanç oranları, satışları, kârlılıkları, bilançolar, dünyanın diğer finans piyasalarındaki gidişat, vesaire,

vesaire. Üstüne üstlük, ya DuPont bu yıl çıkıp pamuğun yerini alacak sentetik bir ürün piyasaya sürerse? Ya NYCE'de neler olup bitiyor?[10] Haftaya opsiyonların son işlem günü. Açık pozisyon sayısında (open interest) çarpıcı bir düşüş var.[11] O kadar çok bilgi varki!

[7] Britannica Ansiklopedisi, 1994-1999

[8] A.B.D. Tarım Bakanlığı

[9] Birleşmiş Milletler, Gıda ve Tarım Örgütü

[10] New York Cotton Exchange. Dünyanın en büyük ve önemli vadeli pamuk işlemleri borsası.

[11] Vadeli borsalarda hâlâ kapatılmamış (tasfiye edilmemiş) uzun ve kısa pozisyonların sayısı (bu konuyu daha sonra derinlemesine işleyeceğiz).

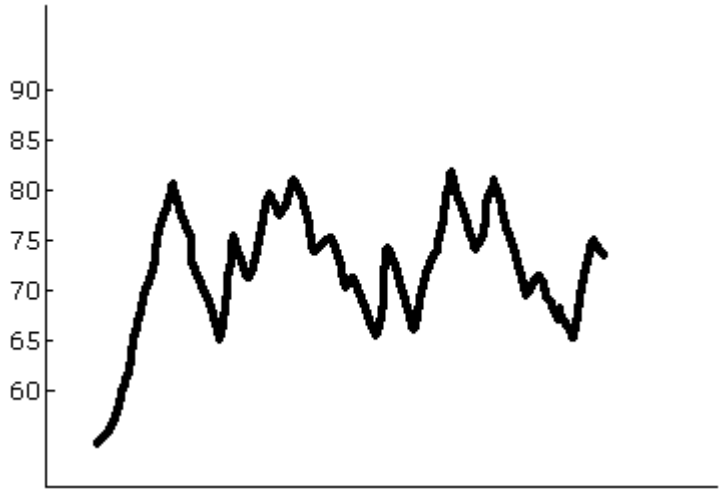
Bütün bu bilgilere sahip olabiliyor musunuz? Cevap evet olsa bile, bu bilgilere zamanında (piyasa alıp başını gitmeden) ulaşabiliyor musunuz? Doğru yorumlayabiliyor musunuz? Başkaları nasıl yorumluyor? Yorum farklılıkları ne?[12] Piyasa hakkındaki temel bilgiler hangi sıklıkta değişiyor? Değişikliklerin zamanında farkında olabilecek misiniz? Olsanız bile, o yorumlama süreci baştan başlayacak. Karar verdiniz mi? Ne yapacaksınız, alım mı, satım mı? Zor değil mi?

[12] Hem teknik hem de temel analiz de yorum farklılıkları en sorunlu bölge. A.B.D. Merkez Bankası Federal Reserve'in faiz oranlarını yukarı çekmesi geçen ay dolara pozitif etki yaparken (daha yüksek faizli ülke ve paraya sermaye akımı oluyor), bu ay yapılan bir faiz yükseltimi bu kez Fed'in ekonominin gidişatı hakkında baskı altında kalıp tepkisel hareket ettiği görüşüyle negatif etki yapabiliyor. Dolayısıyla, faiz yükselirse, o para da diğerlerine oranla değer kazanır diye standart bir yorum yapılamıyor. Teknik analizde de destek çizgisini herkes farklı yerlere çizebiliyor.

Elbette zor, ama bu işi gayet iyi yapanlar var. Yukardaki tüm bilgilere ve pamuk piyasası deneyimine sahip olan bazıları işin yorumlama kısmını da başarıyla yapabiliyorlar. İş bu kadar zorsa, nedir onları başarılı kılan? Bir kere uzun yıllara dayanan deneyim ve engin bilgi. İkincisi bu bilgilere ulaşma kapasitesi. Üçüncüsü, bu bilgilere zamanında ulaşabilme. Dördüncüsü, bu bilgilerde meydana gelen değişimlere ulaşabilme. Beş, bu değişimlere de zamanında ulaşabilme. Altıncı olarak da, tüm bu bilgileri iyi özümleme ve doğru yorumlama. İşte iyi bir temel analist olmanın koşulları.

Peki teknik analist ne yapıyor? Onun işi biraz daha kolay, çünkü işi kopyecilik. Teknik analistin inceleyeceği yukarıdaki gibi binlerce bilgi yok. O tek bir kaleme bakacak. Fiyat! Pamuk fiyatları şimdiye kadar ne yapmış ve şimdi ne yapıyor. Ekranının önüne gidip NYCE yakın ay[13] kontratı olan Aralık vadeli #2 pamuğun[14] son bir yıllık fiyat grafiğini çağırıyor. Önüne şöyle bir resim çıkıyor (Bkz. Şekil 6):

Şekil 6 – Pamuk Fiyatları

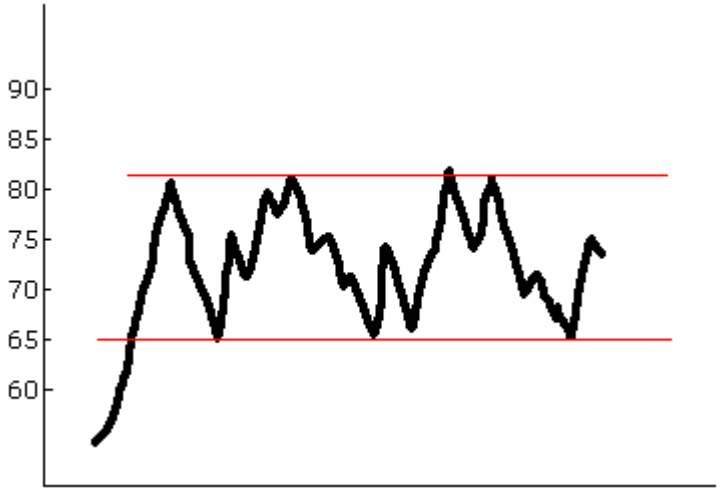


Pamuk fiyatları son yılda libre[15] başına 65 ilâ 82 cent arasında oynamış. Teknik analistin elinde olan ve bilmesi gereken tek bilgi bu. Peki şimdi ne yapacak? Öncelikle şunu bilmeniz gerekir. Bu analistin yapacağı en büyük hata, yukarıdaki resme bakarak pamuk fiyatlarının bundan sonra nasıl hareket edeceği hakkında bir tahmin yürütmek olacaktır. Aksine, hiç böyle bir uğraş içine girmeden, pamuk fiyatları NE yaparsa kendisinin NE yapacağını belirlemeli, yâni **stratejisini** çizmelidir.

[13] Yakın ay tabiri, vadeli borsalarda işlem gören vade ayları arasında, şimdiki zamana en yakın olan ve doğal olarak en çok işlem hacmi gerçekleşen kontrat ayı için kullanılır.
[14] 2 numaralı pamuk, NYCE'de işlem gören kontratlarda belirtilen ve kabul gören tek kalite standardıdır. Başka kalitede teslimat kabul edilmez ya da fiyat farkı uygulanır.
[15] Libre = 0.454 grama eşit ağırlık ölçüsü (1kg = 2.205 libre)

Strateji kelimesi sizi yanıltmasın. Bu öyle sofistike bir iş değil. Bakın bizim teknik analist ne yapıyor (Bkz. Şekil 7):

Şekil 7 – Pamuk Fiyatları ve Teknik Analist



İlk yaptığı iş o belirgin fiyat (işlem) aralığının sınırlarını çizmek. Bunu yaptıktan sonra şu yorumu yapabiliyor: "Pamuk fiyatları bir yıldır 65 ilâ 82 cent arasında seyrediyor. Demek ki fiyatlar 65 cent'lere inince maliyetler tekstil fabrikaları gibi tüketicilere cazip oluyor ve piyasaya talep geliyor. Öte yandan, 80'lerin üzerine çıktığımızda yüksek maliyetler pamuk alımlarını durduruyor. Bu kez fiyatın cazibesine çiftçi kapılıyor ve daha fazla gelir umuduyla daha fazla pamuk ekiyor. Sonuçta da piyasada arz fazlası oluşuyor ve fiyatlar tekrar aşağı dönüyor."

Evet ama, bütün bunları bizim temel analist de biliyordu. Hem de grafiğe bakmadan. Buradaki en belirgin fark, teknik analistin yukarda saydığımız temel verilerden hiçbirisinin farkında olmayışı. Yorumunu yaparken sadece fiyatlara baktı. Bu yorumu yaparken kullandığı terminoloji de farklı. Talep yerine DESTEK, arz yerine de DİRENÇ tabirlerini kullanıyor. Aslında her iki analistin de 60-82 cent yorumu birbirlerinin tıpa-tıp aynısı.

Asıl farklılık bundan sonra göze çarpıyor. İki çizgisini çeken teknik analist için bundan sonraki oyun plânını (stratejisini) belirlemek çok kolay. Hemen şunda karar kılıyor: "Fiyatlar 60'a yaklaşırsa alır, 82'ye yaklaşırsa satarım." Bunu temel analist de biliyordu ve muhtemelen o da aynı stratejiyi çizmişti. Öyleyse aradaki farklılık ne?

Arada çok belirgin farklılıklar var:

1. Teknik analistin o kadar bilgiye gereksinimi yok, dolayısıyla işi çok daha kolay,
2. Teknik analistin o bilgilere "zamanında" (iş işten geçmeden) ulaşmak gibi bir sorunu yok,
3. Teknik analistin bu bilgileri doğru yorumlamak için bir bilgi ve deneyim sahibi olması gerekmiyor,
4. Teknik analistin bu bilgilerin devamlı değişmesini izlemesi gerekmiyor,
5. Teknik analistin değişen bilgileri tekrar yorumlamak gibi bir uğraşı yok,
6. En önemlisi, bir teknik analist, fiyat grafiğini çıkartabildiği her hangi bir malın alım satımını yapabilir. Öte yandan, bir temel analistin hayatı ancak bir veya birkaç mal üzerinde uzman olmaya zaman bırakacak kadar kısadır. O sadece pamuk veya sadece hisse senetleri veya sadece döviz ve değerli madenler üzerinde uzmanlaşabilir. Halbuki teknik analist için önemli olan grafikte fiyat çizgisinin ne yaptığıdır, o çizginin neyi temsil ettiği değil. Aynı kullandığımız o kıt zekâlı bilgisayarlar gibi, birisi ismini koymadıkça, grafiğin içindeki malın ne olduğunu bilmez. O mal ister altın ister Ereğli hisse senetleri, ister Dolar/Euro kuru, isterse de domates ya da patates olsun, yorumu ve stratejisi hep aynı olacaktır. Bu bir tür kopye çekmektir. Çok daha kolay ve çok daha kısa zamanda yapılabilir.

Bunun nasıl kolayca yapılabileceğini ve yukarıda sözü geçen yorum farklılıklarının sonucu nasıl etkilemeyeceğini ilerleyen sayfalarda göreceğiz.

Görüldüğü gibi teknik analizle temel analiz arasındaki tek fark kullanılan yöntem. Her ikisi de, (a) iyi yapıldığı, (b) amacın "geleceği tahmin etmek" değil "oyun plânını belirlemek" (yatırım stratejisini çizmek) ve (c) başarı formülünün birbirinden ayrılmaz parçalarının diğer dördüyle birlikte uygulandığı müddetçe iyi sonuç verecektir. Bu iki analiz türü arasındaki farkı şöyle özetleyebiliriz:

Temel analiz bir piyasa hareketinin arkasındaki sebepleri, teknik analiz ise sonuçları inceler.

Sebepler, fiyata etki yapan her şeyi kapsar. Sonuç ise fiyatın ta kendisidir. Dolayısıyla teknik analist fiyata etki yapan her unsuru es geçerek kestirme yolu seçer ve sadece fiyatın ne yaptığına bakarak bir tür kopye çeker. Fiyat hareketlerini etkileyen en temel unsur olan arz ve talebe bakarsak bu iki analiz türü arasındaki farkı daha rahat görürüz. Ekonomi kitaplarının birinci sayfası bize talep yükseldiğinde fiyatların yükseleceğini, arz yükseldiğinde de fiyatların düşeceğini anlatır. İyi ama, o arz ve talep bilgilerine nasıl ulaşılır, bu bilgiler nasıl zamanında elde edilir ve nasıl doğru yorumlanır? İşin zor tarafı burasıdır. Halbuki bize arzın mı talebin mi fazla olduğunu gösterme işini fiyatlara bırakırsak işin kolay yanını bulmuş oluruz. Arzı ve talebi anlamaya çalışmaktansa, sürece öbür uçtan başlayıp şu sonuca varabiliriz: Fiyatlar yükseliyorsa talep fazladır; düşüyorsa arz fazladır.

Bu doğrultuda, arz ve talep verileri birer neden olmaktan öteye gitmez. Sonuç ise fiyatların bir yöne doğru harekete geçmiş olmasıdır. Fiyatların yönünü tahmin etmek amacıyla arz ve talep verilerine ulaşıp doğru yorumlamaya ulaşmaktansa, her türlü koşulda bu nedenlerin yol açtığı sonuç olan fiyat hareketine bakmak daha hızlı ve daha sağlıklı olacaktır. Şöyle düşünün: Bir hisse senedinin fiyatını hareket ettiren nedeni bilmek gerçekten de yararlı ve ilginç olabilir ama bu bilgiye sahip olmak şart değil! **Çünkü satın aldığınız bir hissenin fiyatı yükseliyor ve siz de bunun nedenlerini bilmiyorsanız, kimse sizden gelip de kazandığınız parayı nedenleri bilmediğinizden dolayı geri istemeyecek. Öte yandan, bir hissenin fiyatının "niye" düştüğünü açıklayabildiğinizde borsadan size gelip de kaybettiğiniz parayı geri vermeyecekler.**

Belki iyi bir teknik analist olmak, yukarıdaki pamukçu örneğinde gördüğümüz gibi, iyi bir temel analist olmaktan daha kolaydır ve daha kısa zamanda bu başarılabilir ama bunun yine de bir kitap okumakla mümkün olamayacağını bilmeniz gerekir. Teknik analiz her ne kadar kestirme bir yol olsa da, nasıl temel analiz bilgi ve deneyim gerektiriyorsa, teknik analistin de onlara ihtiyacı vardır.

Bu iki analiz türü arasında yöntem farklılıklarının bulunması her hangi bir kutuplaşmayı gerektirmez. Her ikisi de pekâlâ birlikte kullanılabilir. Teknik ve temel analizi birlikte kullanırken dikkat edilmesi gereken tek konu tekrardan kaçınmaktır. Geçmişte olan her şey, şimdi olan bitenler ve yatırımcıların gelecek olan beklentileri şimdiki fiyata hali hazırda yansımış olduğundan, her hangi bir mevcut temel verinin "çok iyi" veya "çok kötü" olmasından dolayı fiyatın hemen belli bir yöne hareket etmesini beklemek hata olacaktır. Çünkü o temel verinin iyi veya kötü olması zaten fiyatın içindedir. Ancak o temel verinin değişmesi bekleniyorsa, daha sonra bu değişimin fiyata yansıması beklenebilir.

Örneğin iyi bilanço beklentileri, bir hisse senedi fiyatını bir hayli yükseltmiş ve teknik göstergeleri şişirmiş olabilir (şişik göstergeler bir düzeltmeye işaret ederler). Bu, beklentilerin hali hazırda mevcut fiyata yansımış olduğu anlamına gelir. Daha sonra bilançonun beklenildiği gibi iyi gelmesi fiyatın daha da yükseleceğini göstermez. Eğer analist açıklanan iyi haberin fiyata olumlu etki yapmasını beklerse o haberi iki defa değerlendirmiş olur, çünkü o haber zaten alınmıştır. Bu olgu, "söylentiyi al, haberi sat" klişesini de doğrulamaktadır.

Teknik ve temel analizin tekrarlama yapmadan birlikte kullanılması çeşitli şekillerde olabilir. Örneğin Gallea ve Patalon[16] ikilisi ilginç bir harmanlama yöntemi kullanırlar. Başlangıç noktaları teknik analizdir. Bütün piyasayı tarayıp önce sadece son 1 yıl içinde görülen en yüksek fiyattan en aşağı %50 düşmüş hisseleri seçerler. İkinci

adımda temel analize başvururlar. Bu aşamada, F/K oranı 12'den az, fiyat/defter değeri 1'den az, fiyat/satış oranı 1'den az ve fiyat/serbest nakit akışı oranı 10'dan az olanları seçerek ilgilenecek hisse senedi sayısını daha da düşürürler. Bu arada, içerdekiler ve şirket yöneticilerinin faaliyetlerini takip ederler (temel analiz); fiyatı 5 dolardan düşük olan kuruşluk kağıtları almazlar (teknik analiz); piyasa değeri 150 milyon dolardan düşük olanları da elerler (temel analiz). Daha sonraki aşamada (alımdan sonra), tamamen teknik analize dönüp bir zarar stopu, bir iz süren stop ve kâr hedefi belirlerler. Potföylerini oluştururken de başarı formülümüzün beş ayrılmaz parçasından biri olan para (risk) yönetimini devreye sokarak çeşitleme kuralları uygularlar (örneğin, bir sektör portföyün %20'den fazlasını oluşturmamalıdır). Böylelikle hem tekrardan kaçınmış hem de her iki ayrı disiplinin de kuvvetli özelliklerinden faydalanmış olurlar.

[16] Gallea, Antony M. ve Patalon III, William, *Karşıt Yatırım*, (İstanbul, Scala Yayıncılık, 1998).

TEKNİK ANALİZİ ELEŞTİRİRKEN

Teknik analiz eleştirileri tamamen ondan ne yapması beklendiğiyle ilgilidir. "45,000'de destek vardı durmadı", "hareketli ortalamalar kesişti bir şey olmadı", "RSI 20'nin altına indi, fiyatlar hâla düşüyor" şeklindeki yorumlarda beklentilerin gerçekçi olmadığını anlamanız gerekir. Teknik analiz, 45,000'deki desteğin tutacağını, ortalamaların kesişmesinden sonra piyasanın patlayacağını veya RSI çok düşük diye bir aşağı trendin sona ereceğini gösteremez. Eğer gösterseydi, bu falcılık olurdu. Eğer gösterseydi hepimiz zengin olurduk.

Teknik analiz kitapları çok basittir. RSI'yi ele alalım. Her teknik analiz kitabında RSI bir sayfalık bir yer tutar. RSI 20-30 seviyesinin altına düşünce piyasanın aşırı satıldığını gösterir. Bu kadar basit. İyi ama bir de bakarsınız aşağı trend bütün gücüyle düşmeye devam eder. RSI 15'e iner, piyasa yine dönmez. 10'a iner, yine dönmez. Bu sefer okuduğunuz kitapları camdan aşağı fırlatmaya başlarsınız. Eğer RSI'ın bu basit kuralı işliyor olsaydı herkes o kitabı alır ve tek sayfayı ezberlerdi. Bu o kadar zor bir iş olmazdı. Bu şekilde herkes de zengin olurdu.

Aslında bu kurallar gayet iyi işlemektedir. Bizim sadece beklentilerimizi ve dolayısıyla bu araçları kullanım ve uygulama şekillerimizi yontup düzeltmemiz gerekir. Eğer her hangi bir analiz türünün bize yarın ne olacağını göstermesini beklemek gerçekçi olsaydı, herkes işi gücü bırakıp o yöntemi öğrenirdi. Artık şunu kabul etmemiz gerekir: Dünyada bize yarın piyasalarda ne olacağını gösterecek bir yöntem bulunmamaktadır! Bu gerçeği kabul etmeyenler teknik analizi acımasızca eleştirirler. Onlara cevap olarak ilerleyen sayfalarda teknik analizin nasıl son derece etkili bir yöntem olduğunu ispat edip hatta bir adım daha ileri giderek para kazanmayı (bir defa değil, hep değil, uzun vadede istikrarlı bir şekilde) GARANTİ haline getireceğiz! Biz son olarak yanlış beklentilerin yol açtığı dört eleştiriye göz atalım:

1. Teknik Analiz Bir Kendi Kendini Kandırmaca Yöntemidir.

Bu "kendi kendini kandırmaca" tabiri aslında İngilizce'deki *self fulfilling prophecy* deyiminden çevrilmiştir ve bir kehanette (prophecy) bulunarak yatırımcıların kendi kendilerini memnun ettiklerini ifade eder. Zaten teknik analizin işinin kehanet olmadığını düşünürseniz bu eleştiriyi pek üstünüze almanın bir nedeni kalmaz. Bu eleştiriyi yapanlar, teknik analistlerin, örneğin belli bir bölgeyi destek ilân ederek

(pamukçu örneğini hatırlarsanız, teknik analist de aynı temel analist gibi 60 cent bölgesini destek ilân etmişti), fiyatlar o bölgeye yaklaştığında alım yaptıklarını, bu alımlardan dolayı da yapılan kehanetin(!), yâni 60 cent desteğinin tuttuğuna işaret ederek, aslında 60 cent bölgesinin gerçekçi olmayan hayali ve keyfi olarak ilân edilmiş bir bölge olduğunu ve sırf teknik analistler ona göre hareket etti diye işlediğini söylerler.

Bir kere o 60 cent seviyesi temel analiz baz alındığında da belirlenmiş olan bir TALEP bölgesidir. Teknik analizde kullanılan yöntem (çizgi çizmek) ve terminoloji (talep yerine DESTEK) farklıdır. Dolayısıyla o bölgenin keyfi olarak seçildiği görüşü saçmadır.

İkincisi, eğer teknik analistlerin yaptıklarının sonucunda gelen alımlar 60 cent'deki talep bölgesini daha da kuvvetli ve gerçekçi kılıyorsa, o halde teknik analistlerin düşündüklerinin fiyatı etkileyen unsurlardan biri olarak bir temel analiz verisi haline gelmesi gerekirdi. Eğer diğer unsurların yanında teknik analizin kendisi de fiyat hareketini bu şekilde etkiliyebiliyorsa, yukarıdaki bir eleştiri değil, aksine teknik analiz için yazılmış bir methiyedir.

2. Grafik Formasyonları Tümüyle Soyuttur

Bu eleştiri bir kere yukarıdakiyle çelişkili. Hem "teknik analistler dedi diye oldu" hem de "grafikler soyuttur" diyemezsiniz. Grafikler hayaletler tarafından çizilmemiştir. Dakikalık, saatlik, günlük, vs. fiyat hareketlerini gösterirler. İnsanların ne yaptıklarını yansıtırlar. Grafikte her olan bitenin arkasında bir hikâye vardır. Biraz sonra bu hikâyeleri okumayı öğreneceğiz. Grafiği okuma becerisi geliştikçe sonuç da güzelleşecektir. Grafikte olan bitenlere verdiğimiz tepkiler daha deneyimli, daha akıllı ve daha becerikli olduğunda teknik analizin bir sanat değil ilim dalı olduğunu daha iyi anlayacağız. Soyutluk insanın kafasındadır. Belirsizliği ilme indirgediğimiz zaman grafiğin ne kadar güçlü bir alet olduğunu göreceğiz. Grafik, ancak orada olup bitenleri görmeyenler için soyut kalacaktır.

3. Piyasalar Gelişigüzel Hareket Eder ve Tahmin Edilemez

Bu yarı doğru, yarı eksik bir kavram. Bir kere piyasaların her zaman gelişigüzel hareket etmediğini biliyoruz. Örneğin genel bir iyimserliğin veya kötümserliğin hakim olduğu piyasalarda uzun müddet ivmesini koruyan yukarı veya aşağı trendlere şahit oluyoruz. Bazen de aşırı şişikliğin veya aşırı satılmış olmanın getirdiği yorgunluğun arkasından gelecek tepki satışlarına veya alışlarına hazırlıklı olabiliyoruz. Bütün bunlar piyasaların tamamen gelişigüzel olmadığını gösteriyor.

Piyasaları hareket ettiren nedenlerin temel veriler olduğunu da biliyoruz. Teknik analiz sadece sonuçla, yâni fiyatla ilgilendiği için piyasayı hareket ettiren ana motor olmadığına göre bu eleştiri yapılsa yapılsa temel analiz için yapılırdı. Kaldı ki, temel analiz için bile haksız bir eleştiri olurdu. Kötü ekonomik koşullarda son derece kötü performans gösteren bir şirketin hisse senetleri nasıl olur da gelişigüzel hareket eder? Bu hissenin fiyatlarının çok kısa vadeli oynamalar (ki biz bunlara "gürültü" olarak bakıyoruz) haricinde kalıcı yükselişler yapamayacağına göre en azından bir derece tahmin edilebilir bir seyir izleyeceğini bilmiyor muyuz?

Zaten biz "tahmin etme" işinde değiliz. Elbette grafiklerde bir miktar gürültü var, ama bu grafiklerin okunamaz olduğu anlamına gelmiyor. Grafik okumak bir ilim. Kalbinizin resmini çeken kısacık bir EKG şeridindeki kargacık burgacık çizgileri

okuyabilen bir kardiyoloğa hayatınızı teslim ediyorsunuz da grafikleri okuyabilen bir teknik analistin inandırıcılığını nasıl oluyor da sorgulayabiliyorsunuz? O şeritteki çizgilerin anlattığı hikâyeyi yorumlayabilen doktorun da, fiyat grafiklerinde olup bitenleri görebilen analistin de becerisinin arkasında yatan eğitim (bilgi), deneyim, çizgilere verdikleri tepki (davranış biçimleri ve disiplin), risk yönetimi ve sistematik yaklaşım. Bunlar da başarı formülümüzün ayrılmaz parçaları değil mi?

4. Geleceği Önceden Haber Veremezsiniz

Elbette haklı bir eleştiri! Ama burada kim eleştiriliyor? İşini doğru yapan teknik analistin de temel analistin de geleceği görme gibi bir iddiası yok. Onlar bilgilerini falcılık yapmak yerine işler bir strateji çizmek için kullanmıyorlarsa eleştirilmeliler. Tahmin etme uğraşı her zaman yukarıda verdiğimiz yazı tura örneği gibi sonuç verecektir. Bir kez, veya iki kez üst üste, hatta yedi kez arka arkaya doğru tahmin edebilirsiniz. Ne var ki, uzun vadede başarı oranınız en iyi %50'lerde kalacaktır.

The Wall Street Journal gazetesi muhabirlerinin "dart analizi" uygulamasını hepiniz duymuşsunuzdur. Her ay sonunda, gündemde olan veya o ayın gözde ekonomist, teknik veya temel analist veya portföy yöneticilerinden seçilen bir aydınlar grubu ile yuvarlak masa toplantısı yapıp gelecek ay hangi şirketlerin yüksek performans göstereceğine oy birliğiyle karar verilen bir "en iyi 10" listesi belirlerler. Aydınlarımız ayrıldıktan sonra da borsada kote olan tüm hisse senetlerini içeren gazete sayfalarını duvara yapıştırıp dart atarak bir de gelişigüzel bir "top 10" seçerler. Bu uygulamanın tarihine bakıldığında analistlerle dartçılar arasında öyle gözle görülür bir performans farkı olmadığı ortaya çıkmıştır. Öte yandan, eline bir değnek tutuşturulan bir maymunun saygın bir analistle yaptığı tahmin yarışı da kulaktan kulağa dolaşır. Analist bir müddet sonra kendini toparlayana dek maymunun işaret ettiği hisseler daha iyi performans göstermiştir.

Bu da gösteriyor ki, tahmin işine girdiğiniz andan itibaren çuvallama olasılığını artırıyorsunuz. Belki fazla tekrar ediyorum ama doğru bir şeyin tekrarı bile yeterli değildir. Tüm çalışmalarımızın amacı oyun plânını (stratejiyi) belirlemek olmalıdır, geleceği tahmin etmek değil.

Hatta bu kitapta biz bir adım daha ileri gidecek ve piyasanın ne tarafa gideceği olasılığıyla bile ilgilenmeyeceğiz. Geliştireceğimiz strateji her piyasa koşulunda çalışacak. Bunun sayesinde, o hepimizi avcu içine alan "bullish" veya "bearish"[17] olma dürtüsünden kurtulacağız. Her nedense, kime sorarsanız sorun, herkes piyasa hakkında olumlu veya olumsuz bir görüşe sahiptir. Kimse çıkıp da "beni ilgilendirmiyor, yukarı giderse şöyle, aşağı giderse böyle yaparım" demez. İşte biz bunu başaracağız.

[17] Bullish ve bearish terimleri, sırasıyla görüşlerin olumlu olduğu ve alıcıların daha baskın çıktığı "boğa" ve görüşlerin olumsuz olduğu ve satıcıların daha baskın çıktığı "ayı" piyasaları için kulllanılır.

İKİNCİ BÖLÜM

DOW EFENDİ

Bir Gazeteci



Yatırım dünyasının çehresini herhalde birçok akademisyenden, güçlü Wall Street kurumlarından, ünlü para ve varlık yöneticilerinden veya dünyanın en büyük yatırım bankalarından daha çok, Charles Dow değiştirmiştir. Halbuki o ne kozmopolit New York'un merkezinde doğmuştu, ne küçük yaştan beri finans sayfalarında fiyat/kazanç oranlarını inceleyen bir harika çocuktu, ne bir finansçıydı ne de bir broker. Charles Dow sadece bir gazeteciydi.

Dow 1851 yılında Connecticut'da bir çiftlikte doğdu ve babasını kaybettiği altı yaşından itibaren ailesini geçindirmek için sıradan işlerde çalıştı. Liseyi bile bitirememesine rağmen 18 yaşında *Springfield Daily Republican* gazetesinde muhabir olarak bir iş bulmayı başardı. 1875 yılında Springfield'den ayrılarak Providence (Rhode Island eyaletinde) *Morning Star & Evening Press* gazetesine girdi. İşte burada daha çok sonra ortağı olacak olan Edward Jones ile tanıştı.

Dow 1877'de başka önemli bir gazete olan *The Providence Journal*'a geçti ve ilk kez finans muhabirliği yapmaya başladı. Yöresel tarih ve finans çevreleri hakkında yazdığı bir dizi makaleyle kendini gösterdi. Newport emlâk piyasasından buharlı gemi şirketlerinin ticari faaliyetlerine kadar çeşitli alanları inceleyerek, finans gazeteciliğinin hem ilgisini çektiğini hem de huyuna uyduğunu gördü.

1879 yılında New York'a taşındı ve daha sonra 1882'de, banka ve aracı kurumlara elle yazılmış haber notları ileten Kiernan Haber Ajansı'na katıldı. Bu arada tesadüfen Eddie Jones da *Providence Journal*'dan ayrılıp Kiernan'a gelmişti. Üç yıl sonra birlikte ayrılarak Dow Jones & Company'yi kurdular. İlk büroları Wall Street 15 numarada, borsanın hemen yanındaydı. Yine eski bir Kiernan çalışanı olan Charles

Bergstresser'in yardımıyla (o da daha sonra ortak olur) haber toplayıp yine elle yazılmış notları getir götürcü çocuklarla şehrin finans merkezine ulaştırma işini başlattılar.

Şirketin ilk yayını gündelik iki sayfa olarak basılan *Customer's Afternoon Letter* idi (1883). Dow 1884 Temmuz'unda 11 şirketten oluşan bir endeks oluşturdu (bunların dokuzu demiryolu şirketiydi). 1889 yılına gelindiğinde, *Customer's Afternoon Letter* artık *Wall Street Journal* gazetesi haline gelmişti.

Customer's Afternoon Letter bir devrim yaratmıştı. O zamanlar, hisse senedi fiyatlarını her gün izleyebilecek basılı bir yayın yoktu. Şirketlerin bilançoları ise pek seyrek görülen bir bilgiydi. Bu bülten sadece konsolide hisse senedi bilgilerini yayınlamakla kalmadı, aynı zamanda o sıralar yalnızca şirket mensuplarının sahip olabileceği yıllık ve çeyrek yıllık finansal tablolarını da ifşa etti. Dow artık bireysel yatırımcılarla Wall Street'in elit zümresi arasındaki oyun sahasını düzlemişti.

Halbuki, şirketlerin çeyrek yıllık ve yıllık faaliyet raporlarını halka açıklamasını şart koşan yasalar daha 1934 yılına kadar çıkmayacaktı. Yâni bundan sonraki 50 yıllık bir süre için, bireysel yatırımcıların bu tür bilgilere ulaşabilecekleri tek yer *Wall Street Journal* gazetesi olacaktı.

Dow, 1884 yılında başlattığı endeksi revize ederek 26 Mayıs 1896 tarihinde *Dow Jones Sanayi Endeksi* olarak hesaplamaya başladı. Aklında tek ve basit bir amaç vardı. Tek tek hisse senetlerini inceleyeceğine birkaç ortalama ile bütün piyasanın nabzını tutan bir barometre(ler) oluşturmak. Bu ortalamaların piyasa hareketlerini açıklayan ve öngören geniş kapsamlı bir kuramın temelini oluşturmasını istiyordu. Bu doğrultuda, *Wall Street Journal* gazetesinin editörü olarak birçok makalesi yayınlandı.

Yazılarına 1902 yılında sağlığını yitirip şirketini Clarence W. Barron'a (bugün *Wall Street Journal* gazetesi ve daha birçok medya kurumunun sahibi olan Dow Jones & Co. şirketinin çoğunluk hisseleri hâlâ bu ailededir) satana dek devam etti. 4 Aralık 1902 yılında Brooklyn'deki evinde yaşamını yitirdiğinde yatırım dünyasına üç büyük eser bırakmıştı: (1) Bugün dünyanın en uzak köşelerinde bile hemen herkesin hergün ismini andığı bir endeks, (2) Bir finansal habercilik ekolü ve dünyanın en büyük ve etkili finans gazetesi *Wall Street Journal* ve (3) Bütün yatırım dünyasının kullandığı veya kullanmayanları kabul ettikleri veya etmedikleriyle rahatsız eden bir ekol, *Dow Kuramı*.[18]

[18] Kaynak: Dow Jones & Co., 1996 ve *Wall Street Journal*, 1996

Dow Kuramının Kaynağı

Dow kuramı bir asırdır bizimle birlikte. Günümüzün volatil ve teknolojinin getirdiği yeniliklerle kendinisini süratle yenileyen dinamik piyasalarında bile kuramın temel parçaları geçerliliğini koruyor. Charles Dow, 19. yüzyılın sonlarında piyasalardaki fiyat hareketlerini inceleyerek kuramını geliştirdi. Hisse senedi piyasasının daha bebeklik aşamasında olduğu o zamanlarda, Dow kuramı henüz şekillenmemiş olan hem teknik hem de temel analizin bir filizlenişi idi. Bugün teknik analizin önemli sayılan terimlerinin bir çoğu ilk başta Dow'un *Wall Street Journal*'da yazdığı editoryallerde belirdi. Kaderin ilginç bir cilvesidir ki, Dow aslında bir temel analist

olduğunu beyan eder. Fiyatı hareket ettiren unsurun şirket kârları olduğunu söyleyen de odur, şirket bilançolarının halka açıklanması için savaş veren de.

Her ne kadar Wall Street'in merkezindeki konumuyla bir kitap yazmaya hakkı olan en nitelikli şahsiyet olmasına rağmen aslında bunu hiç yapmamış ve incelemelerini sadece *Wall Street Journal* gazetesindeki makalelerinde yayınlamıştır.

Kuram öncelikle Dow tarafından geliştirilmiş olsa da, aslında bugünkü haline getiren Nelson ve Hamilton'un çalışmalarıdır. "Dow Kuramı" terimini ilk olarak Nelson, *The ABC of Stock Speculation* isimli 1902 baskılı kitabında kullanmıştır.[19] Daha sonra Hamilton *Wall Street Journal*'da 1902-1929 yılları arasında yazdığı makalelerle kuramı biraz daha geliştirmiş ve *The Stock Market Barometer* isimli 1922 baskılı kitabında ayrıntılarıyla açıklamıştır.[20] 1932 yılında Robert Rhea, Dow ve Hamilton'un çalışmalarını daha da açıp incelemiş ve Dow (1900-1902) ve Hamilton'un (1902-1929) yazdığı 252 editoryal yazıyı çözümleyerek *The Dow Theory*'yi yazmıştır.[21] Daha yakınlardan bir kaynak seçecek olursak, Dow kuramı hakkında yazılmış en kapsamlı kitabın George Bishop'un *Charles H. Dow and The Dow Theory*'si önerilebilir.[22]

[19] Nelson, S.A., *The ABC of Stock Speculation*, (New York, Fraser Publishing Co., 1987).
[20] Hamilton, William, *The Stock Market Barometer*, (New York, John Wiley & Sons, 1998).
[21] Rhea, Robert, *The Dow Theory*, (New York, Fraser Publishing Co., 1994).
[22] Bishop, George W. Jr., *Charles H. Dow and The Dow Theory*, (New York, Appleton-Century-Crofts, Inc., 1960).

Dow ve Hamilton'un geliştirdiği fikir ve piyasa yorumları artık Wall Street'in aksiyomları haline gelmiştir. Piyasaların bir asır sonra artık çok farklı olduğunu savunanlar olsa da, kuramı derinlemesine inceleyenler özellikle hisse senedi piyasalarının 100 yıl önce nasıl davranıyorlarsa şimde de öyle davrandıklarını göreceklerdir.

Dow kuramı sadece teknik analiz ve fiyat hareketine değil piyasa psikolojisine de ışık tutar. Gelin şimdi Dow Kuramı'nın günümüze neler getirdiğine bakalım.

Dow Kuramı

a) Ortalamalar her şeyi iskonto eder

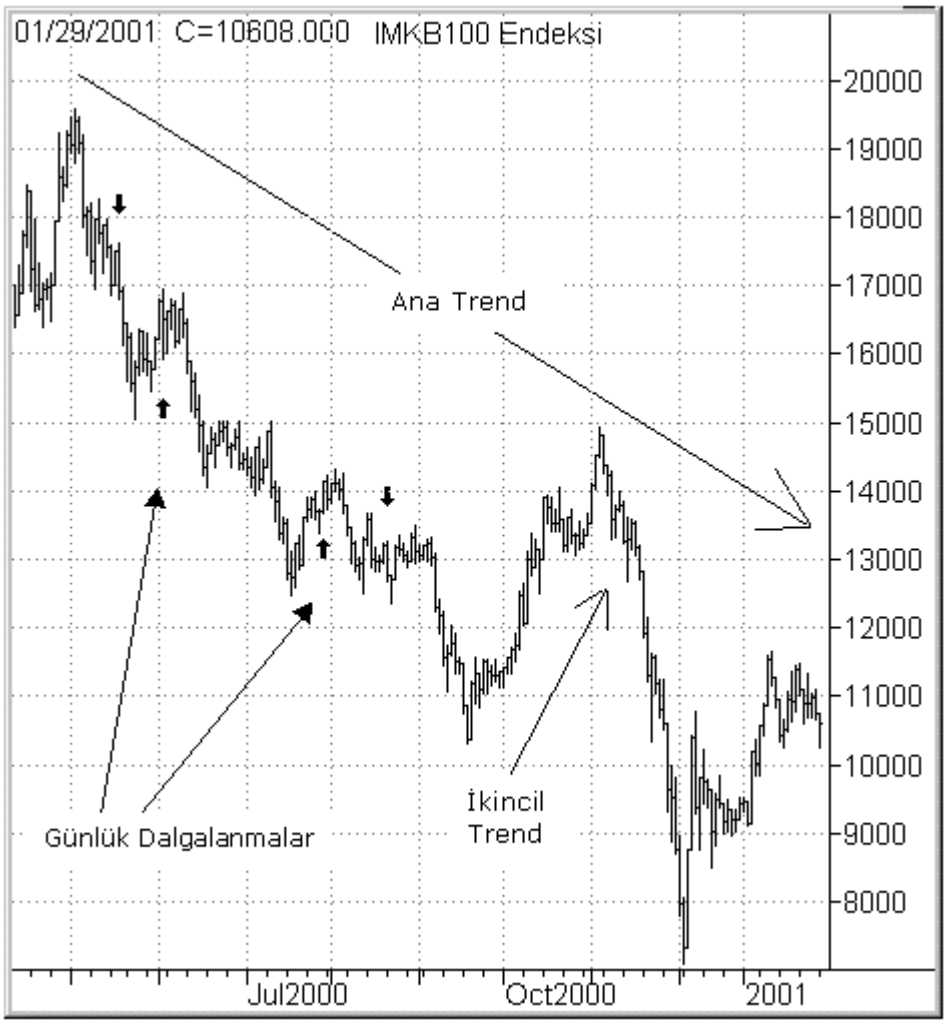
Burada Dow ve Hamilton'un bahsettiği ortalama, piyasanın genelinin nabzını tutan endekstir. Endeks dediğimiz rakam piyasanın ortalama fiyatıdır ve grafiklere fiyat olarak yansır. Geçmiş, şimdi olup bitenler ve gelecek için olan beklentiler, yâni mevcut tüm bilgiler fiyata yansımıştır. Fiyat, tüm piyasa katılımcılarının umutları, korkuları, hırsları ve beklentilerinin toplamını temsil eder. Dolayısıyla fiyatı anlayarak stratejimizi belirleyebiliriz. Aslında kuramın bu baş varsayımında söylenenler bizim birinci bölümde ayrıntılarıyla incelediğimiz "iskonto sürecinin" ta kendisi. Öyleyse hemen kuramın diğer parçalarına geçelim.

b) Piyasalarda üç tür fiyat hareketi bulunur

Başka bir ifadeyle bunlara üç tür "trend" de diyebiliriz. Ana trend, ikincil trend ve günlük dalgalanmalar. Ana trend birkaç aydan birkaç yıla kadar sürebilir ve piyasaya hakim olan asıl eğilimi temsil eder. İkincil trendler (veya tepki hareketi) haftalar veya aylarla ölçülür ve ana trendin aksi yönünde hareket ederler. Günlük

dalgalanmalar ise ana trendden bağımsız olarak aynı veya ayrı yönde hareket edebilirler ve birkaç saatten iki-üç haftaya kadar uzayabilirler (Bkz. Şekil 8).

Şekil 8 – Dow Kuramı: Üç Trend Türü



Şekil 8'de İMKB 100 Endeksi'nin 2000 Nisan'ından itibaren gösterdiği performans grafiklenmiş. Burada neredeyse 10 aydır devam etmekte olan bir aşağı trendi görüyoruz. Genel görünüşe, yâni uzun vadede piyasaya hakim olan trende bakarsak yönün aşağı olduğu gayet açık. Bu **ana trendin** henüz sona erdiğine dair bir işaret yok. Bu arada Eylül ortalarında başlayıp Kasım başına kadar süren ve tespit ettiğimiz ana trendin (aşağı trend) tersine (yukarı) doğru bir buçuk ay sürmüş olan bir **ikincil trend** var. Bütün bu hareketlerin içinde de kimi ana trendle aynı yönde, kimi aksi yönde, kimisi de yatay hareket etmiş olan birçok **günlük dalgalanma** bulunuyor.

Evet, yukarıdaki grafik Dow kuramının doğruluğunu ispat ediyor ama bizim ne işimize yarıyor? Her şey olup bittikten, yâni iş işten geçtikten sonra geçmişte neler olup bittiğini tespit etmek tarihçilerin işi. Bütün bunları bilmenin bizim stratejimize bir katkısı olmalı. Buradan çıkaracağımız üç ders var.

Bu derslere geçmeden, ana trendin manipüle edilmesinin olanak dışı olduğunu kabul etmemiz gerekir. Bu Dow kuramının en oturaklı varsayımlarından bir tanesidir. Dow ve Hamilton, gün içindeki fiyat hareketlerinin, günlük dalgalanmaların ve hatta bazen ikincil trendlerin bile manipülasyona olanak tanıdığını kabul ediyorlar. Büyük mali güce sahip mali kurumlar, yine güçlü spekülatörler ve çıkarılan haber ve söylentiler fiyatlara bir süre için hükmedebiliyorlar. Manipülasyon birkaç saatten birkaç haftaya kadar uzayabiliyor ama ana trend asla değiştirilemiyor.

Bunun tarihte birçok örneği var:

- Piyasanın ana trendi aşağı iken bir şirket hakkında çıkarılan yapma haberler ve olumlu söylentiler o şirketin hisse senedini bir süre için ana piyasa trendinin aksine (yukarı) doğru hareket ettirebiliyor. Ne var ki, o süre tamamlandıktan ve haber ve söylentilerin doğruluğu sorgulandıktan sonra hissenin fiyatları tekrar geri dönüp ana trendin yönüne katılıyor.

- Başka bir örnek de değerli madenler piyasasında var. 1979-1980 yıllarında, fiyatlar genel bir aşağı trend içerisindeyken tüm gümüş piyasasını ele geçiren Teksas'lı Hunt biraderler fiyatları ons başına 50 dolara kadar yükseltebilmişlerdi. İşler sarpa sarıp piyasayı manipüle etmek için oynadıkları oyunlar ortaya çıkınca fiyatlar tepe taklak oldu ve 45 dolar düşerek aşağı trendine kavuştu.

- Bir örnek de ülkemizden verelim. 1994 döviz krizinde dolar/TL paritesi inanılmaz bir süratle yükselmişti. Krizin başlamasından altı ay sonra ise, sanki yörüngesine oturan bir roket gibi, tekrar dönüp genel devalüasyon ve normale dönen (bizim standartlarımızda normale dönen) enflasyon oranlarının öngördüğü o olağan yukarı trendine girmişti.

O halde Dow kuramının bu üç tür trend (ana, ikincil, günlük) olduğu ve ana trendin manipüle edilemeyeceği önermelerinden çıkarmamız gereken dersler şunlar:

1) Akıntıya kapılmamak,
2) Çeşitleme yapmak,
3) Pozisyona girmeden vademizi belirlemek.

1) Akıntıya Kapılmamak

Yukarıdaki piyasa örneklerinde fiyatların manipülasyon sürecinden kurtulduktan sonra geri dönüp ana trende kavuştuğunu gördük. O halde yapılması gereken en akıllı iki hareket, (1) ani spekülasyon, hırs ve dürtülere kapılmadan bu yapma piyasa hareketlerine iştirak etmekten kaçınmak, (2) pozisyonumuz ve sistemimizden taviz vermeden ana trendle birlikte kalmak. Zaten bu tür hareketlerin tarihine bakarsanız, ortaya çıkan abartılı fiyat oynamalarından bile sadece çok küçük bir grubun faydalandığını ve çoğunluğun genellikle hareketin yanlış uçlarında pozisyona girip çıktığını görürüsünüz. Ana trendi "aşağı" olan bir hisse senedi piyasasından uzak durup bono gibi sabit getirili araçlara yatırım yapan bir strateji her zaman haklı çıkacaktır. Öte yandan, ana trendi "yukarı" olan bir hisse senedi piyasasında, A tipi fonlara yatırım yapanlar, arada sırada oluşan siyasi olumsuzluklar veya kâr realizasyonlarından etkilenmeyeceklerdir.

Dow ve Hamilton, yatırımcıları duygularıyla hareket etmemek konusunda uyarırlar. Piyasayı incelerken objektif (tarafsız) olmak, arzu edileni değil, gerçekçi olup olan biteni görmek gerekir. Alım yapan (uzun pozisyona giren) bir yatırımcı sadece

olumlu sinyalleri almaya eğilimlidir. Kötü haberleri hep göz ardı eder, çünkü fiyatların yukarı gitmesini istiyordur. Piyasa dışında kalmış olanlar da kötü haberlere fazla ağırlık tanıyıp olumlu görüşmelere arkalarını dönerek başlamakta olan bir boğa piyasasını kaçırabilirler. İşte Dow bu kuramının bu önermesi bu tür kararları verirken daha gerçekçi olmamızı sağlar. Büyük resmi görürsek küçük patikalarda kaybolmayız.

2) Çeşitleme Yapmak

Özellikle derinliği veya işlem hacmi az olan olan hisse senedi piyasalarında, bireysel hisse senetlerinin fiyatlarının manipüle edilmesi daha kolaydır. Derin piyasalarda bile aynı derinliğe sahip olmayan hisse senetleri bulunur. Bu hisseler manipüle edilebilir ve fiyat hareketleri ana trendin aksi yönünde gelişebilir. Bir veya birkaç hisse senedini manipüle edebilirsiniz ama piyasanın tamamını kimse ele geçiremez. Tüm hisse senedi piyasasının manipüle edilmesi olanak dışıdır. Öyleyse yapılması gereken en önemli şey bütün yumurtaların aynıı sepete konmaması olacaktır. On ayrı şirketten oluşan bir portföyün, hisse senedi piyasasının ana trendiyle aynı yönde olduğu müddetçe, bir iki şirkette manipülasyon olsa bile, kaybetme olanağı çok düşüktür. Çeşitleme, farklı sektörlerden akıllıca seçilmiş kağıtlarla ya da ülkemizde de yaygınca kullanılan bir yöntem olan endeks kağıtlarının dışına çıkmamakla yapılabilir.

3) Pozisyona girmeden vademizi belirlemek

Dow ve Hamilton, ana, ikincil ve günlük trendlerin sürelerini belirlemiş olsalar da bu süreleri kendi piyasalarımız için bir koşul olarak kabul etmek gibi bir mecburiyetimiz yok. Dünyanın her yerinde her piyasanın farklı özellikleri var. Özellikle ülkemize öz bazı davranış biçimleri de yok değil. Hele aracı kurumların "seans odaları" kültürüne bakarsanız ilginç akımlara şahit olursunuz. Bunların arasında en göze çarpanı, bu tür yatırımcıların piyasaya son derece kısa vadeli gözlükler arkasından bakıyor olmaları. Dow'un ana trendi 2 yıl, ikincil trendi 2 ay, günlük trendi de 2 gün olabilir ama tipik İMKB yatırımcısının uzun, orta ve kısa vadeli trend tanımı pekâlâ 1 hafta, 1 gün ve 1 seans olabiliyor.

Dolayısıyla, hangi trendin ne kadar süreceğini tartışmak yerine girilen pozisyonun hangi vade için girildiğini pozisyona girmeden önce tanımlamak çok daha önemli. Ne yazık ki, bu çok basit işlevi de birçok yatırımcı yerine getirmiyor. Halbuki bu sorunun cevabının yaşam tarzımız ve dolayısıyla davranış biçimlerimiz üzerinde çok büyük etkisi var.

Örneğin, eğer günlük bir pozisyona girdiyseniz, yâni gün aşırı açık pozisyon bırakmak istemiyorsanız, büyük bir olasılıkla bütün gün boyunca piyasayı yakından takip etmeniz gerecektir. Bu da fiyatları ya bir seans odasından, ya kendi canlı ekranınınzdan, ya internetten ya da başka bir bir canlı veya canlıya yakın kaynaktan takip etmeniz anlamına gelir. Çünkü böyle kısa bir vadede günlük işlem aralığı çok fazla olamayacağından pozisyona giriş ve çıkış fiyatları tam yerinden olmalıdır. Yine, günlük ters bir gelişmeden zamanında kurtulmak için duyarlı ve çabuk uygulanabilir stopları devreye sokmanız gerekir. Sabah pozisyona girip ben Bodrum'a gidiyorum diyemezsiniz. Hep aktiften (piyasa emri) alım satım yapamazsınız. Gün içi gelişmelere kulağınızı tıkayamazsınız. Belki yemek arası bile veremezsiniz. Burada söz konusu olan vadenin kısa olmasının doğru veya yanlış olması değildir. Söz konusu olan, vadenin kısa olarak seçilmesinin yukarıdaki kişinin hayatını nasıl

değiştirdiğidir. Bu karar, o kişinin gün içinde neler yaptığına dikte ettiği gibi davranış biçimlerini de ona göre şekillendirmektedir.

Öte yandan, çocukları üniversite yaşına geldiğinde eğitim giderlerini karşılamak amacıyla endeks kağıtları alan uzun vadeli bir yatırımcıyı ele alın. Alım fiyatlarının pek önemi yoktur. On yıl sonra 250,000 TL'ye değerlenmesi beklenen bir hisse senedinin bugün 675 TL'den mi 700 TL'den mi alınmış olmasının bir önemi yoktur. Zamanlama sorunu ortadan kalkmıştır. Bu yatırımcının evine hat çektirip canlı piyasa ekranı döşettirmesi için de bir neden yoktur. Yemek yiyebilir, seyahat edebilir. Günlük, hatta aylık siyasi, ekonomik, sosyal gelişmeler yatırım kararlarını etkilemez. O nasılsa on yıl bekleyecektir.

Unutmayın, bu tür uzun vadeli yatırım doğrudur veya yanlıştır demiyoruz. Önemli olan yukardaki örneklerdeki iki yatırımcı tipinin yaşam tarzlarıdır. Pozisyonlarının bu yaşam tarzlarını nasıl etkilediğini gördük. İşte bu yaşam tarzı da onların davranış biçimlerini şekillendirmektedir. Eğer pozisyona girmeden yaşam tarzınızın ve dolayısıyla davranış biçimlerinizin nasıl şekilleneceğini bilmezseniz felâkete davetiye çıkarırsınız. Tekrar örneklerimize dönelim.

Bay A'nın eline bir hafta kullanabileceği bir para geçiyor (örneğin bir hafta sonra o parayla kirasını ödeyecek) ve parayı bu hafta borsada değerlendirmek istiyor. Ne var ki hafta ortasında aldığı senetler %20 değer kaybediyor. Bay A, fiyatlar geri döner umuduyla bekliyor ama haftayı %48 kayıpla kapatıyor. Hisse senetleri elinde kaldığından kirasını başkasından borç alarak ödüyor. Daha sonra elindeki hisselerden başa baş kurtulması 8 ay sürüyor. Şimdi bakalım. Eline geçen para bir haftalık olduğundan zaten pozisyon vadesi de 1 hafta olması gerekirdi. Ne var ki, Bay A bu kararı bilinçli olarak kendisi vermedi. Eğer pozisyonuna girmeden önce vadesini belirlemiş olsaydı hisselerin elinde kalmasına izin vermez, belli bir seviyede zararını keser (stop) ve asgari kayıpla kurtulurdu.

Bay B de çocuklarının ileride eğitimi için 10,000 TL'den Ereğli hisse senetlerini almıştı. Pozisyonun uzun vadeli olduğunu biz biliyoruz ama bakın o ne yapıyor! Alımından bir hafta sonra piyasaya olumlu haberler geliyor ve Ereğli 17,000 TL'ye yükseliyor. Kârın cazibesine katılan Bay B satıyor. Daha sonra piyasa her dört yılda bir gördüğümüz müthiş bir boğa trendine giriyor ve 8 ay süren bir yükselişle Ereğli hisse senetlerinin fiyatını 400,000 TL'ye getiriyor. Paraya dönmüş olan Bay B, yükselişi gün be gün seyrederek hergün artık piyasanın fazla şişmiş olduğunu düşünerek tekrar alım yapamıyor ve bütün boğa trendine seyirci kalıyor. Olay yine aynı! Eğer Bay B, bizim gördüğümüz gibi, pozisyona uzun vadeli girmiş olduğunu kendisine tanımlamış olsaydı kısa vadeli gelişmeler onu etkilemez pozisyonunda uzun süre oturabilirdi.

O halde, bu aşamada stratejimizi oluşturmak için *POZİSYONA GİRMEDEN ÖNCE CEVAPLANMASI GEREKEN SORULAR LİSTESİ*'nin üçüncü sorusunu da GSL tablomuza yerleştirebiliriz.

GSL	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	**Hangi vadeliyim?**
4	
5	
6	
7	
8	
9	

Pozisyon vadesi belirlendikten sonra, yatırımcının da otomatik olarak hangi trende iştirak edeceği belirlenmiş olur. Bir genelleme yapacak olursak, vadesini uzun olarak belirlemiş olan yatırımcı sadece ana trendlerle ilgilenmektedir. Orta vadeli yatırımcılar ikincil trendlerde, kısa vadeli yatırımcılar da günlük oynamalarda işlem yaparlar.

Dow ve Hamilton da aynı Buffett ve hocası Benjamin Graham gibi bir "yatırımcıyı" bir "spekülatörden" ayıran ana özelliği, yatırımcıların daha uzun vadeli bakış açısına sahip olup ana trendlere yatırım yapmaları olarak tanımlarlar.[23] Ana trendi doğru tespit edip onunla aynı yönde giden ve bu trenle son istasyona gidecek kadar disiplin ve sabır gösteren yatırımcılar, her zaman ikincil trendlere ve günlük dalgalanmalara oynayan spekülatörlerden daha fazla kazanırlar.

[23] Graham, Benjamin, *Akıllı Yatırımcı*, (İstanbul, Scala Yayıncılık, 1999)

Ne var ki, Dow'un da kabul ettiği gibi, bu ikincil trendlere veya günlük dalgalanmalara yatırım yapılamayacağı anlamına gelmez. İkincil trendler, haftalar, hatta aylarca sürebilirler ve zamanında tespit edilip akıllı stoplarla yönetildikleri müddetçe son derece ödüllendirici olabilirler. İkincil trendlere yatırım yapmanın en önemli ön koşulu, ikincil trende yatırım yapıldığının önceden tanımlanıp bilinmesidir. Bu da zaten pozisyona girmeden önce yatırımcının kendi kendine sorup cevaplaması gereken "ben hangi vadeliyim?" sorusunun gereğidir. Yatırımcı, bu soruyu cevaplayarak, ikincil trende yatırım yaparken ana trendin tersine gittiğinin, dolayısıyla tehlikeli bir oyun oynadığının ve yine dolayısıyla bu duruma uygun zamanlama kararları verip doğru davranış biçimleri edinmesi gerektiğinin bilincinde olur.

İkincil trendler hakkında başka önemli bir konu da bazen aksi yönde yeni bir ana trendin başlangıcı ile karıştırılmalarıdır. Halbuki daha önce işlediğimiz işlem hacmi ve derinlik bilgileri ve daha sonra göreceğimiz diğer teknik unsurlar bu tehlikeyi bertaraf edebilir.

Son olarak, günlük dalgalanmalara bakalım. Bunlara bir grup olarak bakıldığında önem kazanırlar ama tek tek ele alındıklarında güvenilir değildirler. Günlük piyasa hareketlerini, gelişigüzelliklerinden dolayı sadece spekülatif değer taşırlar. Günlük oymalara fazla önem verenler, hata yaparlar, duygularına esir düşerler, aceleci ve yanlış kararlar verirler ve para kaybederler. Günlük dalgalanmalara bakarken büyük

resim akıldan çıkarılmamalıdır. Günlük dalgalanmalar aslında bir yapbozun parçaları gibidir. Tek başlarına bir şey ifade etmezler ama resmi tamamlamak için gereklidirler. İki üç günlük bir harekette yapısal bir düzen yoktur ama birkaç gün daha eklendiğinde ortaya bir yapı çıkmaya başlar ve yapılan analizin daha sağlam bir dayanağı oluşur. Hamilton'un da ifade ettiği gibi, kısa vadeli yatırım yanlış değildir, sadece tüm yatırım türleri arasında en zorudur. Dolayısıyla, hem mutlaka "ben hangi vadeliyim?" sorusu önceden ve doğru cevaplanmalı hem de biraz sonra göreceğimiz zamanlama kalemleri iyi seçilmelidir.

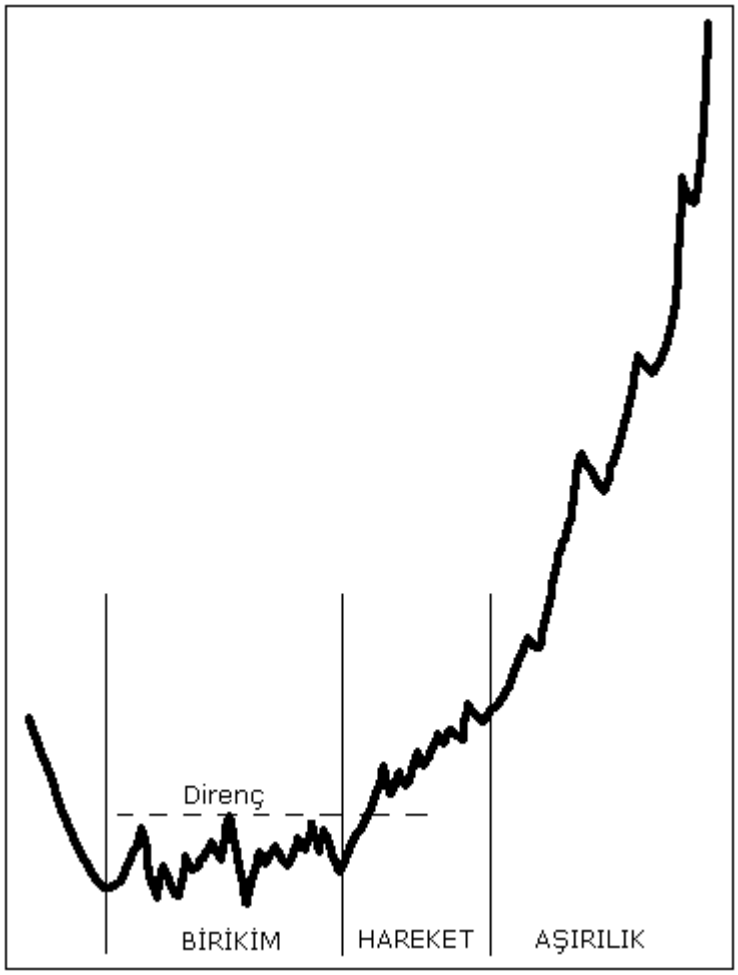
Şimdi tekrar Dow kuramına dönelim ve üçüncü önermeyi inceleyelim.

c) Ana trendlerin 3 aşaması bulunur

Dow kuramının belki de en ilginç buluşu budur, çünkü kuramın ilk satırlarının yazılışından bu yana bir asır geçmesine rağmen yatırımcıların aynı davranış biçimlerini sergilemeye devam ettiklerini gözler önüne seriyor. Dow ve Hamilton bu üç aşamayı hem boğa hem de ayı trendlerinde (ana trendler) gözlemlemişler. Bu aşamalar hem fiyat hareketlerini hem de piyasanın psikolojik durumunu yansıtıyor. Bir ana boğa trendi, iyileşen ekonomik koşulların etkisiyle fiyatlarda oluşan uzun süreli bir yükseliş ve gittikçe artan spekülatif taleple belirleniyor. Öte yandan, bir ana ayı trendi ise kötüleşen ekonomik koşulların etkisiyle fiyatlarda oluşan uzun süreli bir düşüş ve bu düşüşü müteakiben gittikçe azalan taleple belirleniyor.

Bir ana boğa trendinin yaşam döngüsü hep aynı aşamalardan geçiyor. Bu aşamaları, birikim, fiyat hareketi ve aşırılık olarak isimlendiriyoruz (Bkz. Şekil 9).

Şekil 9 – Dow Kuramı: Ana Trendin 3 Aşaması



Bir ana boğa trendinin ilk aşamasını (birikim) aslında ondan önce gelen ayı trendine gelen ufak çaplı bir tepki hareketinden ayırt etmek pek kolay değil. Çünkü piyasaya hâlâ genel bir kötümserlik hakim. Potansiyel yatırımcıların büyük bir çoğunluğu elini eteğini hisse senetleri piyasasından çekmiş. İşlem hacmi düşük, işlem aralıkları az. Piyasanın yeni en düşükler yapmaması önceki ayı trendinin sona ermiş olabileceğine dair sinyaller veriyor ama sütten ağzı yananlar ya başka yatırım araçlarına geçmişler ya da yoğurdu üfleyerek yiyorlar. Piyasa iyice durağan ve yatay bir seyre geçiyor.

Birikim aşamasının tipik bir örneğine İMKB'de 1998 yılının ikinci yarısında şahit olduk. İMKB 100 endeksi 16 Temmuz 1998 tarihinde gördüğü 4615 zirvesinden sonra Rusya krizinin başlattığı, kötüleşen ekonomik koşullarla hızlanıp hükümetin düşürülmesiyle körüklenen kötümserlikle neredeyse %60 değer yitirerek 2000'in altına yuvarlanmıştı. Piyasa, Şubat 1999'da başlayıp tüm 1999 yılı boyunca sürecek olan tarihinin en büyük boğa trendini gerçekleştirmeden önce 8 Ekim 1998 tarihinde görülen 1819 düşüğüyle 2500-2600 direnci arasında, 5 ay geçirmişti. O zamanların fiyat grafiğine bakacak olursanız, Ekim 1998 – Şubat 1999 tarihleri arasındaki aşama Şekil 9'daki aşamayla hemen hemen aynı ve "birikim" sürecinin harika bir örneği.

Bu yataylık ve düşük seviyeler bazı yatırımcıların ilgisini çeker. Bu kişileri genel olarak üç grupta toplayabilliriz: a) spekülatörler, b) içerdekiler, c) uzun vadeli

yatırımcılar. Bu aşamada BİRİKİM yapan (yavaş yavaş alım yapanlar) spekülatörler belki daha sonra haklı çıkacaklar ama bu aşamada bir boğa trendine başlayıp başlamayacağımız belli değil.

Her hangi bir sinyalin yokluğunda birikim yapan bu tür spekülatörlerin yaptığı işi ben bu koşullarda tamamen yazı tura atmaya benzetiyorum. Evet, %50 şansları var ama alımlarının hiçbir ekonomik mantığı yok. Şöyle bir örneği düşünün. Haydarpaşa garında Ankara treninin anons edilmesini bekliyorsunuz ama anons bir türlü gelmiyor. Sabrınızı yitirip peronlarda duran beş trenden birisine atlayıp beklemeye başlıyorsunuz. Bunu yapmakla iki bariz riski alıyorsunuz. Birincisi, yanlış trene binmiş olabilirsiniz. İkincisi, doğru trene binmiş olsanız bile ne zaman hareket edeceğini bilmiyorsunuz. Bu aynı piyasaya benziyor. Tren kelimesinin trend kelimesini çağrıştırdığını unutmayın. Aşağı düşecek bir piyasada alım yapıyorsanız, yanlış trene biniyorsunuz. Öte yandan, daha sonra bir boğa trendi başlayacak olsa bile ne zaman başlayacağını bilmiyorsunuz. Trenin içinde kaç saat pinekleyeceksiniz? Bir yere gitmeyen bir piyasada oturmanın, finansman maliyeti var, fırsat maliyeti var psikolojik maliyeti var. Bu işi bilimsel yapmak istiyorsak, biz bu tür bir spekülatör olmak istemiyoruz. Dolayısıyla, böyle bir spekülatif amacımız olmadığı müddetçe (ki bu kitapta olmaması gerektiğini savunuyoruz) birikim safhasında alım yapmak için gerçekçi bir nedenimiz yok.

Bu aşamada birikim yapan ikinci tip, "içerdekiler" diye isimlendirdiğimiz, halka açık olmayan, yatırımcıların genelinin önceden haberdar olamayacağı bilgilere konumu itibariyle sahip olan grup. Bu kişiler, şirketlerinin yarın çok önemli bir birleşmeye imza atacağını bilen, bir hükümet açıklamasını önceden sızdırıp alabilen, kimsenin haberdar olmadığı bir toplantının sonucuna oynayan kişiler olabilirler. Her ne kadar bir garantileri olmasa da avantajlı konumlarından dolayı alım yapmalarının kabul edilebilir bir yönü olabilir. Aslına bakarsanız bu eylemler yasal değildir. Ne var ki, belirli konumdaki üst düzey şirket yöneticilerinin borsa faaliyetlerinin rapor ve beyan edilmesinin yasal bir yükümlülük olmadığı ülkemizde hem yasal bir boşluk var hem de bu tür yasal düzenlemelerin bulunduğu ülkelerde bile "içerdekilerin" çeşitli şekillerde yapabilecekleri işlemleri tespit etmek çok güç. Bizim hem etik yükümlülüklerimiz olması gerektiğinden hem de zaten her zaman halka açık olmayan bilgileri ele geçirme olasılığımızın çok düşük olması açısından, *içerdekiler* rolünü üstlenmemiz düşünülemez. Başka bir ifadeyle, biz ne yukardaki tür spekülatörüz ne de içerdeki. Birikim aşamasında alım yapmamızı gerektirecek henüz bir neden yok.

Birikim aşamasında alım yapmayı bir derece kabul edilebilir hale getiren üçüncü tip, yâni uzun vadeli yatırımcı. Warren Buffett bile piyasa değerlemesinin gerçek ve içsel değerin çok aşağılarına düştüğü bu zamanların tarihi alım fırsatları olduğunu savunuyor.[24] Piyasaya hakim olan genel kötümserlik, likidite sıkışıklığı, olumlu ekonomik sinyallerin gecikmesi, psikolojik yorgunluk gibi koşullar bir ayı trendinin son aşamalarının tipik özellikleri. Bu koşullardan dolayı da piyasa menkul kıymetleri gerçek değerlerinden daha düşük seviyelerde değerlendirebiliyor. Bu genel olumsuz hava içerisinde yatırımcılar finansal gücü yerinde ve kârlılık potansiyeli yüksek olan şirketlerin bile o yüksek "içsel" değerlerini göz ardı edebiliyorlar. Bu da uzun vadeli ve beklemeye sabrı ve mali gücü olan yatırımcılar için tarihi fırsatlar yaratabiliyor.

[24] Hagstrom, Robert G., Jr., *Buffett Tarzı*, (İstanbul, Scala Yayıncılık, 2000)

Buna rağmen, biraz sonra ana boğa trendinin ikinci aşaması olan "hareket" aşamasında da göreceğiniz gibi, teknik bazda "birikim" aşamasında alım yapmak için uzun vadeli yatırımcı olmanın bile mantıklı olmadığını savunuyorum. Bunun ilk

nedeni, bu alım fırsatının zaten "hareket" aşamasında gelecek olması. Alım fiyatı belki bir derece daha yüksek olacak ama uzun vadeli bir yatırımcı için giriş fiyatının zaten önemli bir etken olmaması gerekiyor. İkinci neden ise, yanlış trene binme veya doğru trene yanlış zamanda binme olasılığının her zaman var oluşu ve yukarıda saydığımız olumsuz yönlerinin zamanlama avantajına ağır basışı.

Teknik analiz jargonunda birikim aşamasında alım yapanlara "akıllı para" deniyor ama bu geriye dönüp bakarak yapılan bir yakıştırma. Eğer bu aşamadan sonra boğa trendi başlamazsa alım yapanların ne kadar "akıllı" olduğu hemen sorgulanmaya başlayacaktır. Biz ikinci aşamada, yâni "hareket" aşamasında alım yapmanın neden çok daha akıllı olduğunu kitabın ilerleyen bölümlerinde göreceğiz.

Ana boğa trendinin ikinci aşamasına "hareket" aşaması denmesinin nedeni açık. Fiyat hareketi bu aşamada başlıyor. Bu hareket, aynı Haydarpaşa garında "Ankara treni dördüncü peronda ve saat 10:00'da kalkacak" anonsu gelmesi gibi bir takım işaretlerin gelmesiyle başlıyor. Bu işaretler, ekonomik koşulların düzelmesi, iyi haberlerin gelmesi, çok önemli direnç seviyelerinin kırılması gibi teknik veya temel oluşumlar olabilir (nasıl geldiğini daha sonra inceleyeceğiz).

Hareket aşamasında bu işaretlerin gelmesiyle önce profesyonellerin daha sonra da piyasaya daha yakın olan ve daha bilimsel ve disiplinli yatırımcıların alımlarını görüyoruz. İşte bizim bu kitapta önemle vurgulayacağımız en önemli konu piyasaya bu aşamada katılmayı öğrenmek olacak. Bu aşamada gelen alımlar, piyasayı o genel kötümserlik havasından kurtarıyor ve olumlu beklentilerle giderek katılımcı sayısı artıyor. Artık o ayı trendinin acı hatıraları daha sonra da birikim safhasının sinir bozan yataylığı yavaş yavaş unutuluyor ve yatırımcılar geleceğe olumlu beklentiler ve güvenle bakmaya başlıyorlar.

Ana trendin en ilginç aşaması son aşama olan "aşırılık". Bu aşamada olumlu beklentiler, genel iyimserlik ve gelen alımların neden olduğu fiyat artışları artık bütün halka yayılmaya başlıyor. Borsanın "çok iyi bir yatırım olduğu ve "herkesin para kazandığı" herkesin kulağına gidiyor. Bu da katılımı (yâni alımları) daha artırıyor ve fiyatlardaki yükseliş ivmesini giderek hıızlandırıyor. Fiyatın kendisinin fiyata etki yapan en önemli unsur olduğunu daha önce görmüştük. Yükselmeye devam eden fiyatlar, etrafımızdaki birçok kişinin çok iyi para yapmış olması ve borsanın "süper" performansı birer bilgi olarak piyasaya tekrar dönüyor ve katılımı toplumun tüm kesimlerine yayıyor. Artık hayat toz pembe haline geliyor. Ekonomik gidişat iyi, şirketler para kazanıyor, ülke ratingi artıyor, vs., vs.. Artık gazete kağıtları bile neredeyse pembeleşiyor, gelen her haber iyi, hem hisse senetlerine hem de A tipi fonlara yoğun bir talep geliyor. İşlem hacimleri azami seviyelere ulaşıyor, paralar kazanıldıkça tüketim artıyor, enflasyonist baskılar baş gösteriyor. Sokakta gördüğümüz herkes borsadan bahsediyor. Emeklisinden öğrencisine, esnaftan ihracatçısına herkes hisse senedi alıyor. Bütün bunlar da pembe zamanların artık yavaş yavaş sona ermekte olduğunun işaretleri.

Aslında hem temel hem de teknik bazda, artık borsadan uzaklaşmamız gerektiğini gösteren çok bariz sinyaller var ve bunları daha sonra grafik formasyonları bölümümüzde ayrıntılarıyla göreceğiz. Bu aşamada son bir örnek vermek istiyorum. Dow bütün bunları bir asır önce görmüştü. O günden bu yana hiçbir şey değişmedi. Piyasa psikolojisi ve kişilikler tamamen aynı. Bu kişiliklerden bir tanesi de annem!

İşte pembe zamanların en alevli olduğu günlerden bir tanesinde, arkadaşlarıyla sohbete gittiği bir çay partisinde lâfı geçmiş olacak, beni arayarak "Necla'nın kocası

Ereğli almış, çok para kazanmış, sen de aldın mı? veya "benim de yastık altında bir 500 dolarım vardı, bana da bir şeyler alır mısın?" diye sorar. İşin kokusunun çıktığının bundan daha iyi bir sinyali olabilir mi? Düşünün bir kere. Daha düne kadar bırakın Ereğli şirketini, ülkede İMKB diye bir kurumun bile varlığından haberi olmayan benim öz annem bile duymuş. Bu küçük anekdotu şöyle ele alalım. Eğer bu bilgi benim anneme de gitmişse, daha gidecek neresi kaldı? Benim bildiğim kadarıyla, benim annem bu bilginin bu ülkede gideceği en son insan. Annem de alırsa herkesin almış oluğu alenen ortada. Annem o uçurumun en ucunda oturuyor. Bu bilginin gidecek başka bir durağı yok.

Ana boğa trendlerinin bu son aşamasında, yine teknik analiz jargonunda "daha büyük budala sendromu" denilen bir oluşum ortaya çıkar. Pembe dünyanın ve ardı arkası kesilmez kârların büyüsüne kapılan yatırımcılar aşırı şişmiş fiyatlardan alım yaparlar. Burada beklenti, aldıkları senetleri daha da yüksek fiyatlardan alacak olan daha büyük bir budala bulmaktır. Daha büyük budalalar çıkar ve daha fahiş fiyatlardan alım yaparlar. Onların da umudu daha da büyük budalalar bulmaktır. Bu süreç sürer gider. İlk budalalar diye isimlendirilen yatırımcılar para kazanırlar ama daha büyük budalaların sayısı gittikçe azalır. Sonunda da anneme kadar gelip tükeniverirler. Artık ülkede alım yapacak daha büyük bir budala kalmamıştır. Sonuç barizdir. Eski bir Wall Street deyişiyle bitirelim: "Taksi şöförleri tüyo vermeye başladığında tepe gözükmüştür."

Hepimizin hayatında bu tür bir "annem" kişiliği bulunur. Bu bazen alt kattaki kasaptır, bazen Almanya'dan arayan eski dostumuz, bazen mahallenin taksi şöförü, bazen de o 21 yaşındaki "yatırım uzmanı". Önemli olan bu kişiliğin ortaya çıktığı anı tespit etmek ve pembe hayattan çekilmeyi olası kılacak olan davranış biçimleri ve disipline sahip olmak. Bunu nasıl yapacağımızı ileride göreceğiz.

Biz Dow kuramının bir sonraki önermesine bakmadan ayı piyasalarında neler olduğunu da kısaca değinelim. Ana ayı trendleri de, ana boğa trendlerinin yukarıda saydığımız aşamalarından geçerler. Boğa trendlerinin birikim aşaması, ayı trendlerinde "dağıtım" aşaması olur. Bu başlangıç aşamasında genel halk hâlâ alıcıdır ve yukarıda isimlendirdiğimiz "akıllı para" grubu yavaş yavaş satışa (dağıtıma) geçer. Henüz haberlerde hiçbir olumsuzluğa rastlanmadığından bu satışlar kolaylıkla boğa trendine güvenini yitirmeyenlerce karşılanır. Hatta, hisseler biraz cazibesini kaybedip bir miktar bir düşüş olduğunda bir tepki rallisi[25] bile olabilir ama bu rallinin tepesi daha önce görülmüş olan en yükseği geçmezse boğa trendinin sonu teyit olur. İşte bu teyit de ayı trendini ikinci aşamasına (hareket) getirir. Teknisyenler, profesyoneller, fon yöneticileri resmi halktan önce görüp satışa geçerler. Artık fiyatlar iyice gevşemiştir. Bu bilgi yavaş yavaş halka ulaşır ve satışlar satışları çağırır. Kâr tahminleri düşer, kâr marjları daralır, ekonomi topallamaya başlar. Üçüncü aşamada artık tüm umutlar erimiştir. Şirket değerlemeleri iyice düşmüştür ama satışlar devam eder. Piyasanın aşağı trendde olduğunu geç görenler panikler ve ellerindeki her hisseyi boşaltırlar. Panik satışlar artık piyasayı öyle ucuzlatmıştır ki, kimileri zamanı tarihi fırsat olarak görür ve tüm döngü tekrar başlar.[26]

[25] Teknik analiz jargonunda "ralli" kelimesi fiyatlarda önemli bir sıçramayı tarif eder. Bu yükseliş bir tepki alımı da olabilir, bir trend başlangıcı da.

[26] Dow kuramının yorumlanmasında, ana trendlerin ikinci aşaması hakkında bazı görüş ayrılıkları var. Bir grup, en büyük ve en uzun süren fiyat hareketinin ikinci aşamada meydana geldiğini, bir grup da asıl mesafenin aşırılık aşamasında kat edildiğini savunur. Ne var ki, bu görüş farklılığı bizim amaçlarımız için bir etken teşkil etmiyor.

d) Ortalamalar birbirlerini teyit etmelidir

Bu Dow kuramının dördüncü önermesidir. Burada ortalama kelimesi yine endeksler için kullanılmıştır. Dow ve Hamilton'un çalışmalarında da öncelikle Sanayi Endeksi (DJIA) ve Ulaşım Endeksi (DJTA) kullanılmıştı. O zamanlar Ulaşım Endeksi'nin tamamını demiryolları şirketleri oluşturuyordu. Yüzyılın başında, demiryolları şirketleri A.B.D. ekonomisinde çok önemli bir konumdaydılar. Dolayısıyla, Dow ve Hamilton bir piyasa hareketinin önce ulaşım endeksinde başlayacağını savundular. Her hangi bir ekonomik faaliyet başlamadan önce ham maddenin üreticiden sanayiciye ulaştırılması gerekiyordu. Örneğin, eğer General Motors üretimini artıracaksa, fabrikalarına daha fazla çelik nakli yapılacaktı. Öyleyse, ulaşım endeksindeki bir hareket sanayi endeksinde olabileceklerin de habercisi oluyordu.[27]

Bu önermede, ortalamaların birbirlerini teyit etmesi, endekslerin öncelikle aynı yönde gitmesi ve daha sonra birisi yeni bir en yüksek (veya en düşük) yaptıysa diğerinin de yapması anlamında kullanılır. Piyasanın değişik sektörlerini temsil eden iki endeks aynı yönde gitmiyorsa işin içinde bir bit yeniği vardır.

Örneğin, bir metal endeksi yükselmeye devam ederken sanayi endeksinin aşağı trende geçişini ele alalım. Demek ki metal işleyen şirketlerin performansı iyi. Genel sanayi şirketlerinin performansı ise aynı çizgiyi yakalayamamakta ve gittikçe kötüleşmekte. Metal ve sanayi sektörlerinin birbirleriyle yakından ilgili sektörler olduğunu düşünürsek, her iki sektörün de aynı doğrultuda performans göstermesi beklenir. Öyleyse, hangisi hangisini takip edecektir? Normalde, metal sektörü sanayi sektörünün tedarikçisi olduğundan, sanayi sektöründeki zayıflamanın sonunda metal sektörünü de etkileyeceği düşünülebilir ama özel piyasa koşullarında bunun tersi de olabilir. Burada tek bilinen, eninde sonunda iki sektörün de aynı yörüngeye oturacağıdır.

Başka bir örneğe daha bakalım. Bu kez her iki endeks de düşüşte olsun. Fransız CAC40 Endeksi de, Alman DAX100 Endeksi de aşağı trenddeler. Yalınız, bu hafta CAC40 yeni bir en düşük (örneğin son yılın en düşüğü) yaparken, DAX100'deki gevşemenin geçen hafta yaptığı en düşüğü geçmediğini görüyoruz. Dolayısıyla Alman yatırımcılar yavaş yavaş aşağı trendin sona erdiği görüşünü tartışmaya başladılar. Halbuki Fransa'daki aşağı trend bütün şiddetiyle sürüyor. Özellikle Avrupa platformundaki birleşmeyle bu iki ülke ekonomilerinin paralellik göstermesi beklenir. O halde Alman ve Fransız şirketleri de benzer performans göstermelidirler. Fransa, Almanya'ya uyup aşağı trendi durdurabilecek midir, yoksa Almanya'daki bu geçici duraklama kendini tekrar düşüşe mi bırakacaktır? Yine burada tek bilinen bu paralelliğin eninde sonunda sağlanacağıdır.

Biz teknik analizde iki ilgili aracın (bunlar endeksler, göstergeler, fiyatlar, vs. olabilir) birbirini teyit etmemesine "uyuşmazlık" ismini veriyoruz. Uyuşmazlık önümüze çeşitli piyasalarda çıkabilir. Sanayi ile metal sektörleri; Almanya ekonomisi ile Fransa ekonomisi; Amerikan hisse senetleri piyasasıyla Avrupa borsaları; altın ile gümüş; Euro ile İsviçre Frank'ı; Koç Holding ile Sabancı Holding; Migros ile Tansaş, Tüpraş ile Petkim. Normal piyasa koşullarında birbirleriyle aynı yönde hareket etmeleri beklenen her araçta meydana gelebilecek uyuşmazlıklardan haberdar olmak gerekir.

İşin zor tarafı, uyuşmazlığı tespit ettikten sonra yorumlamaktır. Sanayi sektörü, metal sektörünü mü takip edecektir? Yoksa metal sektörü sanayi sektörünü mü? Altın düşüyor, gümüş çıkıyor. Hangisi hangisini takip edecek? Bunların hiçbir tanesinde standart cevap yoktur. Cevap her piyasa koşulunda tekrar

değerlendirilmelidir. Bu değerlendirmeleri doğru yapabilmek için o piyasalar hakkında derin bilgi sahibi olmak gerekir. Bu da çok iyi bir temel analist olmak demektir. Burada teknik analiz sadece uyuşmazlığı tespit etmeye yaramakta, yorumlama kısmında ise yetersiz kalmaktadır.

İki ayrı enstrümanı birbiriyle karşılaştırarak uyuşmazlık tespitini iyi yapan teknik analiz, hangi enstrümanın bundan sonra olup biteceklere yol göstereceğini yorumlayamazken, bu enstrümanları tek tek incelerken başka türlü bir uyuşmazlık analizini çok kolay yapar. Bu uyuşmazlık, o enstrümanla bir veya birkaç teknik analiz göstergesi arasında oluşabilecek bir uyuşmazlıktır. Bir enstrümanın, örneğin SAHOL'un, fiyatı yükselirken MACD göstergesinin düşüşe geçmesi tipik bir uyuşmazlıktır. Teknik analiz kestirme bir kopye çekme yolu olduğundan ve teknik analistler temel analistler kadar piyasa bilgisine sahip olmadıklarından, bu uyuşmazlığa çok basit bir yorumlama yöntemi getirilmiştir. **Her hangi bir enstrümanla göstergesi arasında çıkabilecek her türlü uyuşmazlıkta yol gösterici her zaman gösterge olacaktır.** Bu uyuşmazlıkları tespit etmeyi ve yorumlamayı GÖSTERGELER bölümümüzde öğreneceğiz.

[27] Günümüzde DJTA'da ağırlık havayolu şirketlerinde. Dow ve Hamilton'un söyledikleri de geçerliliğini koruyor. Havayolları işi hayli döngüsel ve kârlar genel ekonominin gidişatına çok duyarlı. Havayolu şirketlerinin borçluluk oranları yüksek olduğundan faiz oranlarındaki değişimlerden ağır etkileniyorlar. Dolayısıyla, yolcu ve kargo taşımacılığı yapan havayolu şirketlerinin dahil edilidiği bir endeksin genel ekonominin de öncül bir göstergesi olması beklenebilir.

e) Hacim trendi teyit etmelidir

Dow kuramının bu beşinci önermesinde, işlem hacminin fiyat yönü üzerinde önemli bir rol oynadığı vurgulanıyor. Aslında işlem hacmi için söylenecek fazla söz yok. İşlem hacmi piyasaya katılımı temsil ettiğinden yorum kolay. Katılımın olmadığı yerde hareket olmaz.

Hareketi getiren unsur katılım olduğuna göre de işlem hacminin yukarıda adı geçen "ana trend" yönünde artması gerekir. Bir ana boğa trendinde, işlem hacmi fiyat yükselişlerinde artmalı, düşüşlerde de azalmalıdır. Bu düşüşlerde işlem hacmi azalırken piyasa da daralır. Burada daralma kelimesi fiyatı artan ve düşen hisselerin sayısı için kullanılır. Ana trend yukarı ise, düzeltme hareketlerindeki daralma çok fazla olmamalıdır. Yâni fiyatı düşen hisselerin sayısında dramatik bir artış olmamalıdır. Aynı şeyleri ana ayı trendleri için de söyleyebiliriz. Bu trendlerde işlem hacmi, düşüşlerde artar, yukarı düzeltme hareketlerinde azalır. Düzeltmelerde de fiyatı artan hisselerin sayısında aşırı bir yükseliş olmaz. Dolayısıyla düzeltme hareketlerindeki işlem hacmi ve piyasa derinliğine (dar mı değil mi) bakarak mevcut ana trendin devam edip etmediğini ve gücünü yorumlayabiliriz.

Dow ve Hamilton, yüksek işlem hacimlerinin olası trend dönüşlerine de işaret edebileceğini bulmuşlardır. Bir süredir devam etmekte olan bir fiyat yükselişinden (veya düşüşünden) sonra oluşan yüksek işlem hacimli bir gün, yukarı trendin (veya aşağı trendin) sonunun geldiğinin veya en azından bir düzeltme hareketinin habercisi olabilir. İşlem hacmindeki patlamalarla trend dönüşleri arasında bir bağıntı olduğunu Rex Takasugi[28] ispat etmiştir ama bu dönüşler hemen akabinde olmamaktadır. Gecikmiş tepkiler bazen aylar sonra bile gelebilmektedir.

[28] Takasugi, Rex, StockCharts.com, 25 Haziran 1999

İşlem hacmi hakkında bilmemiz gereken iki nokta var. Birincisi, işlem hacminde meydana gelen günlük değişimlere fazla ağırlık verilmemesi gereği. İşlem hacminin yol gösterici niteliği, işlem hacminin ortalama olarak artıp artmadığı incelendiğinde daha yararlı. Dolayısıyla, günlük işlem hacmi çubuklarında dramatik senaryolar çizeceğinize, eğer kullandığınız grafik ve teknik analiz yazılımınızda bu mümkünse, işlem hacmini bir ortalamasını çizerek (örneğin 10 günlük ortalaması) genel olarak artıp artmadığını ölçebilirsiniz. Çok spesifik bir günlük gelişmenin işlem hacmini aşırı şişirmesi yanıltıcı olabilir, ama işlem hacmi ortalama olarak da artıyorsa bu içinde bulunduğunuz trendin devam etmekte olduğunun güvenilir bir teyitçisidir.

İkinci uyarı da ülkemizde işlem hacmi üzerinde yapılan bazı yorumlar hakkında. Bunlar genelde piyasa gevşemelerinde ortaya çıkıyor. O günlerde şöyle yorumlar duyuyoruz: "Piyasa bugün 400 puan düştü. Ne var ki işlem hacmi de çok düşüktü. Dolayısıyla düşüşün fazla sürmeyeceğini düşünüyoruz." Aslında bu yorum yukarıda okuduklarınıza ve Dow kuramının bize öğrettiklerine tamamen uyuyor. Yanlış bir şey yok, yalınız ülkemiz koşullarına biraz uyarlanması gerek.

Hatırlayacak olursanız, bir düşüşte işlem hacmi artıyorsa ana trend aşağı yöndedir. İşlem hacmi azalıyorsa sadece bir düzeltme hareketi yaşıyoruz demektir. Yalınız, gerçek anlamıyla açığa satış yapılmayan piyasalarda, ana trend aşağı olsa bile işlem hacminin uzun süre artmaya devam etmesi beklenemez. Ülkemizde her hisse senedi açığa satılamadığı gibi gün aşırı pozisyon da tutulamamaktadır. Piyasaya açığa satış mekanizmasıyla yeni satış gelemeyeceğinden sadece elinde mal bulunduranların pozisyon kapatışlarıyla işlem hacminin aşağı trend boyunca artmasını beklemek gerçekçi olmaz. Dolayısıyla, fiyatlar gevşerken, işlem hacminde artış görmeyince gevşemenin fazla sürmeyeceği sonucuna varmak doğru olmayabilir.

f) Bir trend, ta ki döndüğüne dair kesin sinyaller gelene kadar devam edecektir

Dow kuramının bu son önermesine geçmeden önce, trend denen bu olguyu tekrar gözden geçirelim.

- Trend, giden bir trendir. İşimiz trene atlamaktır. Trenle aynı yönde olmak gerekir. Trene bindiyseniz sizi gideceğiniz yere kadar götürür. Tonlarca ağırlıkta bir lokomotifin önüne çıkılmaz.

- Fiyat hareketine bakıldığında trend zaten kendiliğinden gözükür. Çizgi yükseliyorsa yukarı, düşüyorsa aşağı trend vardır. Bunu anlamak için üniversite bitirmek veya teknik analist olmak gerekmez (trendin daha teknik ve daha bilimsel tanımlarını ve özelliklerini daha sonra TREND bölümünde derinlemesine işleyeceğiz).

- Nasıl tren kalkacağı ve duracağı zaman size haber veriliyorsa, ister kısa ister uzun vadeli olsun, bir trendin nerede başlayıp nerede bitmekte olduğunu da bize grafikler aynı netlikle gösterirler.

- O halde, o anons, o işaret gelene kadar bir trene atlamanın veya trenden inmenin bir anlamı yoktur.

İnanılması güç gibi geliyor değil mi? Bunun altından ne çıkacak diye düşünmeyin. İnanın! İşimiz bu kadar kolay! Gelecek bölümden başlayarak işimizi böylesine nasıl

kolaylaştıracağımızı görecek, tüm bu sinyalleri saniyeler içinde alacak duruma geleceğiz.

Artık ana ilkelerimizi belirledik:

1) Bizim işimiz TREND. Trend varsa ekmek var, yoksa yok.
2) O halde sorulması gereken ilk soru: *Trend var mı?*
3) Para kazanmak için hakim trendle aynı yönde olmak gerekir. Trenin önüne çıkılmaz.
4) O halde sorulması gereken ikinci soru: *Trend ne tarafa?*

Bu soruların çok basit olduğunu ve nasıl cevaplayacağımız öğrendik. Piyasayı temsil eden fiyat çizgisi yataysa trend yok, bir şey yapma. Çizgi yükseliyorsa, yukarı trend var, alım yapılmalı. Çizgi düşüyorsa, aşağı trend var, satmalı. Bu soruları küçük bir çocuk bile cevaplayabilir. Dolayısıyla, asıl önemli olan pozisyona girmeden bu soruları sorup cevaplama alışkanlığını geliştirmek.

Bundan sonra yapılacak iş, anonsun, yâni sinyallerin ne zaman ve nasıl geldiğini belirlemek (zamanlama soruları). Bunlar da çok kolay ve biraz sonra öğreneceğiz. Bu aşamada, Dow kuramının son önermesine paralel olarak, son bir felsefik (davranış biçimi) konuyu aradan çıkartalım.

Dow, bir trend varsa, sona erdiğine dair bir sinyal gelene dek devam edeceğini belirlemiş. Bir trendin mevcudiyeti tespit edildikten sonra, bunun aksi ispat edilene kadar o trendle birlikte hareket edilmesi gerekiyor. Ne var ki, insanlar duygularıyla hareket etmekten bir türlü kurtulamıyorlar. Yatırımcı psikolojisi ilginç şekillere bürünüyor. Pozisyonda olan yatırımcı duygularına esir düşüyor. Bu duygular su yüzüne, genelleme yapacak olursak, umut ve korku şeklinde çıkıyor. Her ikisi de yatırımcıyı ya acele ettiriyor ya da geç bırakıyor (DAVRANIŞ BİÇİMLERİ bölümünde bu duyguları tanımlayıp nasıl gem vuracağımızı göreceğiz).

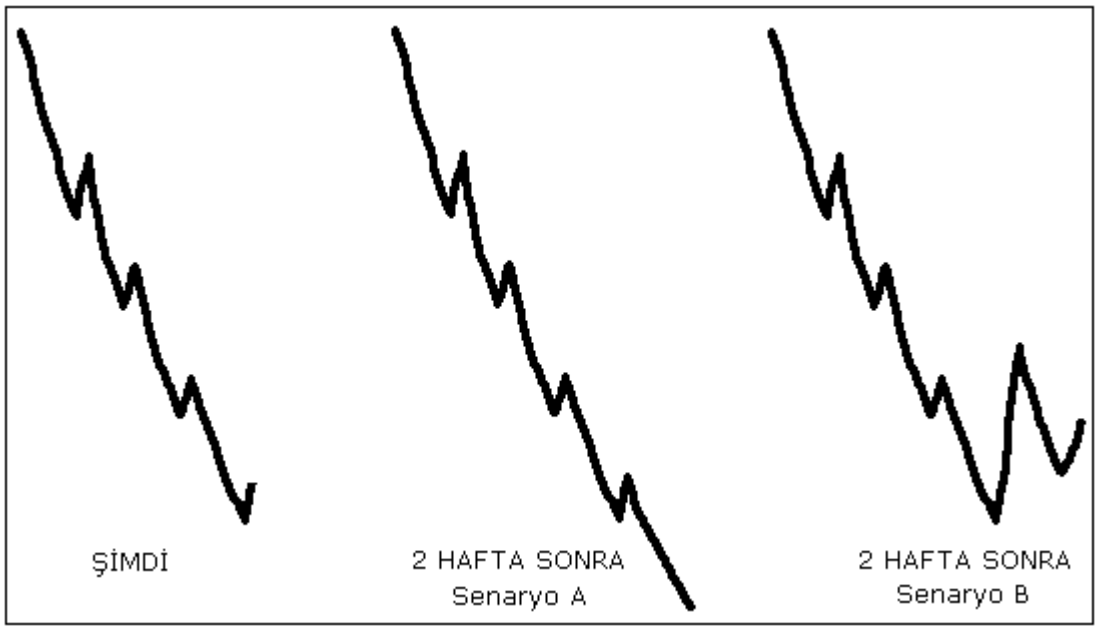
İş trend tespit etmeye gelince her şeyi doğru yapıyoruz ama trendin ne zaman başlayıp ne zaman bittiğini anlamakta zorluk çekiyoruz. Bunun bilimsel yöntemlerini öğrenmeden önce bu bölümü, Dow'un bu son önermesini ve yukarıda söylediklerimizi vurgulayan bir örnekle sonuçlandıralım.

Diyelim ki elimizde haftalardır aşağı trendde olan ve tarihinin en düşük seviyelerinde olan bir piyasa var (Bkz. Şekil 10). Karşımızda da 10 kişilik bir yatırımcı grubu var. Şekil 10'un ŞİMDİ kısmında gösterilen grafiği vererek onlara şu soruyu soruyoruz:

Artık alma zamanı geldi mi?

Bu zor soruyla karşı karşıya kalan grup hemen elde olan bütün temel ve teknik bilgileri ve tüm piyasa koşullarını değerlendirmeye koyulacak. İlk önce temel açıdan bakacaklar. Piyasada bir likidite sorunu ile birlikte siyasi belirsizlikler var. Bu koşullar altında satış baskısı altında kalan şirketin hisseleri mecburen piyasanın geneline uyarak değer yitirmiş. Aslında bu kadar düşük fiyatı hiç hakketmiyor. Bilançosu gayet sağlıklı, kâr marjları düşmemiş, F/K, F/S gibi ana kalem oranları da mevcut piyasa fiyatlandırması ile hayli cazip yerlere gelmiş. Şirket mevcut satışlarıyla %40 piyasa payına sahip ve seneye bu payı %15 artırmayı plânlıyor. Geçen hafta imzalanan bir anlaşmasıyla yabancı bir ortakla know-how getirecek ve şu anda iki büyük ihalede de şanslı adaylar arasında gösteriliyor.

Şekil 10 – Dow Kuramı: Bir trend sona erdiğine dair kesin sinyaller gelene dek devam eder.



Grup şimdi de teknik bir değerlendirme yapıyor. RSI ve Stokastik gibi göstergeler çok düşük seviyelerde, yâni piyasanın aşırı satılmış olduğunu gösteriyor. İşlem hacmi iyice azalmış. Üstüne üstlük, bu seviyelerde şirket çok ucuz gözüküyor. Fabrikasının arazisi bile bu fiyattan fazla eder! Dahası, bu şirketin hisse senetleri tarihi boyunca bu fiyatlara düşmemiş. Burası tarihi bir fırsat olabilir.

Bu temel ve teknik bilgilerin ışığında, gruptaki on yatırımcıdan yedisi alma zamanının geldiği kanısında, diğer üçü ise alım yapmaya korkuyor ama bu tarihi fırsatı da kaçırmak istemiyorlar. Zor karar değil mi?

Hayır hiç de zor değil. Hatta o kadar kolay ki, gruptaki Yatırımcı Yaşar'ın yedi yaşındaki kızı Bilge bile yukarıdaki soruyu bir çırpıda doğru olarak cevaplayabilir. Ama bu sefer daha adil davranıp yukarıdaki soruyu Bilge'ye başka kelimeler kullanarak soracağız.

Bilge gel bakalım. Şu ŞİMDİ yazan yerin üstündeki çizgiye bak.

O çizgi nereye gidiyor?

Sizce ne cevap verecek? *AŞAĞI* diyecek değil mi? Daha önce de üzerinde durduk. Bunun nereye gittiğini anlamak için üniversite bitirmek, hatta üniversite yaşında olmak bile gerekmiyor. Bilge sadece gördüklerini söyleme dürüstlüğü ve mantığına sahip. Aslında farkında olmadan GSL'deki ilk soruyu cevapladı. Trend var mı? Var. Ne tarafa? Aşağı. Yâni tren ne tarafa gidiyor? Güneye. Kuzeye gitmek için güney trenine bilinmez. Bunu yukarıdaki on kişilik yatırımcı grubu da biliyor. Biliyor, biliyor da, niye hâlâ kuzeye gitmiye çalışıyorlar? Yedi yaşında bir çocuğun görebildiği bir resmi neden göremiyorlar?

Bu sorunun birkaç cevabı var:

1) Soruyu onlara farklı sorduk,
2) Onlar yedi yaşındaki bir kız kadar yalın düşünemiyorlar,
3) Onlar gerçeği değil, görmek istediklerini görüyorlar,
4) İnsancık zaafları, yâni hırsları var.

Gelin bu cevapları tek tek ele alalım. Bir kere bu on kişiye soruyu Bilge'ye sorduğumuz gibi sorsaydık onlar da doğru resmi göreceklerdi. Halbuki onlar ormanın içinde ağaç aramaya koyuldular. Bu da yatırımcıların, yatırım kararlarını verirken, temel teknik kargaşası içinde tutarlı bir yaklaşım göstermediklerini ispat ediyor. Yaptıkları en yanlış şey, piyasa çıkacak mı düşecek mi sorusunu sormak. Halbuki bu falcılık yapmaktan öte bir şey değil. Piyasanın yarın ne yapacağını kim biliyor? Bu insanlar nasıl bilebilirler? Bilge kendisine böyle bir falcılık sorusu sormuyor. O sadece piyasanın şu anda ne yaptığını tanımlıyor. Bunu becerirsek, bundan sonrasında ne yapacağımızı Dow zaten bir asır önce söylemiş. Güneye gidecekseniz güneye giden trene binmeniz gerekir, kuzeye gidene değil. Bunu piyasa diline tercüme edelim: ***Düşene bir de sen vur!*** Demek ki daha alma zamanı gelmedi.

Gelelim ikinci cevaba. Bu yatırımcı grubunun Bilge'den farkı, Bilge kadar yalın düşünememeleri. Likidite kriziymiş, yabancı ortakmış, bilançoymuş, stokastikmiş, kesişmişmiş, tarihi fırsatmış, akşama maç varmış, hanım eve gelirken ekmek al demiş, okul taksidiymiş, su faturasıymış, kayınçonun çıbanı, komşunun soğanıymış, zartmış, zurtmuş. Bu gruptaki insanların kafasında sağır edici bir uğultu var. Bu kadar gürültü içinde bir kuş sesini duyamıyorlar. Halbuki Bilge'nin beyni tertemiz. Yalın düşünebiliyor. Çizgi aşağı mı yukarı mı gidiyor? Bu basit soruya basit bir cevap verebiliyor. Soru o kadar basit ki, aslında yatırımcı grubumuz da o uğultudan bir kurtulsa, onlar da aynı basit cevabı verebilecekler. Ama kafalarını o kadar çok gereksiz bilgi ve gürültüyle doldurmuşlar ki, o beyinler tıkanmış bir musluğa benziyor. Hani içini söküp saçlı sümüklü bir tomar çıkarırsınız ya! İşte teknik analiz bize bu avantajı sağlıyor. Bütün gürültüyü, bütün gereksiz ya da yorumlaması güç bilgiler tomarını bir kenara atıp yalın düşünebilmemiz için bir silah sunuyor. O basit soruyu sorma ve o basit cevabı verme silahını. Cevabı verdikten sonra da ne yapacağımız gösteren bir dizi kuralı bize gümüş tepside sunuyor (bu kurallara yakında geliyoruz).

Yatırımcıların bu basit cevabı verememelerinin bir nedeni de hepsinin hasretle o alış fırsatını bekliyor olmaları. Bu serap görmek gibi bir şey. Piyasa gümbür gümbür aşağı gidiyor, onlar alma zamanının gelip gelmediğini düşünüp yukarı dönüşünü gözlüyorlar. Bu arzu, onları piyasanın başka bir tarafa da gitme olasılığını görme yeteneğinden ediyor. Onlar sadece kuzey tarafını görmek istiyorlar. Hepimiz öyle değil miyiz? İşte bu istekleri, bu duyguları yontma zamanı geldi.

Yukarıdaki yatırımcı grubunun serap görmelerinin son bir nedeni de her insanda var olan o garip dürtüyle yönlendirilmeleri. O bir şeyi en dibinden yakalama dürtüsü! Bu dürtü hepimizde var. Halbuki bıraksak, piyasa bize dönüp dönmediğini gösterecek. Belki hiçbir zaman hiçbir piyasayı en dibinden yakalayamayacağız ama en azından doğru zamanda, doğru trene bineceğiz. Bunu görmekiçin Şekil 10'daki grafiğin ikinci ve üçüncü kısımlarına bakalım.

Dow ve Hamilton'un bir asırdır geçerli kalan **"Bir trend, ta ki döndüğüne dair kesin sinyaller gelene kadar devam edecektir"** önermesi ve teknik analizin o acımasız **"Düşene bir de sen vur"** ilkesinin bize şunu öğretmiş olması gerekirdi: Bu tren güneye gidiyorsa, ta ki anons gelene kadar gitmeye devam edecektir (Bkz. Şekil 10: Senaryo A).

Peki bu seviyelerin gerçekten dip olduğu ortaya çıkar da piyasa artık düşüşünü durdurup yukarı dönerse o tarihi fırsatı kaçırmaz mıyız? Elbette hayır. Bir kere, bir piyasayı en dibinden almamış olmak daha sonra alınmayacağı anlamına gelmiyor. Tam aksine, teknik analiz bize en dipte alım yapmamayı öğretiyor. Şekil 10'daki B senaryosuna bakarsanız, daha sonra en dipte olmasa da, daha birçok yerde alım yapabilmek için bol bol vaktiniz olacak. Neden mi? Önce teknik analizdeki trend kelimesinin bilimsel bir tanımını yapalım.

Bir YUKARI TREND, yeni en yüksekler ve yükselen en düşüklerle tanımlanır. AŞAĞI TREND ise, kendini yeni en düşükler ve alçalan en yükseklerle belli eder.

Şekil 10'daki ŞİMDİ grafiği ve Senaryo A, aşağı trendin tanımına uyuyorlar. Piyasa devamlı yeni en düşükler yapıyor ve arada gelen tepki alımları (en yüksekler) gittikçe alçalıyorlar. O halde trend aşağı veya tren güneye gidiyor veya düşene bir de sen vur.

Senaryo B'de gelen ilk alım tepkisinin Senaryo A'da gelen alım tepkisinden farkı var. Gelen tepki alımı, bir önce gelen tepki alımından daha yükseklere tırmanmış. Yâni piyasa yeni en düşük yapmış olmasına rağmen, en yüksekler alçalmayı durdurmuş. İşte bu aşağı trendin gücünün tükenmeye başladığına dair ilk işaret. Risk iştahı yüksek olan yatırımcılar bunu sinyal olarak alıp alışa geçebilirler, çünkü piayasa başka bir alım fırsatı daha vermeyebilir. Belki bu biraz aceleci olabilir ama iyi seçilmiş bir zarar stopu seviyesiyle korunma sağlanabilir (stopları ve stop koyma yöntemlerini daha sonra inceleyeceğiz).

Öte yandan, özellikle trend dönüşlerinde gelen tepki hareketlerine de karşıt tepki hareketi gelmesi olasılığı yüksektir.[29] Senaryo B'de bunu görüyoruz. Piyasada hakim olan aşağı trende gelen ilk kuvvetli tepki hareketinin tepesi bir önceki tepki alımının yaptığı en yükseği geçerek aşağı trendin sona ermiş olabileceğine işaret etmiş ama akabinde bir satış daha yemiş. İşte burada ikinci bir sinyal daha gelmiş. Bu son satış dalgası bir önceki en düşüğe kadar inmeden geri dönmüş. Bu da aşağı trendin yukarıdaki tanımını bozduğunu gösteriyor. Yâni, piyasa artık alçalan en yüksekler yapmadığı gibi yeni en düşük de yapmıyor. Dolayısıyla, daha ilk tepki alımında maceraya atılacağımıza piyasanın burada bize bir fırsat daha tanıdığını ve üstelik bu fırsatın, bir öncekinin aksine daha az risk taşıdığını görüyoruz.

[29] Teknik analiz kitaplarının büyük bir çoğunluğu dip formasyonlarının tepe formasyonlarından genellikle daha kısa zamanda ve daha hızlı oluştuklarını söyler. Bu diplerde daha çabuk davranılması gerektiği anlamına gelir ama biz bu kitapta stratejimizi bu tür genellemeler yerine daha kesin kurallara dayandıracağız.

Son birkaç paragrafı okudunuz ve umarım piyasaya artık biraz da olsa farklı bir gözle bakıyorsunuz. Şimdi geriye dönüp Şekil 10'daki ŞİMDİ grafiğini vererek sorsam:

Artık alma zamanı geldi mi?

Cevap basitmiş değil mi? Artık bundan sonraki işimizi de basitleştirme zamanı geldi. Bu bölümü bitirmeden, o hayati şirket bilgilerini Wall Street'in elit zümresinin

tekelinden kurtarıp piyasaya açıklanmasında önder rol oynayarak devrim yaratan ve yatırım dünyasına kocaman bir gazete ve bir örnek finansal habercilik ekolü, bütün dünyanın takip ettiği bir endeks ve piyasayı anlamamıza yardımcı olan müthiş bir ilkeler dizisi hediye eden Charles Dow'un bir asır önce söylediklerine son bir kez kulak verelim:

Ortalamalar her şeyi iskonto eder.	İskonto süreci ve fiyatın en önemli unsur oluşu.
Üç tür trend (ana, ikincil ve günlük dalgalanmalar)	Ana trend ve büyük resim kavramı, vade belirleme.
Trendin aşamaları (birikim veya dağıtım, hareket, aşırılık).	Trene ne zaman binip ne zaman inilecek, halkın davranış biçimleri.
Ortalamalar birbilerini teyit etmeli.	Uyuşmazlığın önemi ve öncül gösterge oluşu.
Hacim her zaman trendi teyit etmeli.	İşlem hacmi ve derinlik kavramları ve önemi.
Trend geri döndüğüne dair kesin sinyaller gelene dek devam edecektir.	İşareti beklemek ve yalınlık. Doğru soru, doğru cevap.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GRAFİKLER

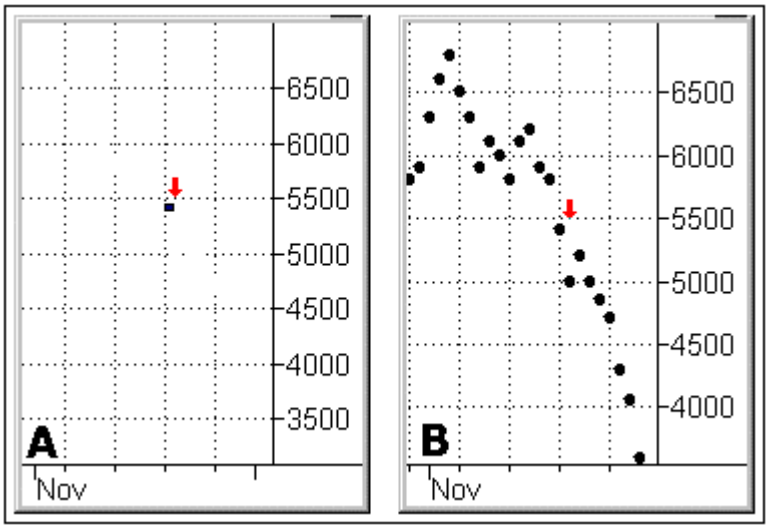
Fiyat ve Temsili

İki eksenli bir koordinatlar ızgarası üzerine işaretlenen bir nokta bize çok değerli iki bilgiyi verir. Fiyat ve zaman. Örneğin, YKBNK 5400TL, 20 Kasım 2000 (Bkz. Şekil 11a). Bu sanki büyük bir alış veriş merkezinin girişinde gördüğünüz "ŞİMDİ BURADASINIZ" haritasına benzer. Bu harita olmadan nerede olduğunuz kestiremezsiniz.

Bu fiyat çok mu yüksek? Veya çok mu düşük? Ne kadar düşük? Ne kadar şişik? Yükseliyor mu? Yoksa inişte miyiz? Gerçekten 5400 TL, YKBNK'ın tarihi performasında nerede duruyor? Şimdi çok mu pahalı?

Böyle bir fiyat, başka hiçbir ipucu, hiçbir bilgi olmadan tek başına bir şey ifade etmez. Bu noktanın yanına bir tek tane daha nokta koysanız bile size bir hikâye anlatacaktır. Bu sefer, yeni fiyatın eskisine nazaran nerede durduğu, yükselmekte mi, düşmekte mi olduğu hakkında bazı sonuçlamalara gidebilirsiniz (Bkz. Şekil 11b). Bu sonuçlamalara sadece iki noktayla belki çok gerçekçi olmaz ve yüksek risk taşırlar ama onların yanına birkaç nokta daha koyduğunuzu düşünün. Elinize gelen bilgi arttıkça yaptığınız sonuçlamaların da kabul edilebilirliği artar.

Şekil 11 – Grafik: Şimdi Buradasınız



İşte teknik analiz grafikleri, zaman geçtikçe gelen her fiyatı o ızgaraya bir nokta olarak yerleştiren ve dolayısıyla fiyatın hem geçmişte ne yaptığını hem de şimdi ne yapmakta olduğunu her hangi bir ön yargı yapmadan yansıtan bir aletten başka bir şey değildirler. Yargılamalar bundan sonra başlar. Kimileri fiyatın geçmiş performansına bakarak piyasanın ucuz veya pahalı olduğuna karar verir, kimileri de

bundan sonra nereye gidebileceğini tahmin eder. Finans dünyasında kullanılan analiz türlerinin büyük bir çoğunluğu bu uğraş içindedir.

Bizim konumuz teknik analiz olduğuna göre biz teknik analistleri ele alalım. Ne yazık ki, bu alanda da çoğu teknisyen aynı uğraş içine girer. "Tarih tekerrürden ibarettir" hurafesine inananlar, geçmiş performansın ileride olabileceklere ışık tutacağını savunanlar ve en komiği safi geçmiş veriler baz alınarak hesaplanan teknik analiz göstergelerinin ileriyi gösterdiğini sananlar yayınlanan her teknik analiz kitabında bunları yazmışlardır. Biz artık matbaanın gücüne yenik düşmeyip bu kitapta ayrı bir yola gireceğiz. Bunun ilk yolu da grafiklere verilen önemi indirgemek.

Fiyat grafikleri, sadece ve sadece geçmişte olanları ve şimdi olan biteni gösterirler.

Dolayısıyla, biz fiyat grafiklerini bir tahmin değeri taşıdıklarından dolayı değil, bilinmeyenlerle dolu gelecekte yol haritamızı çizmek, yâni stratejimizi belirlemek için kullanacağız.

Fiyat grafiği, fiyatın sadece şu ana kadar neler yaptığının bir resmidir. Fiyatlar şu ana kadar ne yapmışlarsa yapsınlar bundan sonra iki şey olabilir. Fiyat, ya son zamanlarda yaptığını yapmaya devam edecek ya da o gidişatını değiştirip başka bir yöne girecek. Bu kitabın başında bahsettiğimiz, "fiyatlar ya yukarı, ya aşağı ya da yan gider" çıkmazına benziyor. Peki tamam da, biz ne yapacağız?

Yapılacak iki şey var. Birincisi, ister temel, ister teknik, bir türlü analiz yapıp, geçmiş performansa dayanarak ilerde ne olabileceği üzerine bir tahmin yürüterek ya fiyatların aynı gidişatı sürdüreceğine ya da yön değiştireceğine oynayacağız. İkincisi ise, fiyatlar bundan sonra ne yaparsa yapsın, her ihtimalde de ne yapacağımızı önceden belirleyen bir strateji belirleyeceğiz. Bizim işimiz ikincisi olacak. Bunu yapabilmek için de fiyat grafiklerine ihtiyacımız var.

Fiyat grafiklerinin nasıl çizildiğine geçmeden önce herkesi ilgilendiren önemli bir konuya değinmek istiyorum. Bir kere her hangi bir tür grafik çizmek için devamlı bir veri akımına ihtiyacınız olacak. Bu aşamada verilmesi gereken en önemli karar bu verilerin size hangi sıklıkta ulaşması gerektiği. Sadece kapanış fiyatlarıyla mı yetineceksiniz, yoksa eş zamanlı bir veri hattına mı ihtiyacınız var? Bunu belirlemek için kim olduğunuzu saptamanız gerek. Eğer bu işe yeni başlıyorsanız, kesinlikle kısa vadeli spekülasyondan uzak durmanız gerekir. Kısa vadeli işlem yapmayacaksanız da eş zamanlı verilere ihtiyacınız olmaz. Size sadece her günün sonunda o günün açılış (eğer varsa), en yüksek, en düşük, kapanış değerleri ve işlem hacmi miktarı gerek. Bu bilgilere ulaşmak için de her hangi bir veri satıcısından ister uydu, ister veri hattıyla üyelik satın almanıza gerek yok. Bu bilgileri gazetelerden, teletextten, televizyondan veya aracı kurumunuzdan elde edebilirsiniz.

Bu bilgileri elde ettikten sonra da iki seçeneğiniz var. Grafikleri ya kendiniz elle çizeceksiniz ya da bir teknik analiz yazılımı satın alacaksınız. Grafikleri elle çizmeniz çok kolay ve bir maliyeti yok. Her hangi bir kareli grafik kağıdını kullanabilirsiniz. Bu yöntemin avantajı her hangi bir maliyetinin olmayışı. Dezavantajı ise, daha sonra öğreneceğimiz göstergeleri her gün elle hesaplayıp çizmenin olanaksız oluşu. Ama gösterge kullanmadan, sadece destek/direnç ve trend yaklaşımlarını kullanarak işlem yapmayı plânlıyorsanız da, bu yöntem yeter de artar bile. Diğer yol da piyasada mevcut teknik analiz yazılımlarından birini satın almak. Bu işe yeni başlayanlar için

fazla gelişmiş, ileri ve pahalı yazılımlar satın almanın da gereği yok. Böyle bir yazılımı satın aldıktan sonra, yapacağınız iş, elde ettiğiniz fiyat verilerini girmek olacak. Bu verileri de her günün kapanışından sonra elle girebilirsiniz. Burada dikkat edilmesi gereken konu, her yazılımın her veri formatını kabul etmeyişi. Yazılımı satın almadan hangi formatta veri girebileceğinizi iyi öğrenmeniz gerekir. Çünkü iki türlü veri gireceksiniz. Şimdiye kadar mevcut olan tarihi veriler (ki bunların miktarı çok olduğundan elle girilmesi çok uzun zaman alır) ve her günün kapanış verileri.

Bu koşullar altında, bu işe yeni başlayanlar veya işi basit ve düşük maliyetli tutmak isteyenler için önerim, hem ucuz bir grafik yazılımı satın alıp bilgisayarınıza yüklemek, hem de yine ucuz maliyetli bir veri satıcısına günlük kapanışları almak için (eş zamanlı değil) üye olmak. Yalınız bu her iki işin de aynı zamanda yapılması gerek ki, veri satıcısının veri formatının satın aldığınız teknik analiz yazılımına uygun olduğundan emin olabilesiniz. Eğer veri satıcısının formatı aldığınız programa uyuyorsa, zaten alım esnasında veri satıcısı tüm tarihi verileri yükleyecek ve sizi bu külfetten kurtaracaktır. Bundan sonra yapmanız gereken, yine veri satıcısının gösterdiği yöntemle her akşam veri satıcısının veri tabanına modem ile bağlanıp o günün kapanış verilerini bilgisayarınıza yüklemek olacak. Bu veri satıcılarına ve teknik analiz yazılımı tedarikçilerine mevcut dergi ve gazetelerde verdikleri ilân ve reklâmlar sayesinde ulaşabilirsiniz.

Eğer daha deneyimli iseniz, daha ileri düzeyde teknik analiz yapmak istiyorsanız veya daha kısa vadeli bakış açınız varsa, o zaman hem ileri düzeyde bir teknik analiz programına hem de eş zamanlı verilere ihtiyacınız olacaktır. Bugün dünyada en fazla kullanılan iki teknik analiz yazılımı *TradeStation* ve *MetaStock*. Çoğu zaman veri satıcılarının aynı zamanda ya lisanslı ya da kendi teknik analiz programlarını da sunduğunu ve isteklerinize bağlı olarak bu programların çoğunun yeterli özelliklere sahip olduğunu da görürsünüz. Eş zamanlı verilere sahip olmak için de, veri satıcısının önerileri ve/veya verilerin ulaşacağı mekânın adresine bağlı olmak üzere ya uydu ya da veri hattı donanımı gerekir.

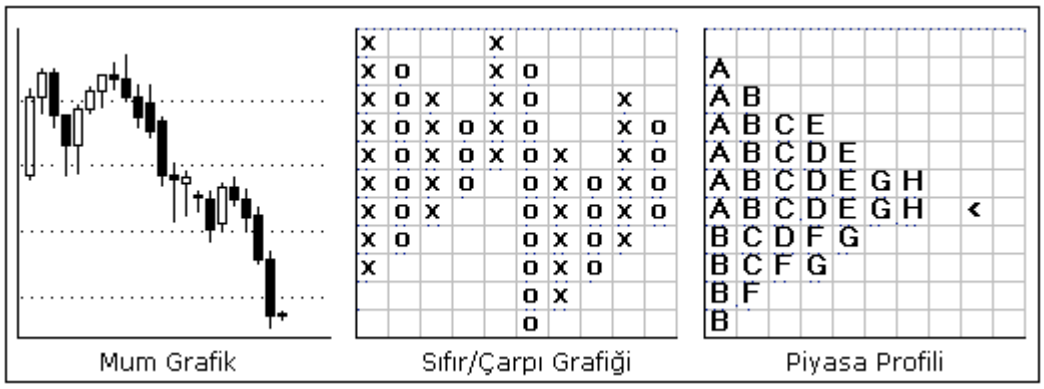
Şunu da belirtmekte fayda varki, ister bu işe yeni başlayan isterse de daha deneyimli bir yatırımcı olun, piyasada satılan ve piyasanın gizemini keşfetmiş (!) olduğunu iddia eden egzotik formül ve yazılımları satın almaktan kaçınmak gerekir. Bunlar için söylenecek tek söz var: Kelin merhemi olsa kendi başına sürerdi. Eğer o formüller işleseydi satışa çıkarlar mıydı?

Grafik Türleri

Teknik analizde fiyat, zaman ve işlem hacmi gibi verileri çeşitli şekillerde resimlenebiliyor. Bunların arasında en yaygın olanları çizgi, çubuk, mum ve sıfır/çarpı grafikleri ve piyasa profili (Bkz. Şekil 12). Sıfır/çarpı grafikleriyle piyasa profilini bu serinin çok daha ileri seviyelerinde işleyeceğiz. Mum grafiklere gelince, 17inci yüzyıldan itibaren Japonya'da kullanılmaya başlandığı söylenir. Fiyatları grafik halinde resimleme yöntemi ve en embriyonik anlamıyla teknik analizin finansal piyasalarda kullanılmaya başlaması da aynı zamanlardadır. Mum grafiklerinin kullanımının batı piyasalarında yaygınlaşmaya başlaması ise 1980'li yıllarda o zamanlar Merrill Lynch Futures'da bir teknik analist olarak çalışan Steve Nison'un incelemeleri ile başlamıştır. Daha sonra da göreceğimiz gibi, mum grafikler, çubuk grafiklerden çok daha görsel bir özelliğe sahiptirler ve çubuk grafiklerde de var olan fakat deneyimsiz gözler için tespit edilmesi daha güç olan bazı oluşumları daha güzel ortaya çıkarırlar. Fakat deneyimli bir göz için, mum grafiklerin çubuk grafiklere

nazaran ne fazlası ne de eksiği bulunur. Eğer biz de teknik analiz hayatımıza mum grafiklerle başlamış olsaydık bugün daha çok mum grafikleri kullanırdık.

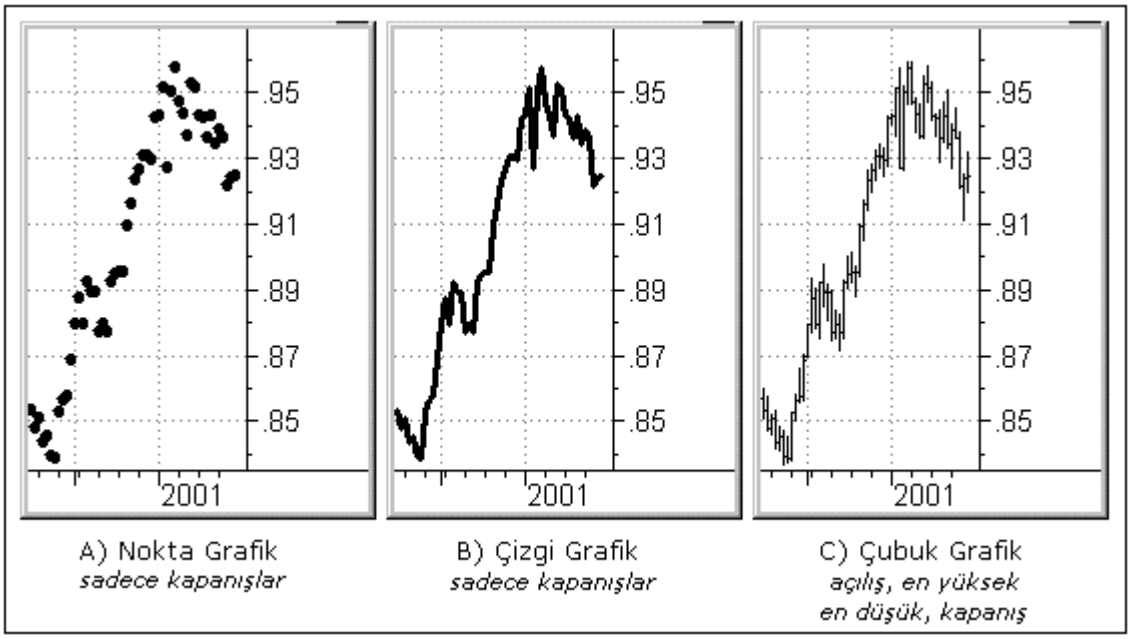
Şekil 12 – Grafik Türleri: Mum, Sıfır/Çarpı, Piyasa Profili



Günümüzde en yaygın olarak kullanılan grafikleme yöntemi çubuk grafiklerdir. Çubuk grafikler aslında çizgi grafiklerin bir uzantısıdır. Çizgi grafikler, kapanışları birleştirerek çizilen eğrilerdir (Bkz. Şekil 13b). Halbuki, çubuk grafiklerde (Bkz. Şekil 13c) daha fazla bilgi mevcuttur (açılış, kapanış, en yüksek, en düşük). Her ne kadar daha ilerde diğer grafikleme yöntemlerini inceleyecek olsak da bu kitapta işleyeceğimiz tüm konuların temelini çubuk grafikler oluşturacak.

Şekil 13 – Nokta, Çizgi ve Çubuk Grafikler

Grafik analizinin en ilginç tarafı, hemen herkesin bir bakışta neler olup bittiğini görmesine olanak tanımasıdır. İster deneyimli bir teknik analist, isterse de yedi yaşında bir ilk okul öğrencisi olun, Şekil 12'de olan biteni kolaylıkla anlatabilirsiniz.



> Fiyatlar .84 seviyesinde yükselişe geçmiş; .89'da gelen satışlarla .87 - .88 alanına gerileyerek yukarı çıkışa bir nefes aldırmış; akabinde yükseliş tekrar başlayarak .96'da tepe yapmış; oradan gelen tepki satışları da piyasayı .91 - .92 seviyelerine kadar indirmiş.

Bu bir bakıma ekonomist ve temel analistlerin (tahmin aşamasına gelmeden önce) yaptıkları işe benziyor. *Şu ve bu nedenlerden dolayı, piyasa şunu ve bunu yapmış*. Bu yorumu hepimiz, yâni sıradan vatandaş, ilk okul çocuğu veya teknik analist de yapabiliyor. Aradaki tek fark temel analistin **nedenleri** de açıklayabilmesi. Ne yazık ki, nedenleri bilerek veya bilmeyerek, şimdiye kadar olan biteni açıklayabilmek işin tamamı değil. Bundan sonra neler olacak? İşte bu kitapta ele alacağımız yaklaşım tarzının hem temel analistlerden hem de o bakkallarda bile satılan teknik analiz kitaplarının yazarlarından farkı da bu sorunun cevabında yatıyor. Onlar, şimdiye kadar olan bitene ve bazıları da bu olan bitenlerin nedenlerine bakarak gelecek için bir tahminde bulunuyor ve ona göre pozisyon alıyor veya almıyorlar. Bu tahminler kimi zaman doğru, kimi zaman da yanlış çıkıyor. Onlar, "bundan sonra ne olacak?" sorusuna "piyasa yukarı gidecek" veya "düşecek" veya "yatay kalacak" diye cevap veriyorlar. Bu kitabın cevabı daha radikal: "Bilmiyorum!"

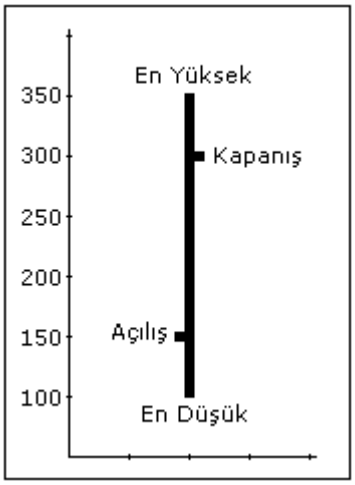
Bizim, grafiklere bakarak bundan sonra olabilecekleri tahmin etme gibi doğru çıkma olasılığı istikrarsız bir eğride bulunan bir uğraş içine girmeyeceğiz. Yapacağımız tek şey (a), (b) ve (c) plânlarımızı çizip, piyasa yukarı giderse ne, düşerse ne, yatay kalırsa ne yapacağımızı belirleyeceğiz. Bunları belirlemek için de elbette şimdiye kadar neler olup bittiğini, yâni yukarıdaki gibi bir grafiğin neler anlattığını anlamamız gerek.

Her Resim Bir Hikâye Anlatır

Nasıl bir temel analist kendi uzmanlaştığı piyasanın şimdiye kadar neyi neden yaptığını gayet iyi anlıyorsa biz de o piyasanın fiyat grafiğine bakarak aynı bilgilere sahip olabiliriz. Tek farkımız, biz fiyatları etkileyen en önemli etkenin fiyatın ta kendisi olduğuna inandığımız (ve kopye çekip kestirme yoldan gitmek istediğimiz) için, fiyatın dışında kalan diğer nedenlere bakmıyoruz. Fiyatları en iyi fiyat grafikleri gösteriyor. En yaygınca kullanılan ve piyasa hikâyelerini en açık şekilde anlatan grafikleme yöntemi de çubuk grafikler.

Çoğu diğer grafik yöntemleri gibi, çubuk grafikler de birer zaman ve fiyat ekseni üzerine çiziliyor (yâni x ekseni zaman, y ekseni de fiyat). Çubuk, dört bilgiden oluşuyor: tepesi, o gün görülen en yüksek fiyatı; dibi, o gün görülen en düşük fiyatı; sol taraftaki çentik, o günün açılışını (eğer varsa); sağ taraftaki çentik de o günün kapanış fiyatını temsil ediyor (Bkz. Şekil 14).

Şekil 14 – Çubuk Grafik



O gün piyasa, 150'de açılmış, en düşük 100, en yüksek 350 yaparak 300'de kapatmış. Bu bir tek günü temsil eden çubuk grafikde aslında yukarıda sıraladığımız dört (açılış, en yüksek, en düşük, kapanış) bilgiden daha fazla bilgi var. Bu çubuktan çıkaracağımız beşinci bilgi **yön**. Buna da iki oluşuma bakarak karar veriyoruz:

a) Kapanış, açılışa göre nerede?

Piyasa o gün aşağıda açılıp yukarıda kapandığı için günlük bir yükseliş olduğunu gösteriyor.

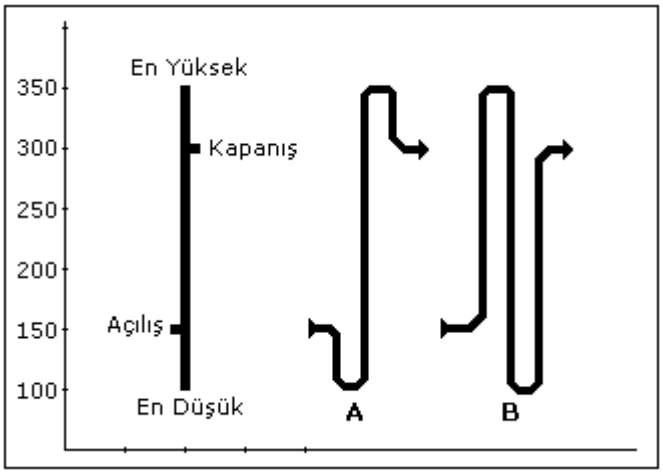
b) Kapanış, günlük işlem aralığı içinde hangi konumda?

Burada işlem aralığı tabiri, o gün görülen en yüksek ile en düşük değer arasındaki mesafeyi anlatıyor. Yâni, o günün işlem aralığı 250 olmuş (350 – 100). Öyleyse, kapanış bu işlem aralığının üst kısımlarında olduğu için, veya başka bir ifadeyle, en yükseğe yakın olduğu için yönün yukarı olduğu sonucuna varıyoruz.

Bu iki unsura bakarak bir günlük grafikte yönün ne tarafa olduğunu kestirebiliriz. Piyasanın ne tarafa doğru hareket ettiğini daha ayrıntılı incelemek için grafik periyodu azaltılabilir. Burada "günlük grafik" tabiri, bir çubuğun bir günlük piyasa hareketini temsil ettiğini gösterir. Eğer periyot "saatlik" olarak seçildiyse, yâni "saatlik grafik" çiziliyorsa, bir çubuk bir saatlik piyasa hareketini temsil eder. Aynı şekilde, haftalık grafiklerde bir çubuk bir haftalık piyasa hareketini, 5 dakikalık grafiklerde de 5 dakikalık bir piyasa hareketini temsil eder.

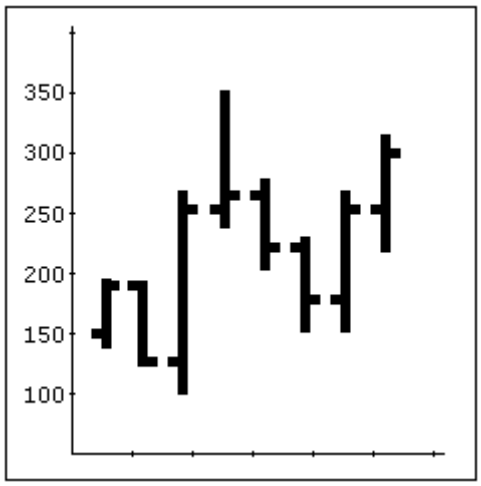
Şekil 14'teki bir günlük bir harekette, kapanışın açılışa ve günlük işlem aralığına göre nerede olduğuna bakarak yönün yukarı olduğuna karar verdik ama aslında gün içerisinde neler olup bittiğini bilmiyoruz. Tek bildiğimiz, açılış (150), en yüksek (350), en düşük (100) ve kapanış (300) değerleri. Piyasa 150'de açtıktan sonra 100'e düşüp, daha sonra 350 yaptıktan sonra mı 300'de kapattı (A), yoksa açılıştan sonra 350'ye çıkıp daha sonra 100'e düştükten sonra mı tekrar yükselip 300'de kapattı (B)? Bu hareketlerin her biri farklı hikâyeler anlatabilir (Bkz. Şekil 15). Dolayısıyla, gün içindeki fiyat hareketini görebilmek için grafik periyodunu azaltmak gerekir.

Şekil 15 – Günlük Hareket



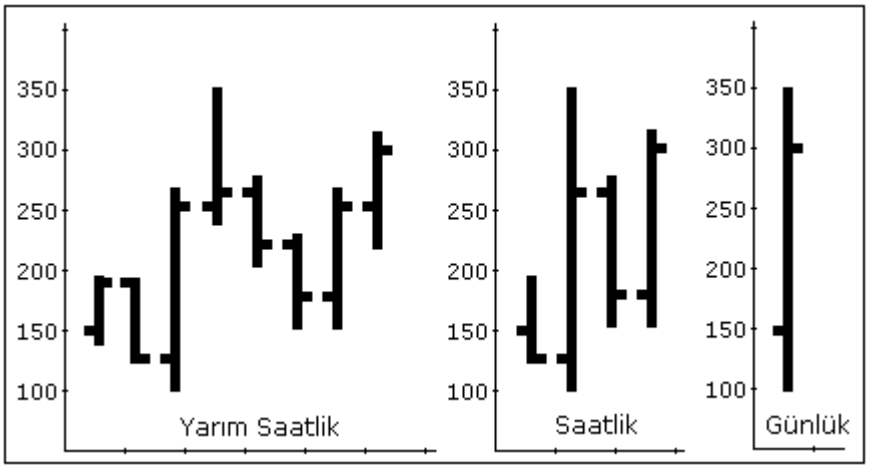
Bu bir günlük piyasa hareketi, günlük çubuk yerine yarımşar saatlik çubuklarla gösterilmiş olsaydı olan bitenleri daha ayrıntılı görürdük (Bkz. Şekil 16). Piyasa 150'de açtıktan sonra ilk yarım saatte 200'e kadar yükselmiş ama daha sonra düşüşe geçerek günün üçüncü yarım saatinde 100'ü görmüş (günün en düşüğü). Aynı yarım saatlik dilimde kuvvetli bir tepki alımı gelmiş (ralli) ve piyasayı günün ilk yarısında (dördüncü yarım saatlik dilimde) 350'ye kadar (günün en yükseği) yükseltmiş ama ilk seansı (dördüncü yarım saatlik dilimi) tekrar gevşeyerek 270'te kapatmış. İkinci seans açıldıktan sonra, düşüş bir saat daha (iki yarım saatlik çubuk) 150'ye inene kadar devam etmiş. Günün son iki yarım saatinde tekrar alımlar gelmiş ve kapanış 300'de olmuş. Halbuki Şekil 14'teki günlük grafikte bu ayrıntıları görmüyoruz.

Şekil 16 – Yarım Saatlik Çubuk Grafik



Bu yarım saatlik grafiği eğer bir saatlik olarak çizseydik ayrıntıların bir miktarını kaybedip, daha özet bir görüntü elde ederdik. Aynı piyasa hareketinin, günlük, saatlik ve yarım saatlik çubuk grafiklerde nasıl temsil edildiği Şekil 17'de.

Şekil 17 – Yarım Saatlik, Saatlik ve Günlük Çubuk Grafik



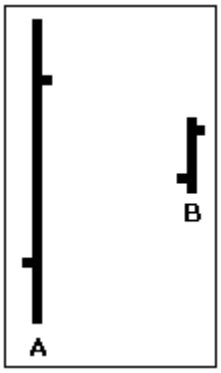
O halde, neden farklı periyotlu grafikler kullanıldığını da anlamış olmanız gerekir. Ne kadar ayrıntı görmek isterseniz o kadar duyarlı, o kadar hızlı, o kadar gürültülü grafikleri kullanmanız gerekir. Burada "duyarlı", "hızlı" ve "gürültülü" tabirleri periyodu daha kısa olan grafikler için kullanılır. 5 dakikalık bir grafik, saatlik bir grafikten çok daha duyarlı ve hızlı olduğu gibi çok da daha fazla gürültü içerir.

Teknik analizde en sık sorulan sorulardan bir tanesi de hangi periyotlu grafiğin kullanılacağıdır. Bu sorunun cevabını kendinizden başkası veremez. Bu cevap da, GSL listemizin üçüncü sorusu olan "Ben hangi vadeliyim?" cevabına göre belirlenir. Daha önce ele aldığımız bir örneğe dönecek olursak, çocuklarının on yıl sonraki eğitim masraflarını karşılamak için hisse senedi alan uzun vadeli yatırımcı herhalde yarım saatlik grafiklerle uğraşmayacaktır. Öte yandan, pozisyona sabah girip akşam çıkan bir tırtıkçının işine haftalık grafiklerin yaramayacağı barizdir. "Ben hangi vadeliyim?" sorusunun cevabı, nasıl hayat tarzınızı ve yatırım stratejinizi belirliyorsa, aynı şekilde hangi periyotlu grafik kullanacağınızı da belirleyecektir. Bu cevap verildikten sonra hangisini doğru, hangisinin yanlış olduğu tartışılamaz. Grafik periyodu, vadenize göre seçildiği müddetçe doğrudur. Burada dikkate alınması gereken tek diğer nokta, Dow kuramının öngördüğü ana ve ikincil trendlerle günlük dalgalanmaların davranış biçimlerinin ve ne tür bir önem taşıdıklarının çizilen strateji bağlamında akılda tutulmasıdır.

Hangi periyotlu grafik kullanılacağı sorusunun cevabını "ben hangi vadeliyim" sorusunun cevabı belirler.

Şimdiye kadar, tek bir çubuktan beş bilgi çıkarabildiğimizi öğrendik (açılış, kapanış, en yüksek, en düşük ve yön). Bunlara ek olarak, çubuk grafiklerde çok önemli bir başka bilgiye daha ulaşabiliriz: VOLATİLİTE. Bu kelimenin sözlüklerde verilen karşılıkları arasında *geçicilik, gelgeçlik, havailik, değişkenlik, güvenilmezlik, uçuculuk, çabuk öfkelenme özelliği, tehlikeli olma özelliği, çok dalgalı olma özelliği* gibi tabirler var. Bunların hepsi de finansal piyasalar ve yatırım dünyasındaki anlamına uyuyor. O halde, volatil kelimesini kendi amacımız için *oynak, değişken ve dolayısıyla riskli* olarak çevirebiliriz. Volatilitenin en net göstergesi çubuk grafiğin boyu, y'ani işlem aralığıdır (Bkz. Şekil 18). Burada A piyasasının B piyasasından çok daha volatil olduğu açıkça görülmektedir.

Şekil 18 – Volatilite

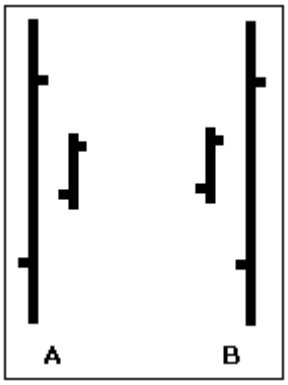


Evet, hangi piyasanın daha volatil olduğunu görüyoruz da, bunu görmek ne işimiz yarayacak? Bu sorunun cevabını üç farklı bağlamda verelim.

1) Volatil piyasalar, volatil olmayanlardan daha risklidirler. Hayatın her köşesinde olduğu gibi yatırım dünyasında da kural aynıdır. Risk ne kadar yüksekse o kadar kazanç potansiyeli bulunur. O halde, alacağınız risk seviyesini beklediğiniz kazanç miktarına göre seçerken gerçekçi olmanız gerekir. Aynı şekilde, az risk alıyorsanız beklentilerinizi de ona göre ayarlamanız gerekir.

2) Piyasaların volatilite derecesi de, diğer göstergeler gibi bazı olasılıkları artırıp düşürerek ibreyi kendi lehimize çevirmemize yarayabilir. Örneğin, Şekil 19'da gösterilen iki piyasadan yarın yükselme olasılığı daha fazla olan sizce hangisidir?

Şekil 19 – Hangisi Yukarı?

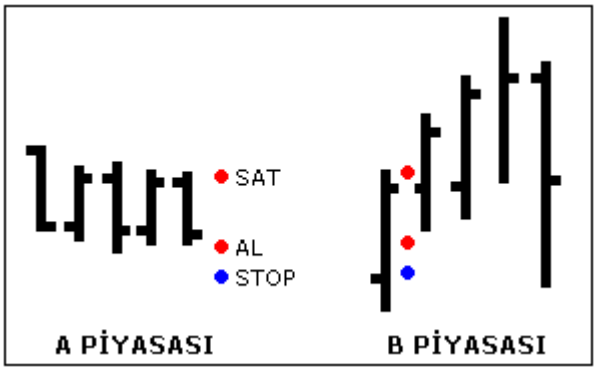


Elbette B piyasası. A piyasası, dalgalı bir günden sonra sular durulmuş ve kararsız ve yatay bir konuma geçmiş. Halbuki B piyasasında önemsiz bir günden sonra savaş başlamış, halatı bir ucundan boğalar, diğer ucundan ayılar çekiştirmiş ve sonuçta savaşı kazanan belli olmuş: boğalar. Bu yeni bir hareketin başlangıcına işaret edebilir. İşlem aralığı geniş olan bir günde en yükseklere yakın bir kapanış, işlem aralığı dar olan bir gündeki yüksek kapanıştan çok daha etkili bir güç göstergesidir.

Bu işaretlerin bulunduğu ve dolayısıyla olasılıkların hangisinin ağır bastığı belirlenerek ibrenin kendi tarafımıza çevrildiği bir ortamda herhalde uygulanacak strateji de ona göre çizilecektir. Örneğin Şekil 19'daki B piyasası önemli bir direnç seviyesine yaklaşmış olsa bile satış yapmaktan kaçınmak gerekebilir. Bu nedenlerden dolayı, her piyasada volatilite seviyesi ölçülüp değerlendirilmelidir.

3) Volatilite, olasılıkları belirlemesinin yanı sıra yatırım (veya trading) tarzını da belirler. Örneğin dar bir bant aralığında (düşük volatilite) arasında oynayan bir piyasada kısa vadeli ve yakın zarar stoplu bir tarz iyi sonuç verecekken (A), yüksek volatiliteli bir piyasada (B) hem kârdan çok erken çıkmaya hem de gereksiz yere stop olmaya yol açabilir (Bkz. Şekil 20).

Şekil 20 – Düşük ve Yüksek Volatilite

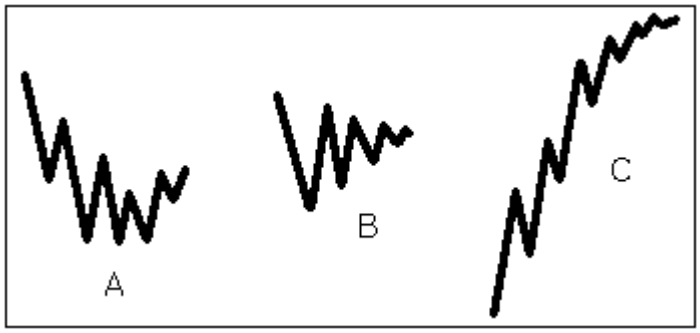


Yukarıdaki örneklerde görüldüğü gibi, tek bir çubuktan aldığımız bilgiler (açılış, kapanış, en yüksek, en düşük, yön ve volatilite) bize son derece önemli işaretler sunmaktadır. Bir de birkaç çubuk yan yana geldiğinde, bu bilgilerin verdiği işaretler daha da netleşir ve yalınız bize piyasanın hikâyesini anlatan bir resim olmakla kalmaz, aynı zamanda bundan sonrası için uygulayacağımız stratejiyi belirler.

Çubuk grafiklerde altı değerli bilgi mevcuttur: AÇILIŞ, KAPANIŞ, EN YÜKSEK, EN DÜŞÜK, YÖN (GÜÇ) ve VOLATİLİTE

Bu çubuklar kendi kendilerine oluşmazlar. Onları çizen, ne hayaletlerdir ne de bilgisayarlar. Bu çubukları insanlar çizerler. Çubukların oluşturduğu resim, insanların (yâni piyasa katılımcılarının) neler yaptıklarının hikâyesini anlatırlar. Bu hikâyeleri görmek için özel bir eğitim gerekmez. Bize yukarıda saydığımız altı bilgiyi verdiklerine göre, her bir çubuğun ne yaptığını, daha sonra da çubuklar grubunun nasıl bir resim oluşturduğunu görmek için gözümüzü alıştırmak yeter. Grafiklere biraz dikkatli bakarsanız aynı hikâyeleri siz de görürsünüz. Şekil 21'deki üç farklı grafiğe bir göz atın. Artık her birinde neler olup bittiğini rahatlıkla anlatabilirsiniz.

Şekil 21 – Grafikteki Hikâyeler



A piyasasını ele alalım. Piyasa düşüş trendinden sonra kendisine bir destek edinmiş ve aynı destek seviyesinden üç kez dönmüş. Bir dip oluşturup yukarı hareket başlatma uğraşında.

B piyasası, bir dalgalanma aşamasından sonra volatilitesini iyice daraltmış, işlem aralıkları küçülmüş. Yönsüz ve kararsız, bir kıvılcım bekliyor.

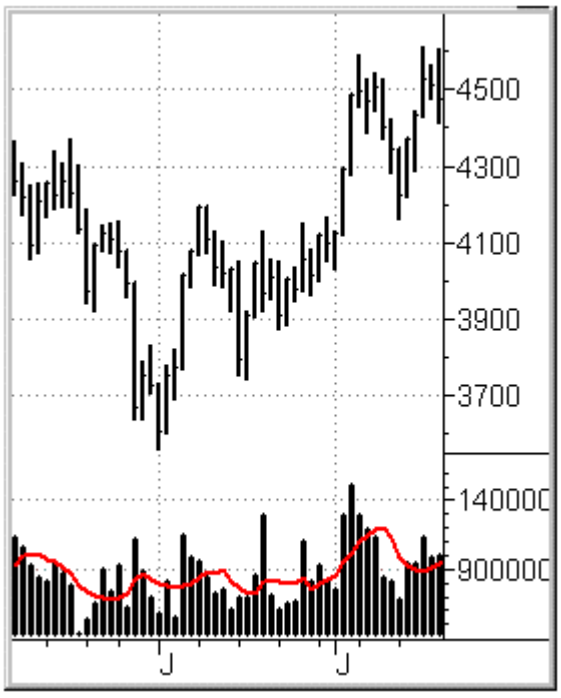
C piyasası uzun ve kuvvetli bir yukarı trendin sonrasında düşmese de çıkmakta ıkınıyor. Sanki benzinim bitti diyor.

Bütün bu yorumları siz de yapabilirsiniz. Yeter ki bakar kör olmayın. Resim önünüzde ve her resmin arkasında bir hikâye var. Asıl önemli olan bu resimlerdeki hikâyeleri görmek (yâni şimdiye kadar olanları ve şimdi olan biteni görmek) değil, bu bilgilerin ışığında olasılıkları tartıp ibreyi kendi yönünüze çevirerek bundan sonra uygulayacağınız stratejiyi belirlemek. Bu işi de bundan sonraki bölümde yapacağız.

Grafik ve İşlem Hacmi

Bir teknik analiz grafiği, fiyatın yukarıda gördüğümüz altı unsuru yanında aynı zamanda işlem hacmini de göstermelidir. Bir fiyat çubuğunun boyu ne kadar uzunsa (işlem aralığı ne kadar genişse) volatilitenin de o derece yüksek olduğunu öğrenmiştik. Her ne kadar yüksek volatiliteli piyasalarda işlem hacminin de yüksek olacağı varsayımı çoğu zaman doğru çıksa da (bunun tam tersi de olabilir), işlem hacmi seviyesini çubukların içinde görmediğimizden hemen bu varsayımı kabullanmek doğru değildir. Bu nedenden dolayı, işlem hacmi, fiyat grafiklerinin altına yerleştirilmiş hacim çubukları şeklinde resimlenir (Bkz. Şekil 22). Bu çubukların boyu ne kadar uzunsa işlem hacmi de o denli fazladır.

Şekil 22 – İşlem Hacmi Çubukları

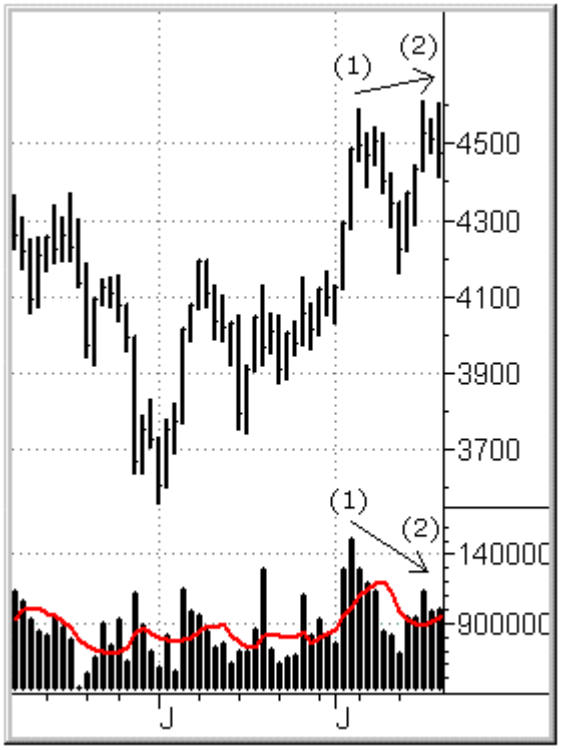


Teknik analizde, işlem hacminin önemini Dow kuramının beşinci önermesinde ayrıntılarıyla işlemiştik (*Hacim trendi teyit etmelidir.*). Burada, bu önemi gözler önüne seren harika bir örnek var. Şekil 22, İMKB 100 endeksinin 1998 yazında patlak veren Rusya krizi öncesinde yaptığı 1000 puanlık (+%29) tırmanışı gösteriyor (aslında bu tırmanış 10 Şubat 1998 tarihinde 2632 puanda başlayıp 20 Temmuz 1998 tarihinde 4615 puanda bittiğinde %75'lik bir yükselişe tekabül ediyordu). O yaz piyasa yeni en yüksekler yapmaya devam ettiği için yukarı trendin de geçerli olduğuna işaret ediyordu ama işlem hacminden gelen sinyaller bu görüşü teyit etmiyordu.

Bu teyit etmeyişi (yâni uyuşmazlığı) iki şekilde tespit edebilmiştik. Birinci sinyal, fiyat tepeleriyle işlem hacmi tepelerinin karşılaştırılması ile gelmişti. Şekil 23'de (2) diye işaretlenen son fiyat tepesi, (1) olarak işaretlenen bir önceki fiyat tepesinden yukarıda idi (yâni trend yukarı idi). Ne var ki bu fiyat tepelerine tekabül eden işlem hacmi tepelerine baktığımızda, ikinci işlem hacmi tepesinin birinciden daha aşağıda olduğunu görmüştük.

Bu uyuşmazlığı görmenin bir başka yolu da işlem hacminin bir ortalamasını çizip, işlem hacminin ortalama olarak yükselip yükselmediğine bakmaktı. Şekil 23'deki işlem hacmi ortalamasına bakıldığında bunun da düştüğünü gördük.[30]

Şekil 23 – İşlem Hacmi, Fiyat Uyuşmazlığı



Fiyat hareketi ile işlem hacmi arasındaki bu negatif uyuşmazlığın arkasından piyasa iki buçuk ay içinde 1800'e kadar düşmüştü. Bu da işlem hacminin ne kadar önemli bir gösterge olduğunu ispat ediyor. Bu önemli göstergede oluşabilecek uyuşmazlıkları ölçmek için de, ya birbirine takabül eden fiyat ve işlem hacmi tepelerinin (veya diplerinin) ya da fiyat hareketiyle işlem hacmi ortalamasının aynı yönde hareket edip etmediklerine bakmak gerekiyor.

[30] İşlem hacmine tek çubuk olarak bakıldığında, günlük haber ve olaylardan dolayı günden güne aşırı farklılıklar olabileceğinden, işlem hacminin genel gidişatını ölçmede üzerine bir ortalama koyup bu ortalamayı izlemek daha faydalı olur.

Farklı Ölçekler

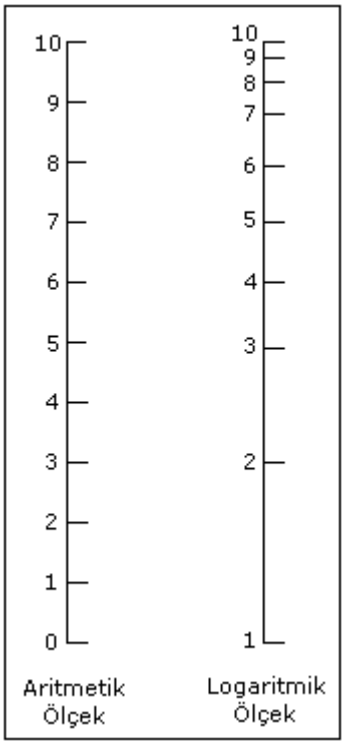
Grafiklerde fiyat ekseni (y ekseni) için genellikle iki tür ölçek kullanılır. Bunlar, aritmetik ve logaritmik ölçeklerdir. Biz çalışmalarımızı şu ana kadar hep aritmetik ölçekli grafikler üzerinde yaptık ve bundan sonra da aritmetik ölçek kullanmaya devam edeceğiz. Yatırım araçları evreninin teknik analizinde kullanılan ölçek tarzı da genellikle aritmetiktir. Logaritmik ölçek, ancak (biraz sonra tanımlayacağımız) belirli amaçlar için kullanılır.

> Aritmetik ölçekte, dikey fiyat ekseni üzerindeki her bir fiyat ünitesi asındaki mesafe eşittir (Bkz. Şekil 24). Örneğin, 5 ile 10 arasındaki mesafe, 50 ile 55 arasındaki mesafe ile aynıdır. Halbuki, 5'ten 10'a çıkış %100'lük bir artışa, 50'den 55'e olan hareket ise %10'luk bir artışa tekabül eder. Logaritmik eksendeki fiyatların arasındaki mesafeler ise eşit yüzde artışlar için aynıdır. Logaritmik ölçekte, 10'dan 20'ye olan bir hareket (%100 artış), 20'den 40'a veya 40'tan 80'e olan bir hareketle eşittir. Örneğin, Şekil 24'te de görüldüğü gibi,

1'den 2'ye kadar olan mesafe, 5'ten 10'a kadar olan mesafeyle eşittir.[31]

[31] Murphy, John J., *Technical Analysis of the Futures Markets*, (New York, New York Institute of Finance, 1986).

Şekil 24 – Aritmetik ve Logaritmik Ölçek 1



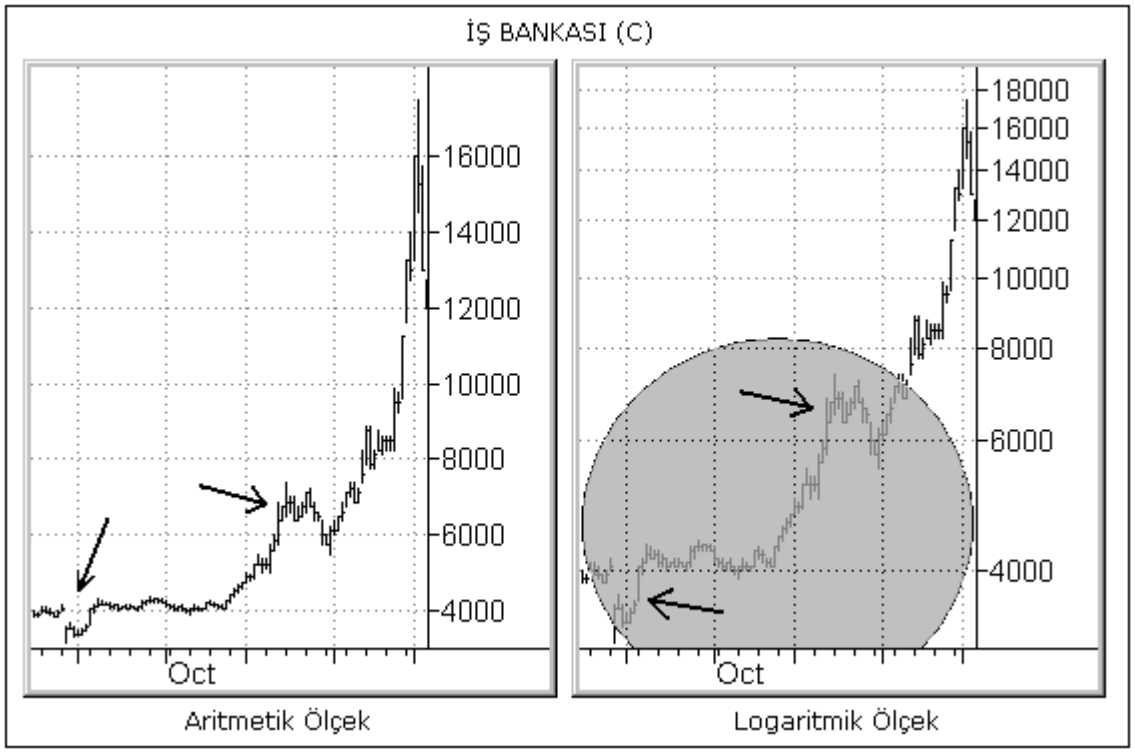
Logaritmik ölçeğin, bizim bu kitapta hedeflediğimiz amaçlara ulaşabilmemize yarayacak bir işlevselliği yok ama yine de kullananların şu üç amaçla kullandıklarını da belirtelim:

1) Piyasa temposunu ölçmek,
2) Geçmiş verileri daha ayrıntılı görebilmek,
3) Çok uzun vadeli analiz yapmak.

Piyasa temposunu ölçmek: Piyasa hareketini standart fiyat üniteleriyle değil de logaritmik ölçekte olduğu gibi yüzde artışlar bazında resimlediğinizde elde edeceğiniz eğri farklı olacaktır. Örneğin, fiyatı 100,000 TL olan bir hisse hergün 5,000 TL artıyorsa, aritmetik ölçekte hergün 5,000 TL yükselen bir eğri ortaya çıkar. Halbuki, logaritmik ölçekte, yüzde artışlar ilk gün %5 (5,000/100,000), ikinci gün %4.76 (5,000/105,000), üçüncü gün %4.55 (5,000/110,000), vs. şeklinde gözükeceğinden ortaya çıkacak olan eğirinin yükselme hızı gittikçe azalan bir şekilde görüntülenecektir. Bu da sonuçta piyasanın yükseliş hızındaki yavaşlamayı aksettireceğinden piyasa temposunu yorumlamış olur. Başka bir ifadeyle, aritmetik ölçekte gücünü koruyor gibi gözüken bir yukarı trend, logaritmik ölçekle çizildiğinde yavaşlama ve belki de sona erme belirtileri veriyor olabilir.

Geçmiş verileri daha ayrıntılı görebilmek ve uzun vadeli analiz yapmak: Uzunca bir süre belirli fiyat seviyelerinde kalmış bir hisse senedi, ani ve uzun sürecek bir artış (veya düşüş) gösterdiğinde, geçmiş verilerin (o eski fiyat seviyelerinin) görüntüsü ayrıntılarını yitirir ve grafik penceresinin diplerine (veya tepelerine) sıkışır kalır. Bu da yatırımcıların dikkatlerini sadece o yükseliş (veya düşüş) eğrisinin iyice dikleştiği son zamanlara vermelerine ve geçmiş fiyat seviyelerini akıldan çıkarmalarına neden olur. Logaritmik ölçek, yükselişi (veya düşüşü) yüzde artışlar (veya düşüşler) bazında grafiklediğinden geçmiş veriler de ayrıntılı gözükür. Bunun açık bir örneğini Şekil 25'deki İŞ C hisselerinin graiğinde görebiliriz. Bu hissenin 1999 yılının ikinci yarısında 4,000 TL'den başlayıp 17,000 TL'ye fırlamasıyla, logaritmik ölçekte gri daireyle işaretlenmiş olan alan aritmetik ölçekte grafiğin dibine sıkışıp kalmıştı.

Şekil 25 – Aritmetik ve Logaritmik Ölçek 2



Yukarıdaki örneklerde de görüldüğü gibi, logaritmik ölçek bazı durumlarda faydalı olabilir. Ne var ki, biz işimizi basit ve hızlı bir şekilde yapmak istiyoruz. Logaritmik ölçeğin de bu amaca yönelik bir girdisi olmadığı gibi yatırım başarısı için de hayati bir önem taşımıyor.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ÇİZGİLER

Bu bölümde destek/direnç ve trend kavramlarını işleyeceğiz ve yatırım stratejimizi oluşturacak zamanlama sorularının cevaplarını vereceğiz. Bunu yapmak için de, yine 7 yaşındaki bir çocuğun yalın düşünme tarzını benimseyip işimizi olabildiğince basite indirgeyeceğiz. Basit olmak için de sadece ve sadece tek bir alet kullanacağız: ÇİZGİLER. Şimdiye kadar, grafiklere bakarak piyasada neler olup bittiğini anlamayı ve ileride neler olacağını tahmin etmek gibi istikrarsız bir uğraş içine girmememiz gerektiğini öğrendik. Her seferinde, "tahminde bulunmayacağız, olası her piyasa hareketine karşı hazırlıklı olacağız" dedik. İşte bunu yapmanın, yâni stratejimizi belirlemenin zamanı geldi. Her piyasa hareketinde işe yarayacak o stratejiyi de destek/direnç kavramları üzerine inşa edeceğiz. Bunu yapabilmek için de çizgilere ihtiyacımız var. Eğer elinize bir kalem alıp çizgi çizebiliyorsanız bu sizin için çocuk oyuncağı olacak. Gelin başlayalım.

DESTEK VE DİRENÇ

Aslında bu kavramları kitabımızın ilk sayfalarında işledik. Hatırlıyorsanız, bu terimler temel analistlerin arz ve talep diye isimlendirdikleri fiyat seviyelerinden başka bir şey değildiler. Temel analistlerin, çeşitli ekonomik, politik ve sosyal piyasa koşul ve bilgileri ışığında talep (veya arz) gelecek diye belirledikleri fiyat seviyelerine biz destek (veya direnç) diyoruz. Bu tanımları biraz daha teknik analiz diliyle yapacak olursak şöyle diyebiliriz.

Destek, piyasada yeterince alım dalgasının geldiği ve bu dalgayla fiyatların artık düşüş baskısına boyun eğmediği fiyat seviyesidir. **Direnç** ise, fiyatların artık yükselemediği ve satış baskısıyla karşılaştığı alandır. Teknik analiz sadece fiyat hareketiyle ilgilenen bir ilim dalı olduğuna göre, aslında temel analistler deneyim ve bilgi birikimleri ışığında piyasa hareketinin belli bir seviyede başlayacağını veya biteceğini öngördüklerinde, yâni FİYAT telaffuz ettiklerinde teknik analizin kapsama alanına girmiş olurlar. Başka bir ifadeyle, örneğin çeşitli ekonomik nedenler dolayısıyla fiyatların 10,000 TL seviyelerinde satış baskısıyla karşılacağını öngördükleri an 10,000 TL seviyesini direnç alanı olarak ilân etmiş olurlar. Bizim yaptığımız da bundan farklı bir şey değildir. Teknik analistlerin farkı, temel analistler kadar piyasa bilgisine sahip olmayışları ve dolayısıyla da kısa ve hızlı yolu seçmiş olmalarıdır. Teknik analistler, bu bilgilere sahip olmadan da bu alanları belirleyebilirler. Hem teknik hem de temel analistin asıl sorunu, bu alanlar belirlendikten sonra ne yapılacağıdır. Biz buna geçmeden önce, piyasada satış veya alış baskısının geleceği (yâni destek ve direnç seviyelerini) fiyat seviyelerini temel analistler kadar piyasa bilgisine sahip olmadan nasıl belirleyeceğimizi görelim.

Bu iki şekilde yapılabilir. Birincisi, fiyat grafiklerinde oluşmuş ***sıkışma alanlarının*** sınırlarını, ikincisi ise ***pivot noktaları*** belirlemektir.

Sıkışma Alanları

Sıkışma alanları tabiri, fiyatların ister yatay olarak isterse de belli bir yöne doğru belirgin sınırlar içerisinde hareket ettikleri, yâni alt sınırdan üst sınıra ve daha sonra üst sınırdan alt sınıra doğru zıplayıp durdukları alan için kullanılır. Bu alanlar çeşitli şekillere bürünebilir (Bkz. Şekil 26) ve fiyat grafiklerinde kolaylıkla tespit edilebilirler.

Şekil 26 – Sıkışma Alanları



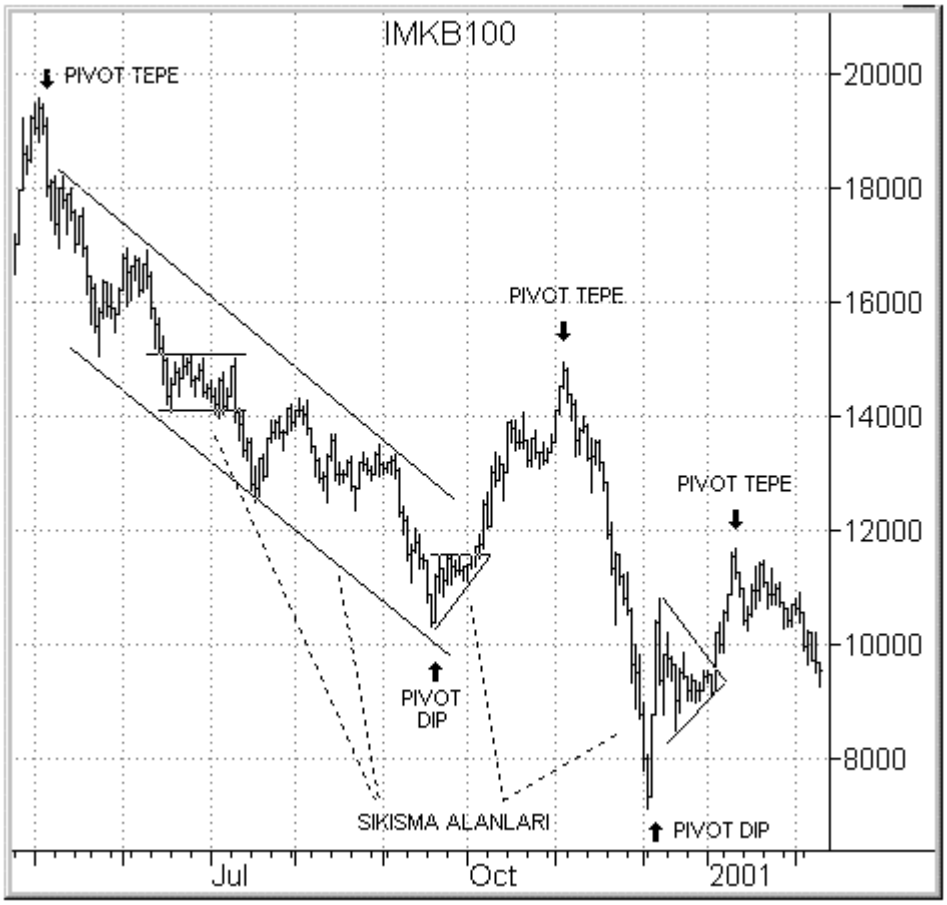
Doğal olarak, bu sıkışma alanlarının alt sınırı talebin (alımların), üst sınırı da arzın (satışların) geldiği fiyar seviyeleridir. Başka bir ifadeyle, alt sınıra destek, üst sınıra da direnç seviyesi denir.

Pivot Noktalar

Her ne kadar fiyat grafiklerindeki sıkışma alanlarını tespit etmek çok kolay olsa da, bazen piyasa bir aşırı uçtan diğerine ani dönüşlerle hareket ederek hiçbir duralama veya sıkışma alanı oluşturmadan daha düzensiz zig zaglar sergileyebilir. Bu tür piyasalarda her hangi bir sıkışma alanı tespit edilemeyeceğinden sınır çizgileri de çizilemez. Bu durumlarda, yine temel analistlerin piyasa bilgilerine ihtiyaç duyulmadan destek ve direnç seviyeleri belirlenebilir. Bu da pivot noktalar denen ana ve belirgin fiyat tepe ve diplerini tespit etmekle yapılır. Şekil 27'deki IMKB 100 grafiğinde, o belirgin tepe ve dipleri (pivot noktaları) rahatlıkla görebiliyoruz.

Fiyat grafiklerinde destek ve direnç seviyelerini tespit etmenin iki yolu vardır: (1) Sıkışma alanlarını ve sınırlarını belirlemek, (2) Pivot tepe ve dipleri belirlemek.

Şekil 27 – Pivot Noktalar



Bu grafikteki fiyat hareketinde, her iki tekniği de kullanarak, (hem sıkışma alanları hem de pivot noktalar) destek ve direnç seviyelerini tespit edebiliyoruz. Bu örnekte, İMKB 100 üzerinde 4 adet sıkışma alanı gösterilmiş. Bunlar, (a) alçalan kanal, (b) yatay dikdörtgen, (c) yükselen üçgen ve (d) simetrik üçgen. Bu sıkışma alanları ve sınırları belirleyebildiğimize göre, kolaylıkla alt sınırların destek, üst sınırların da direnç teşkil ettiklerini söyleyebiliriz.

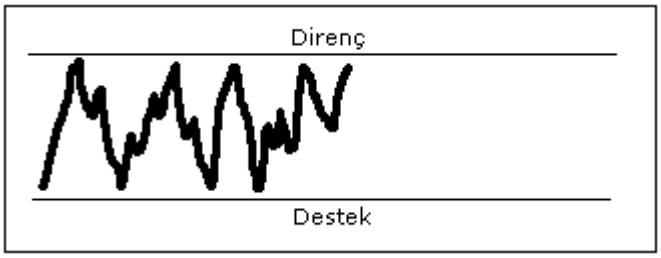
Grafikteki pivot noktaların da ana (belirgin) tepe ve dipler olarak belirlendiğini görüyorsunuz. O halde, pivot tepelerin direnç, pivot diplerin de destek seviyeleri oldukları sonucuna varabiliriz.

Fiyat grafiklerindeki destek ve direnç seviyelerini, sıkışma alanı ve pivot nokta tekniklerine göre belirlemeyi öğrendik ama işimiz burada bitmiyor. Olmuş bitmiş olaylardaki, yâni geçmiş fiyat hareketleri üzerindeki destek ve direnç seviyelerini belirlemek ne işimize yarayacak ki? İşte teknik analizin en ilginç uygulamalarından bir tanesi burada sahneye çıkıyor. Bu aşamada pek gerçekçi gibi gözükmeyen bir varsayımda bulunuyoruz. Bu da belirlediğimiz destek ve direnç seviyelerini (çizgilerini) geleceğe doğru uzatarak fiyat hareketinin bundan sonra da bu destek ve direnç çizgileri arasında kalacağını varsayıyoruz. Başlangıçta bu size saçma bir varsayım gibi gelecektir. Elbette saçma. Geçmişte işlemiş destek ve direnç seviyeleri gelecekte de işleyecek diye bir varsayım olamaz.

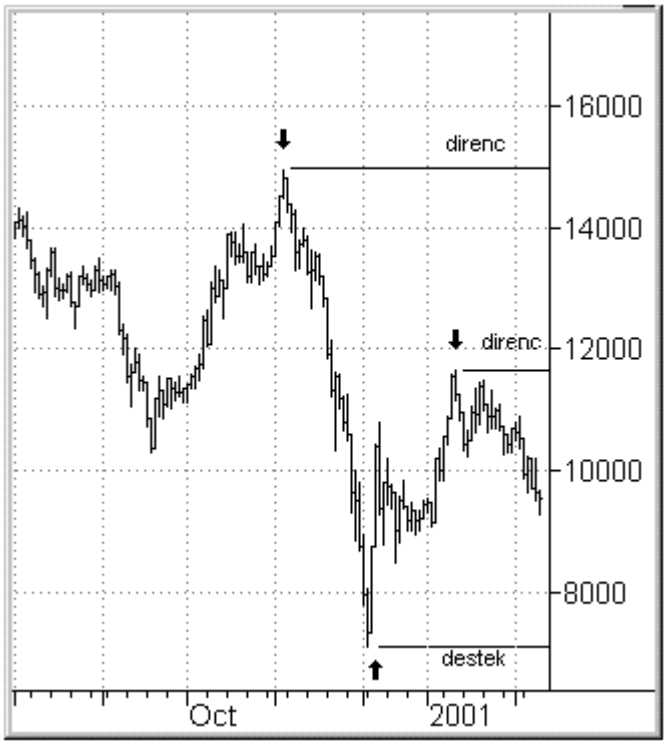
Bizim burada yapacağımız şey, bu geçmiş destek ve direnç seviyelerini geleceğe uzatmakla, bundan sonra oluşacak fiyat hareketlerinin bu sınırlar dahilinde kalacağını varsaymak değil (öyle yapsaydık "tahmin", yâni falcılık işine girmiş olurduk), alım satım stratejimizi bu çizgiler üzerine inşa etmek olacak. Oraya gelmeden önce çizgileri nasıl uzattığımıza bakalım.

Şekil 28'de, bir sıkışma alanıyla, Şekil 29'da da pivot noktalarla tespit edilmiş destek ve direnç seviyelerinin geleceğe uzatıldığını görüyorsunuz. Her iki grafiktede de sağa doğru uzattığımız destek ve direnç seviyeleri gelecekte tutabilir de tutmayabilir de.

Şekil 28 – Sıkışma Alanı – Destek ve Direnç Seviyeleri



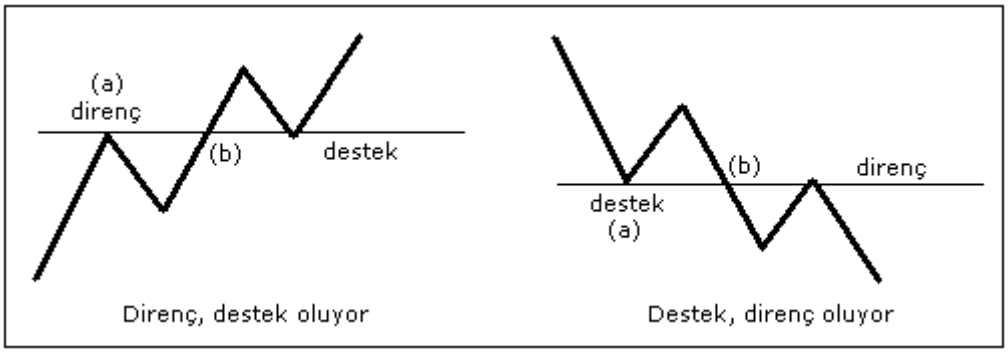
Şekil 29 – Pivot Noktalar – Destek ve Direnç Seviyeleri



Destek ve Direncin Rol Değiştirmesi

Destek ve direnç seviyelerini zamanlama sorulamızı cevaplamak için kullanırken dikkat etmemiz gereken bir başka konu da bu ilginç uygulamadır. Bu çizgileri sağa (geleceğe) doğru uzatırken, fiyat hareketinin ileride de bu çizgiler dahilinde kalacağını varsaymanın saçma olduğunu söylemiştik. Ne var ki, bu çizgiler kırılsalar dahi işlevselliklerini yitirmezler. Destek ve direnç kavramlarının en önemli olgularından bir tanesi de rollerini değiştirmeleridir. Kırılan bir destek çizgisi rolünü değiştirip direnç, kırılan direnç ise destek haline gelir (Bkz. Şekil 30).

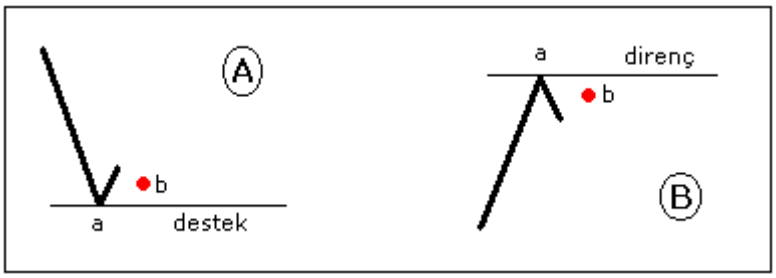
Şekil 30 – Destek ve Direncin Rol Değiştirmesi



Birinci şekle bakacak olursak, (a) pivot noktasıyla belirlenen direnç seviyesi, (b) noktasında kırıldıktan sonra destek haline gelmektedir. İkinci şekilde de, (a) pivot noktasıyla belirlenen destek seviyesinin (b) noktasında kırıldıktan sonra direnç haline gelişi görülüyor.

Bu rol değişimine neden olan piyasa psikolojisidir. Yatırımcıların bu davranış biçimini anlamak için Şekil 31'e bakalım.

Şekil 31 – Alıcı ve Satıcı Gruplar



Şekil 31-A'da (a) pivot noktası sayesinde bir destek seviyesi belirlendiği ve piyasada üç farklı yatırımcı tipi olduğunu düşünün. Birinci tip, bu destek seviyesine güvenerek (b) noktasında alım yapıyor. İkinci grup, düşüşün sona ermediğini düşünerek açığa satış yapıyor. Üçüncü grup ise kararsız kaldığından dolayı kenarda kalarak her hangi bir pozisyona girmiyor. Şimdi geleceğe giderek fiyatların gerçekten de yükseldiğini varsayalım. Bakalım üç tip yatırımcı neler düşünecek.

Alım yapan grup hayatından memnun ama biraz da hayıflanıyorlar. Keşke biraz daha fazla alım yapmış olsalardı. Artık doğru yönde olduklarına ve piyasanın da yukarı

trende girmiş olduğuna kanaat getirmiş olduklarından, her hangi bir gevşeme halinde destek seviyesine (b) geri dönüş olursa tekrar alım yaparak pozisyonlarını kuvvetlendirebileceklerini düşünüyorlar.

Açığa satış yapan grup ise moral bozukluğu içinde. Artık piyasanın yanlış tarafında bulundukları belli oldu. Tek düşünceleri asgari zararla kurtulmak. Dolayısıyla, piyasa onlara bu fırsatı verir vermez pozisyonlarından çıkacaklar. Her hangi bir gevşeme halinde destek seviyesine (b) geri dönüş olursa alım yaparak en azından başa baş çıkmayı umuyorlar.

Ya kenarda kalıp pozisyon açmayanlar? Bir fırsat kaçırdıklarını düşünerek üzülüyorlar. Keşke piyasa yine destek seviyesine gevşese de onlara kaçırdıkları o alım fırsatını bir daha verse!

Burada bambaşka konumda olan üç grup var. Birisi uzun, birisi kısa pozisyonda, diğeri ise kenarda kalmış. Ne var ki, hepsinin çıkarı ortak bir noktada buluşuyor. Piyasa destek seviyesine gevşerse ALIM yapacaklar. İşte piyasaya iştirak eden üç farklı grup da aynı bölgede alım yapmaya kalkınca o bölgede alım baskısı artıyor ve kendiliğinden bir destek seviyesi ortaya çıkmış oluyor.

Şimdi tam ters bir senaryoya bakalım. Şekil 31-B'de (a) pivot noktası sayesinde bir direnç seviyesi belirlendiği ve piyasada yine üç farklı yatırımcı tipi olduğunu düşünün. Aynı yukarıdaki senaryo gibi, birinci tip, bu direnç seviyesine güvenerek (b) noktasında açığa satış yapıyor. İkinci grup, yükselişin sona ermediğini düşünerek alım yapıyor. Üçüncü grup ise kararsız kaldığından dolayı kenarda kalarak her hangi bir pozisyona girmiyor. Şimdi geleceğe giderek fiyatların gerçekten de düştüğünü varsayalım. Bakalım üç tip yatırımcı neler düşünecek.

Satış yapan grup hayatından memnun ama biraz da hayıflanıyorlar. Keşke biraz daha fazla satış yapmış olsalardı. Artık doğru yönde olduklarına ve piyasanın da aşağı trende girmiş olduğuna kanaat getirmiş olduklarından, her hangi bir ralli halinde direnç seviyesine (b) geri dönüş olursa tekrar satış yaparak pozisyonlarını kuvvetlendirebileceklerini düşünüyorlar.

Alım yapan grup ise moral bozukluğu içinde. Artık piyasanın yanlış tarafında bulundukları belli oldu. Tek düşünceleri asgari zararla kurtulmak. Dolayısıyla, piyasa onlara bu fırsatı verir vermez pozisyonlarından çıkacaklar. Her hangi bir ralli halinde direnç seviyesine (b) geri dönüş olursa satış yaparak en azından başa baş çıkmayı umuyorlar.

Ya kenarda kalıp pozisyon açmayanlar? Bir fırsat kaçırdıklarını düşünerek üzülüyorlar. Keşke piyasa yine direnç seviyesine çıksa da onlara kaçırdıkları o satış fırsatını bir daha verse!

Burada da yine bambaşka konumda olan üç grup var. Birisi kısa, birisi uzun pozisyonda, diğeri ise kenarda kalmış. Ne var ki, hepsinin çıkarı ortak bir noktada buluşuyor. Piyasa direnç seviyesine çıkarsa SATIŞ yapacaklar. İşte piyasaya iştirak eden üç farklı grup da aynı bölgede satış yapmaya kalkınca o bölgede satış baskısı artıyor ve kendiliğinden bir direnç seviyesi ortaya çıkmış oluyor.

Farkına vardıysanız, yukarıdaki son beş paragraf ondan önce gelen beş paragrafın tam bir aynasal görüntüsü. Aynı görüntüye piyasa psikolojisinde de şahit oluyoruz. Belli bir destek seviyesinde çıkarları birleşen farklı gruplar, o destek seviyesi kırılır

kırılmaz terse dönerek bu kez satış yönünde çıkar birliğine varıyorlar. Bu da destek ve direnç çizgilerinin kırılma ertesi rol değiştirmesini açıklıyor.

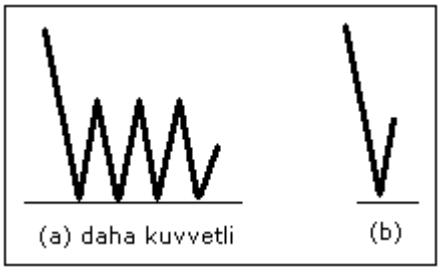
Destek ve direnç çizgileri kırıldıklarında rol değiştirirler. Kırılan destek, direnç, kırılan direnç ise destek haline gelir.

Destek ve Direncin Kuvveti

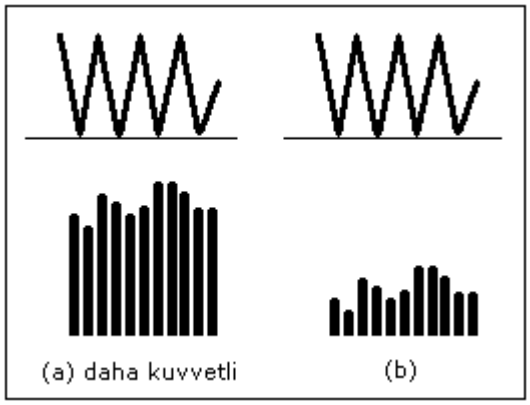
Sık sık, bir destek veya direnç seviyesinin kuvvetli olup olmadığı hakkında yorumlar duyarız. Bir destek veya direnç seviyesinin kuvvetli olup olmadığını üç oluşuma bakarak anlayabiliriz.

1) Fiyatlar bir destek veya direnç seviyesinde ne kadar uzun süre kalırsa, o destek veya direnç o kadar kuvvetlidir. Başka bir ifadeyle, bir destek veya direnç seviyesi ne kadar uzun süre kırılmadan geçerli kalırsa, o kadar kuvvetlidir (Bkz. Şekil 32a).
2) Bir destek veya direnç seviyesini oluşturan işlem hacmi ne kadar fazlaysa, o destek veya direnç seviyesi o kadar kuvvetlidir (Bkz. Şekil 32b).
3) Yakın zamanda oluşmuş bir destek veya direnç seviyesi, daha eskiden oluşmuş bir destek veya direnç seviyesinden daha kuvvetlidir (Bkz. Şekil 32c). Yalınız, bu üçüncü maddede dikkat edilmesi gereken konu, birinci ve ikinci maddeye öncelik verilmesi gereğidir. Doğal olarak, daha önce hem daha fazla işlem hacmiyle oluşmuş hem de uzun süre kırılmadan kalmış bir destek veya direnç seviyesi, düşük işlem hacmiyle oluşmuş ve henüz test edilmemiş yeni bir destek veya direnç seviyesinden daha önemlidir (Şekil 32d).

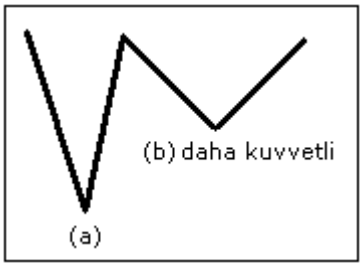
Şekil 32a – Destek ve Direncin Kuvveti (Süre)



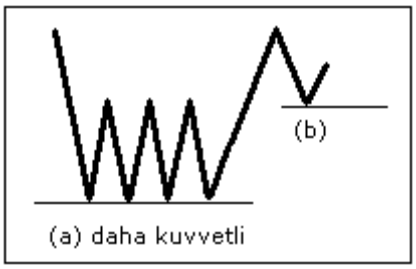
Şekil 32b - Destek ve Direncin Kuvveti (İşlem Hacmi)



Şekil 32c - Destek ve Direncin Kuvveti (Zaman-1)



Şekil 32d - Destek ve Direncin Kuvveti (Zaman-2)

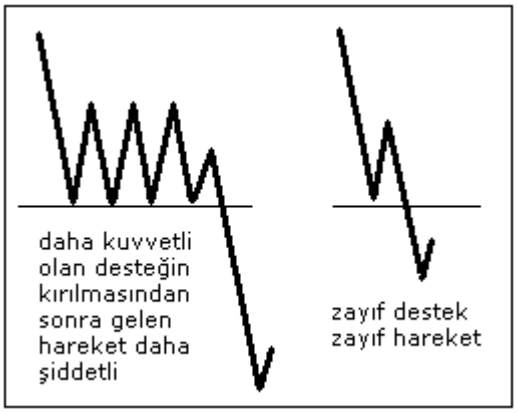


Bir destek veya direnç seviyesinin neden diğerinden daha kuvvetli olduğunu öğrendiğimize göre, bir destek veya direnç seviyesinin kuvvetli olmasının ne anlama geldiğini de öğrenmenin zamanı geldi. Hatırlarsanız biraz önce, bir destek veya direnç çizgisi çizmekle, o çizginin kırılmayacağının garanti edilemeyeceğini görmüştük. Öyleyse neden biri kuvvetli , diğeri zayıf diye yorumda bulunuyoruz? Yukarıdaki çıkar grupları gibi, bizim de nerede alım yapıp nerede satacağımızı (zamanlama) bu çizgiler belirleyeceğinden, hangi çizginin daha kuvvetli olduğunu anlamak çok önemlidir. Teknik analistler bu zamanlama sorularının cevabını destek ve direnç çizgileri çizerek verirken, temel analistler de arz ve talebin nerede kuvvetli olup olmadığına bakarlar. Başka bir ifadeyle, belirlemeye çalıştıkları yer (fiyat seviyesi) aynıdır ve o seviyenin kuvvetli olup olmayışı her ikisine de aynı kararı verdirecektir. O halde her ikisi için de (ama teknik analiz kuramlarıyla) şu sonuca varmak mantıklı olur:

a) Bir destek veya direnç seviyesi ne kadar kuvvetliyse, o seviyenin kırılma olasılığı o kadar azdır (bu sadece elimizdeki olasılık hesaplarını kuvvetlendirir, yâni ibreyi bizim tarafımıza döndürür. Yoksa, kuvvetli destek veya direnç kırılmaz diye bir kural yoktur);

b) Bir destek veya direnç seviyesi ne kadar kuvvetliyse, o seviye kırıldığı takdirde, kırılış yönünde gelecek olan müteakip fiyat hareketi de o denli şiddetli olur (Bkz. Şekil 33).

Şekil 33 – Destek veya Direncin Kuvvetli Olmasının Anlamı



Şu ana kadar, destek/direnç kavramlarının tanımını yapıp piyasanın arz ve talep teşkil eden adresleri olduğunu, bu seviyelerin grafikler üzerinde belirlenmesinin iki yolunu (sıkışma alanlarının sınırları ve pivot tepe ve dipler), nasıl rol değiştiklerini, bu seviyelerin hangi koşullarda kuvvetli olup olmadıklarını (süre, işlem hacmi, eski/yeni) ve kuvvetli olmanın ne anlama geldiğini (kırılma olasılığı az, kırılırsa müteakip hareket şiddetli) öğrendik.

Destek ve direnç kavramlarını stratejimizi belirleme yolunda nasıl kullanacağımıza geçmeden, son olarak başka bir oluşuma daha göz atmakta fayda var. O da yuvarlak rakamların önemi. Piyasada sık sık göze çarpan olgulardan bir tanesi de fiyat hareketlerinin yuvarlak rakamlarda durma veya geri dönme eğilimidir. Sıradan yatırımcılar piyasayı hep bu yuvarlak rakamlar ve katları bazında düşünürler. Bu yüzden, bu yuvarlak rakamlı fiyat seviyeleri piyasaya birer destek veya direnç seviyesi şeklinde etki yaparlar. Örneğin, 1,000, 10,000, 100,000 gibi fiyat seviyelerinin sanki bir büyüsü vardır. Herkes o noktalara varmayı veya geçmeyi düşler. Dolayısıyla, kâr almak, pozisyon açmak veya zarar kesmek isteyen yatırımcılar emirlerini hep bu rakamlara verirler. Alım ve satım emirleri hep bu fiyat seviyelerine konulduğundan bazıları yerine getirilemeyebilir. Burada yapılacak şey, yuvarlak rakamlara emir koymaktan kaçınmak ve strateji gereği konulacak emirleri bu yuvarlak rakamların yakınına koymaktır. Örneğin, 50,000'e satış koymaktansa 49,000 veya 49,500'e satış koymak emrin yerine getirilme olasılığını artıracaktır. Grafikteki fiyat hareketlerine bakıldığında, aslında 50,000'de hiçbir destek veya direnç çizgisi olmayabilir. Ekonomik koşullar ele alınıp temel analiz yapıldığında da 50,000 fiyat seviyesinde her hangi bir arz baskısı beklenmeyebilir. Ne var ki, rakamın salt yuvarlak oluşu yatırımcıların davranış biçimlerini şekillendiren psikolojik bir etmendir. Her ne kadar arkasında bir mantık bulamasak da, çoğunluğun davranış formasyonlarından haberdar olmamız gerekir.

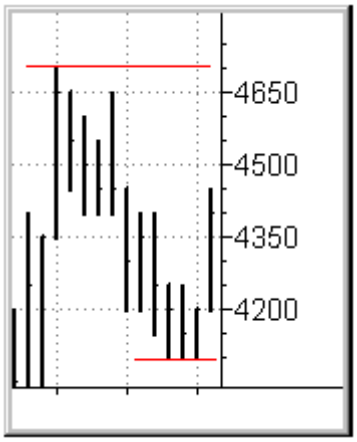
BİRİNCİ STRATEJİ
Aşağıda Al, Yukarıda Sat

Destek ve direnç hakkında her şeyi öğrendiğimize göre bütün bunları neden yaptığımıza geçmenin zamanı geldi. Bu bölümün başında yapmamız gereken tek şeyin ÇİZGİ çizmek olduğunu söylemiştik.

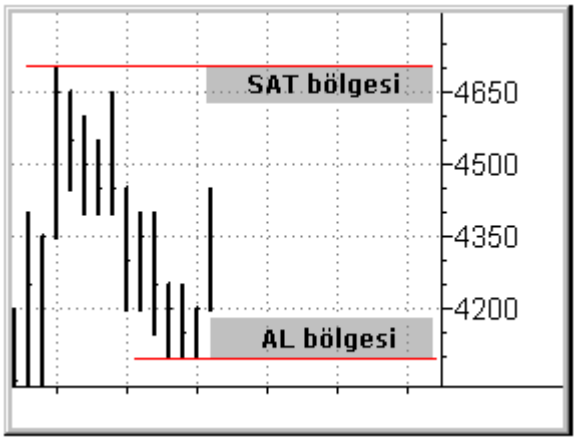
Bir an teknik analiz evreninden çıkıp destek ve direnç kavramlarını ekonomik bağlamlarında, yâni arz veya talebin geldiği fiyat seviyeleri olarak düşünürsek, yatırım stratejimiz de bu seviyeler üzerinde kurabiliriz. Bunu yapmak için de ne bir ekonomist ne de bir teknik analist olmanız gerekmez. Eğer fiyatlar her 5,000'e düştüğünde talep geliyor ve her 25,000'e çıktığında arz baskısı baş gösteriyorsa yapılacak iş çok basittir. 5,000'e yaklaşınca AL, 25,000'e yaklaşınca SAT. Başka bir ifadeyle, arz bölgesinde AL, talep bölgesinde SAT. Biz teknik anlizde bu arz ve talep bölgelerini destek ve direnç bölgeleri olarak tanımladığımıza göre de, **desteğe yaklaşınca AL, dirence yaklaşınca SAT.** Destek ve direnç seviyelerini fiyat grafiklerinde çizgilerle belirleyebildiğimize göre işimiz temel analistlerin veya ekonomistlerinkinden daha kolay. Bütün yapacağımız iş bu çizgilere yaklaşınca alıp satmak. Yaklaşınca dememin nedeni, hem yukarıda bahsettiğim yuvarlar rakamlar sendromu hem de çoğunluğun aynı seviyeleri (çizgileri) tespit edip aynı fiyatlara alım/satım emirleri vermesi sonucunda benim emrimin yerine getirilmeme olasılığının artabileceği.

Gelin bu basit stratejiyi AKBANK hisse senetlerinin Ekim/Kasım 2000 döneminde göstermiş olduğu fiyat hareketleri üzerinde deneyelim. Şekil 34a'da AKBANK'ın 4,700'de bir tepe yaptıktan sonra 4,100'e kadar gevşeyip tekrar yukarı döndüğünü görüyoruz. O halde hemen destek ve direnç çizgilerimizi 4,100 ve 4,700'e çizebiliyoruz. Bu da şu anlama geliyor: Bundan sonra fiyatlar 4,700'e yaklaşırsa SAT, 4,100'e yaklaşırsa AL (Bkz. Şekil 34b).

Şekil 34a – AKBANK: Ekim 2000

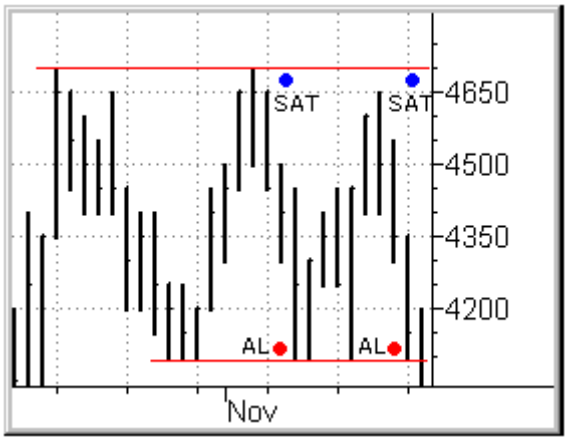


Şekil 34b – AKBANK: Ekim/Kasım 2000



Bundan sonra neler olduğunu da Şekil 34c'de görebiliriz. Bu strateji bize ikişer kez alım satım yapma fırsatını vermiş.

Şekil 34c – AKBANK: Ekim/Kasım 2000



Bu grafikler sayesinde, destek ve direnç çizgileri çizmenin en önemli işlevinin alım satım yerlerinin tespit edilmesi, yâni pozisyona giriş çıkış zamanlamasının belirlenmesi olduğunu görüyoruz. Bu pozisyonlara başarıyla girip başarıyla sonuçlandırmanın birinci koşulu da pozisyona giriş ve çıkış yerlerinin önceden belirlenmesidir. Başka bir ifadeyle, bu zamanlama sorularının önceden (pozisyondayken değil) sorulup cevaplandırılması gerekir. O halde gelin zamanlama sorularımızı da GSL listemiz içine yerleştirelim.

GSL	
Genel Sorular	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	Hangi vadeliyim?
4	
Zamanlama Soruları	
5	**Giriş**
6	**Çıkış**
7	
8	
9	

GSL listemizde şimdilik dördüncü soruyu atlayalım ve zamanlama sorularının ilk ikisi olan beşinci ve altıncı sorularımızı soralım.

5) Pozisyona ne zaman ve nerede gireceğiz?
6) Pozisyondan ne zaman ve nerede çıkacağız?

Bu soruları nasıl cevapladığımıza geçmeden önce, yatırımcılığa yeni soyunan okuyucularımız için *pozisyon açma ve kapatma (pozisyona girme ve çıkma)* kavramlarının ne anlama geldiğini açıklamaya çalışalım.

Pozisyon Açmak

Bir yatırım veya trading pozisyonu iki türlü açılır.

a) Fiyatların yükseleceği öngörüsüne dayanarak **alım** yapmak veya
b) Fiyatların düşeceği öngörüsüne dayanarak **açığa satış** yapmak.

Fiyatların yükseleceği öngörüsüyle yapılan bir alımla açılan pozisyon, alınan malın daha sonra kârla veya zararla satılmasıyla kapatılır. Bu tür alımlara UZUN POZİSYON denir. Tüm uzun pozisyonlar bir alım yapılmasıyla açılır, yapılan mal (enstrüman) satılarak kapatılır.

Bir uzun pozisyonu kapatmak için yapılan satış, bir açığa satıştan farklıdır. Bir açığa satış, fiyatların düşeceği öngörüsüyle yapılır. Bu hareket, yukarıdakinin aksine, yeni bir pozisyon açmaktır. Açığa satışla açılan pozisyon, satılan mal daha sonra kârla (eğer fiyatı düşmüşse) veya zararla (eğer fiyatı yükselmişse) geri alınarak kapatılır. Bu tür satışlara KISA POZİSYON denir. Tüm kısa pozisyonlar bir satış yapmakla açılır, satılan mal daha sonra geri alınarak kapatılır.

Açığa satış yapmak, bir anlamda da elde olmayan (sahip olunmayan) bir malı satmak demektir. Bu kavramı anlamakta güçlük çekenler için şöyle bir örnek verelim. Diyelim ki Kapalıçarşı'da güvendiğiniz ve size güvenen bir kuyumcunuz var. Bir gün okuduğunuz bir makalenin etkisinde kalarak altın fiyatlarının hayli düşeceğine kanaat getiriyorsunuz. Ne yazık ki sizin satacak altınınız yok ama bu düşüşten de faydalanmak istiyorsunuz. Hemen kuyumcu arkadaşınıza telefon açarak, eğer elde altını varsa, borsaya gidip sizin hesabınıza 1 ons satmasını istiyorsunuz. O da size güvendiği için, yâni altınını nasıl olsa daha sonra yerine koyacağınızı bildiği için bu ricanızı yerine getiriyor ve 1 ons altını 350 dolardan satıyor. Böylelikle siz de sahip olmadığınız 1 ons altını satmış oluyorsunuz. Bu pozisyona kısa pozisyon denmesinin

nedeni de, satılan bu 1 ons altın sizin olmadığı için geriye koyma koşulunun olmasıdır. Yâni siz 1 ons altın kısa durumdasınız.

Bundan sonra gerçekten de öngörünüzün doğru çıktığını ve altın fiyatlarının ons başına 300 dolara düştüğünü varsayalım. Kağıt üzerinde 50 dolar kârdasınız ve kısa pozisyonunuzu kaptmak istiyorsunuz. Bunun için iki şey yapabilirsiniz. Ya piyasadan 1 ons altın alarak kuyumcunuza götürmek, ya da bunu onun yapmasını istemek. Diyelim ki siz ikinci yolu seçtiniz. Ona telefon edip borsadan 300 dolara bir ons altın alımı yaparak ondan bir bakıma ödünç aldığınız altını yerine koymasını istiyorsunuz. Böylece ortaya 50 dolarlık bir fazlalık çıkıyor. Bu para sizin. Kuyumcunuz hiçbir şey yapmayacakken, sizin ricanızla kendi envanterinden 1 ons altın satarak cebine 350 dolar almıştı. Daha sonra sattığı altını yerine koymak için 300 dolar harcadı. Başka bir ifadeyle, sizin olmayan bir malı (elde olmayan bir malı) başkasından ödünç alarak satıp (kısa pozisyona girip) daha sonra geri alarak (kısa pozisyonu kapatarak) kâr ettiniz. Hisse senedi borsalarında yapılan açığa satışlar da aynı ödünç alma sistemine dayanır. Örneğin İMKB'de aşığa satacağınız bir hisse senedini aracı kurumunuzdan ödünç alıp satarsınız. O hisse senedini geri aldığınızda da aracı kurumunza geri vermiş olursunuz.

Her ne kadar ülkemizde gerçek anlamıyla açığa satış yapılmıyor olsa da, (a) açığa satış uygulamasının bütün dünya borsalarında yaygın olması, (b) ülkemizde de gelecekte gerçek anlamıyla yapılmasına izin verilebileceği olasılığı ve (c) açığa satışın ayrılmaz bir parçası olduğu vadeli borsaların ülkemizde de pek yakında açılacak olması nedeniyle bu kitapta vereceğimiz örnekler ve çalışmalar devamlı olarak açığa satış uygulamalarını da içerecektir (daha sonra kâr/zarar hesapları yapacağımız bazı simülasyonlarda günün gerçek koşullarını yansıtmak amacıyla açığa satışı çıkaracağız).

Bu aşamada, ister alımla isterse açığa satışla olsun, pozisyon açıp kapama kavramlarını Şekil 35'deki şemayla özetleyebiliriz.

Şekil 35 – Pozisyon Açıp Kapatmak

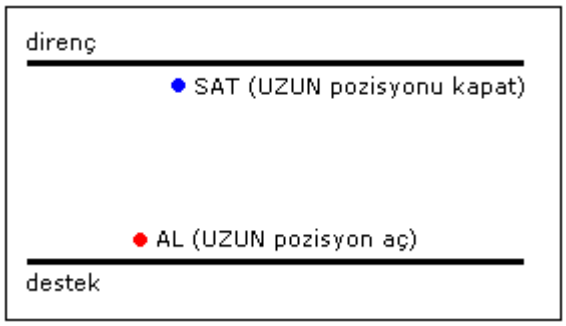
	UZUN POZİSYON	KISA POZİSYON
Posizyon açmak için	AL	(açığa) SAT
Pozisyon kapatmak için	SAT	(geri) AL

Şimdi tekrar zamanlama sorularımıza dönelim. Pozisyona girmeden önce cevaplamamız gereken ilk soru pozisyona ne zaman ve nerede gireceğimiz. Yatırım stratejimizin ana kuralı, desteğe yakın AL, dirence yakın SAT olduğuna göre de hem yeni bir UZUN (alım) pozisyona hem de yeni bir KISA (açığa satış) pozisyona girmek için vereceğimiz cevaplar da belli. Eğer UZUN pozisyona gireceksek ALIM yapacağımız yer çizdiğimiz destek çizgisine yakın bir yer olacak. Başka bir ifadeyle, Şekil 34b'de gölgeli alanla temsil edilen alım bölgesinde alım yapılmalıdır. Eğer KISA pozisyona gireceksek SATIŞ yapacağımız yer çizdiğimiz direnç çizgisine yakın bir yer olacak. Başka bir ifadeyle, Şekil 34b'de gölgeli alanla temsil edilen satış bölgesinde satış yapılmalıdır.

Pozisyon Kapatmak

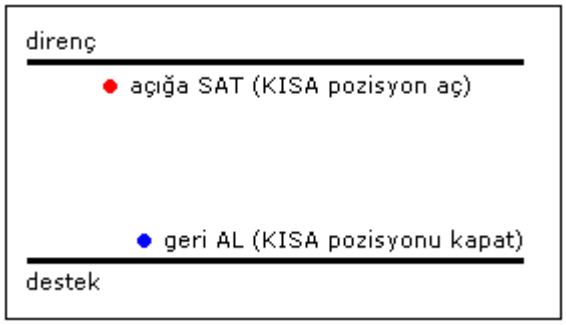
Sıra geldi açtığımız bu pozisyonları kapatmaya. Desteğe yakın bir yerde alım yaparak açtığımız UZUN pozisyonu kapatmak için satış yapmamız gerek. Bu da yine stratejimizin ana kuralına dayanarak (desteğe yakın AL, dirence yakın SAT) çizdiğimiz direnç çizgisine yakın bir yerde yapılacak (Bkz. Şekil 36).

Şekil 36 – Uzun Pozisyon



Aynı şemayı bir KISA pozisyona uygulamak gerekirse, tam tersi geçerli olacak. Fiyatların düşeceği öngörüsüyle KISA pozisyona girmek için, dirence yakın açığa satış yapılacak. Kısa pozisyonu kapatmak için de desteğe yakın geri alım yapılacak (Bkz. Şekil 37).

Şekil 37 – Kısa Pozisyon



Şekil 36 ve 37'de dikkat ettiyseniz, alım ve satım yerleri birbirlerinin tıpatıp aynısı ama amaçları değişik. Şekil 36'da yapılan alım, uzun pozisyon açmak için. Şekil 37'de yapılan alım ise daha önce açılmış olan kısa pozisyonu kapatmak için. Öte yandan, Şekil 36'da yapılan satış, daha önce açılmış olan uzun pozisyonu kapatmak için yapılmışken, Şekil 37'de yapılan satış yeni bir kısa pozisyon açmak amacını taşıyor.

Her ne kadar amaçları farklı olsa da, bu alım satım yerlerinin birbirlerinin tıpatıp aynısı olması müthiş bir avantaj doğuruyor. O da yatırımcının fiyatların ne tarafa gideceğini tahmin etmesi gibi istikrarsız bir uğraş içine girmesini önlemesi. Yatırımcının GSL listesinde pozisyona girmeden önce cevaplaması gereken zamanlama sorularını cevapladığı müddetçe piyasanın yönünü tahmin etmesine gerek yok. Çünkü, piyasa önce hangi hareketi yaparsa, o da ona göre hareket edecek. Yâni, fiyatlar önce desteğe doğru hareket ederse UZUN pozisyon açacak (alım yapacak). Öte yandan, fiyatlar önce yükselip dirence yaklaşırsa da KISA

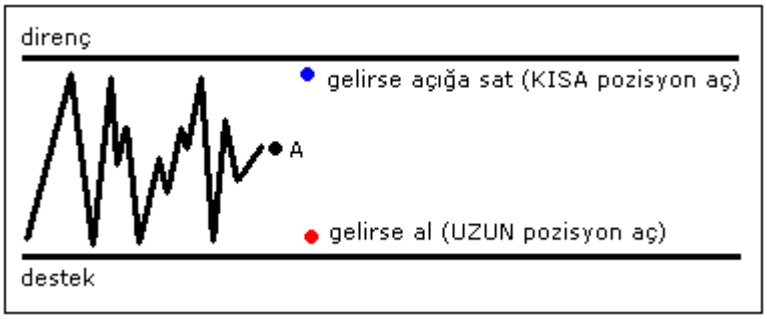
pozisyon açacak (açığa satış yapacak). Bu da piyasanın hangi yöne gideceğini tahmin etmenin önemini tamamen yitirmesine neden oluyor. Dolayısıyla da, yatırımcı hem yanlış bir tahmin yapma olasılığından sıyrılmış oluyor, hem de bir tahmine fazlasıyla önem verip aksi yönde olabilecek hareketlere olasılık tanımamış olmaktan kaynaklanacak ters pozisyona düşme tehlikesini bertaraf ediyor.

Sıkışma Alanlarında Yön Sinyalleri

Buna rağmen, bazen piyasa bize belli bir yöne doğru gitme olasılığının daha fazla olduğunun işaretlerini verir. Böyle durumlarda, bizim yapacağımız iş de stratejimize revizyona sokmaktır. Evet, fiyatlar önce desteğe gelirse UZUN, önce dirence gelirse de KISA pozisyon açılmalıdır ama, eğer piyasa yönü hakkında kuvvetli işaretler geliyorsa bu kuralları bükmemiz gerekir. Yukarıdaki şekillerde örneklenen sıkışma alanları gibi formasyonlarda bize yön bilgisi veren iki işaret bulunabilir.

Bunlardan birincisi işlem hacmidir. Dow kuramının önermelerine geri dönecek olursak işlem hacminin trend yönünde artması gerektiğini öğrenmiştik. Şekil 38'deki örneği ele alalım.

Şekil 38 – Sıkışma Alanlarında Yön Belirleme

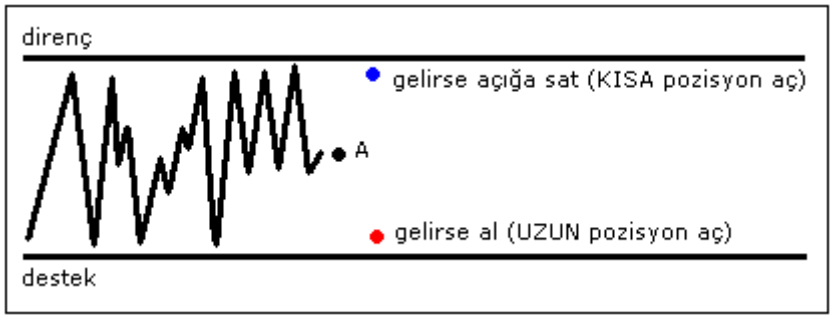


Piyasa A noktasındayken GSL listemizdeki "pozisyona nerede gireceğiz?" sorusuna, dirence yaklaşırsa açığa sat, desteğe yaklaşırsa al diye cevap vermiştik. Diyelim ki, ilk fiyat hareketi yukarı doğru oldu ve açığa satış noktamıza yaklaştı. Açığa satışı yapalım mı, yapmayalım mı? Eğer başka hiçbir işaret yoksa elbette yapmak gerek. Eğer aksi yönde bir işaret varsa da yapmamak gerek. Burada gelebilecek aksi işaretlerden birisi de işlem hacmi. Böyle sıkışma alanları dahilinde oluşan fiyat hareketlerine eşlik eden işlem hacmi rakamları hayli aydınlatıcı olabilir. Eğer işlem hacmi, Şekil 38'deki sıkışma alanının içinde oluşan her yukarı harkette artıp, her gevşemede azaldıysa, piyasanın sıkışma alanını yukarı doğru kırma olasılığı, aşağı kırmasından veya içinde kalmasından daha fazladır. Öyleyse, işlem hacmi bize böyle bir işaret veriyorsa, bu durumda açığa satış yapmayı iptal etmek daha akıllı olacaktır.

Bu tür sıkışma alanlarında, işlem hacmine ek olarak başka bir işaret daha olabilir. Biz buna ÖPME İLKESİ diyoruz. Öpme ilkesinin özü pek de gerçekçi olmayan bir varsayıma dayanır. Bir sıkışma alanının sınırlarını belirleyen birer destek ve direnç çizgisi çiziyorsak, piyasa hareketinin bu iki çizgi dahilinde kalacağını ve kalırken de bir aşağı bir yukarı vuracağını (öpeceğini) varsayarız. Bu öpmeler gerçekleştiği müddetçe stratejimizde bir değişiklik yapılmasına gerek kalmaz. Ne var ki, gerçek hayatta piyasanın devamlı olarak bir yukarı çizgiyi bir aşağı çizgiyi öpmesi beklenemez. İşte böyle olmadığı zamanlarda da istediğimiz o sinyali alırız. Şekil 39'da fiyatların artık destek çizgisini öpecek kadar düşmemeye başladığı görülüyor.

Bu da bize piyasanın sıkışma alanını yukarı doğru kırma olasılığının daha fazla olduğunu söyler. Bu durumda da, aynı Şekil 38'deki örnekte olduğu gibi, "ilk piyasa hareketi dirence doğru olursa açığa satış yapalım mı?" sorusunun cevabı "hayır" olmalıdır.

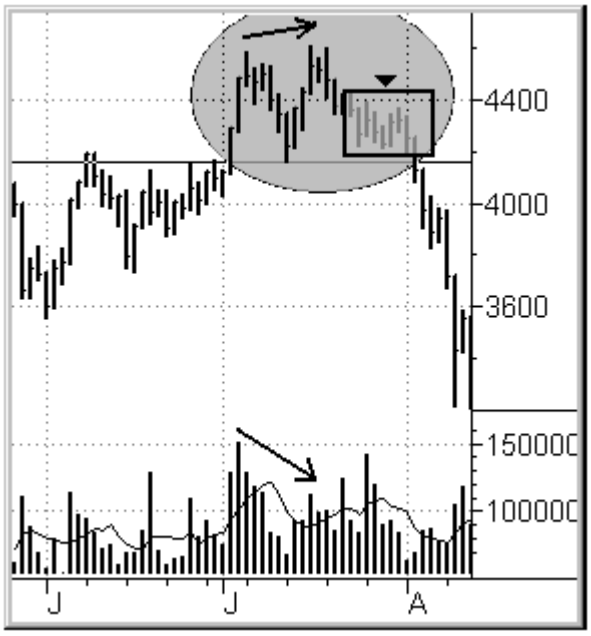
Şekil 39 - Sıkışma Alanlarında Yön Belirleme (2)



Şekil 38 ve 39'da resimlenen işlem hacmi ve öpme ilkesi ile gelen yön sinyallerinin gerçek örneklerini şimdi de İMKB 100 Endeksi grafiklerinde görelim.

Şekil 40'da elipsle çevrelenen bölge, İMKB 100'ün 1998 Rusya krizi öncesi Temmuz ayı gidişatını gösteriyor. 4,200 ilâ 4,600 arası bir sıkışma alanı belirlenmiş. Piyasa 4,600'de ikinci tepesini yaparken işlem hacmi birinci tepede oluşan seviyelere ulaşamamış (oklar). Daha sonra kareyle çevrilmiş bölgede görüldüğü gibi, piyasa artık 4,600 direncine de temas edemez (öpemez) olmuş. Bütün bunlar 4,200 desteğinin aşağı doğru kırılma olasılığını artırıyordu. Dolayısıyla, 4,200 desteğinde alım yapmak akıllı bir iş gibi gözükmüyordu.

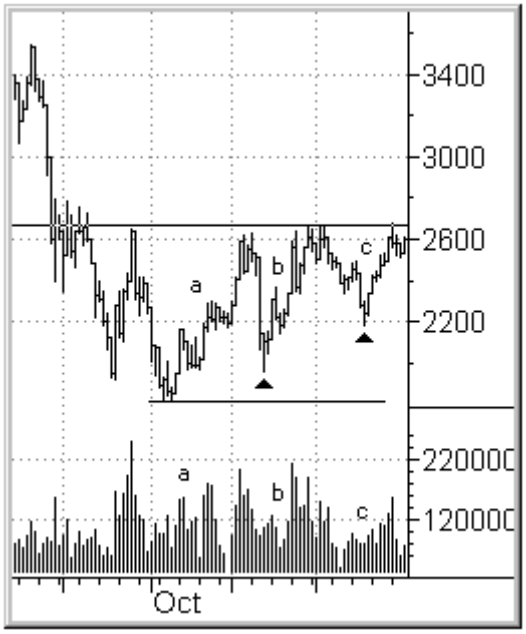
Şekil 40 - Sıkışma Alanlarında Yön Belirleme (3)



Şekil 41, İMKB 100'ün 1999 yılında gösterdiği müthiş yükseliş öncesinde (1998'in son çeyreğinde) oluşturdupu dip formasyonu görülüyor. Burada hem işlem hacmi hem

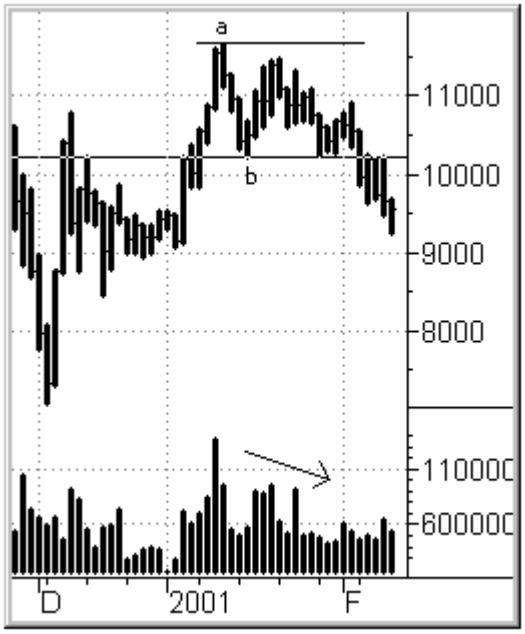
de öpme ilkesi önemli sinyaller verdi. Piyasa 1,800 ilâ 2,700 arasında sıkışmışken, a, b ve c yükselişlerinin her birine yükselen işlem hacmi eşlik ettiği gibi, her dip daha yüksekte oluştu ve 1,800'deki desteği öpemedi (oklar). Bu da, 2,700 direncine gelinince açığa satış yapma fikrinin pek iyi olmayacağını gösterdi.

Şekil 41 - Sıkışma Alanlarında Yön Belirleme (4)



Son örnek de 2001 yılının ilk ayından. Şekil 42'de İMKB 100'ün a tepesi ve b dibi ile desteği 10,250, direnci de 11,650 olarak belirlenmiş bir sıkışma alanı içinde olduğu görülüyor. Normal olarak, piyasa 10,250 desteğine yaklaştığında alım yapılması gerekirken, hem işlem hacminin devamlı düşmekte oluşu hem de hiçbir müteakip fiyat rallisinin a direncine yaklaşamamış bile olması piyasanın düşüş yönünde daha ağır bastığının işaretlerini verdi.

Şekil 42 - Sıkışma Alanlarında Yön Belirleme (5)



Böylelikle her hangi bir pozisyona girmeden önce caveplamamız gereken soruların listesinde ilk zamanlama sorusu olan "pozisyona ne zaman ve nerede gireceğiz?" sorusunu bütünüyle cevapladık. Ne var ki, ikinci zamanlama sorusu olan "girilen pozisyondan ne zaman ve nerede çıkacağız?" sorsunun cevabı eksiksiz olarak verilmedi. Bizim bu soruya şimdiye kadar verebildiğimiz cevap işin sadece kârlı tarafı. Yâni pozisyondan sadece kârlı olarak nerede çıkabileceğimizi önceden belirlemiş olurken zararla nasıl çıkacağımızı henüz tespit etmedik. Dolayısıyla GSL listemizi düzeltip bu soruyu da yerleştirmemiz gerekiyor.

GSL	
Genel Sorular	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	Hangi vadeliyim?
4	
Zamanlama Soruları	
5	Giriş
6	**Çıkış (kârla)**
7	**Çıkış (zararla)**
8	
9	

Zararla Pozisyon Kapatma

Girilen bir pozisyondan zararla nasıl ve nerde çıkılacağı sorusu, GSL listesinin en önemli sorusu. Çünkü bir yatırım stratejisinin başarılı olup olmayacağını tanımlayan en önemli unsur alınan risk ve bu riskin yönetimi.

Bir stratejinin para kazanması için önce para kaybetmeyi durdurması gerek. Bu bir sürücü sınavında sorulan soruyu andırıyor. Yolda önünüze biri çıktığında arabayı durdurmak için ilk yapılacak olan hareket nedir? Bu kurnaz sorunun cevabının doğal olarak "frene basmak" olduğunu düşünürüz ama ondan önce yapılacak olan bir hareket daha vardır: Ayağı gazdan çekmek. Yatırım oyunu da aynı bağlamda bir risk yönetimi oyunudur. Hiçbir yatırımcı hiç kaybetmeden trading yapamaz. Önemli olan arada sırada oluşan kayıpları asgari seviyede tutabilmektir. Bunun tek yolu da, önceden belirlenmiş bir fiyat seviyesinde zararı alıp pozisyondan çıkmaktır. Bu fiyat seviyesi de öyle gelişigüzel değil belirli yöntemlerle tespit edilir.

Bu yöntemlerin ilki yine çizdiğimiz destek ve direnç seviyelerinin kullanımını gerektirir. Eğer tüm yatırım stratejimizi, desteğe yakın AL, dirence yakın SAT kuralı üzerine kuruyorsak, bu çizgilerin aksi yönde kırılmaları bize yanlış yönde olduğumuzu bildirmeli ve pozisyondan çıkılması gerektiği sinyalini vermelidir. Başka bir ifadeyle, desteğe yakın bir fiyat seviyesinden alım yapılarak açılan UZUN pozisyon, o destek aşağı doğru kırıldığı an kapatılmalıdır. Çünkü bu çizginin kırılması, bize yukarı gideceğini öngördüğümüz piyasanın aşağı döndüğünü ve bizim yanlış pozisyonda olduğumuzu hatırlatır. Öte yandan, dirence yakın bir fiyat seviyesinden açığa satış yapılarak açılan bir KISA pozisyon, o direnç yukarı doğru kırıldığı an kapatılmalıdır. Direncin yukarı doğru kırılması, piyasanın düşmediğini gösterir. Hatta bazı yatırımcılar işi bir adım daha ileri götürüp daha muhafazakâr davranarak şöyle bir ilke bile edinmişlerdir:

"Girdiğiniz pozisyon, daha birinci dakikadan itibaren lehinizde gitmiyorsa, bilin ki ondan hayır yoktur."[32]

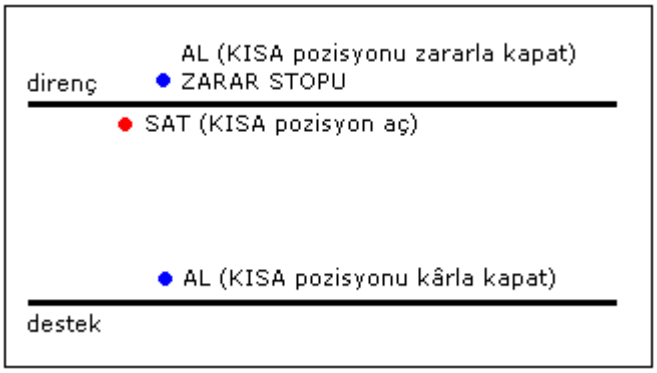
[32] Schwager, Jack D., *Borsa Sihirbazları* (İstanbul, Scala Yayıncılık, 1998)

Biz yine de bu görüşün biraz aşırı muhafazakâr tarafta olduğunu kabul ederek, piyasanın kısa bir süre de olsa aksi yönde hareket etmesine izin verebiliriz. Ne var ki, bu iznin süresi (zarar miktarı) fazla olmamalı ve ters tarafta gelişen fiyat hareketi yakından takip edilmelidir. Dolayısıyla, desteğe yakın bir fiyat seviyesinden alım yapılarak açılan UZUN pozisyon, destek çizgisi aşağı doğru kırıldığı an, dirence yakın bir fiyat seviyesinden açığa satış yapılarak açılan KISA pozisyon da, direnç yukarı doğru kırıldığı an kapatılmalıdır (Bkz. Şekil 43 ve Şekil 44). Bu fiyat seviyelerinin pozisyona girmeden önce belirlenmiş olması gerekir ve bu işlem ZARAR STOPU koyma şeklinde ifade edilir.

Şekil 43 – UZUN Pozisyon Açılışı, Kârla Kapanışı, Zararla Kapanışı



Şekil 44 – KISA Pozisyon Açılışı, Kârla Kapanışı, Zararla Kapanışı



Zarar stopu koymak ve uygulamak, kangren olan bir kolu kesip atmaya benzer. Çünkü, o kol kesilmezse kangren bütün vücudu sarar ve yaşamın kurtarılamayacağı bir aşamaya gelir. Yatırım dünyası da aynıdır. Zarardan çabuk kurtulunmazsa pozisyon içinden çıkılamayack bir hal alır ve zarar bir kangren gibi büyümeye devam eder. Bu, deneyimli deneyimsiz, tüm yatırımcıları sarmalına alan son derece güçlü bir psikolojik olgudur. Hiçbirimiz zarar etmeyi sevmeyiz. Pozisyonu zararla kesip atmak, para kaybedildiğinden dolayı bizi üzdüğü gibi yanlış çıkmanın verdiği eziklik de sinirlendirir. Bu yüzden zararı kabullenmeyi istemeyiz. Sonuçta da ters bir UMUT-KORKU kurgusunun çarkları arasına gireriz.

Bu psikolojik senaryo hep aynıdır. Önce baş gösteren o küçük zararı önemsemeyiz. Daha sonra zarar bir miktar artınca işlerin ters gittiğini anlarız ama fiyatların geri döneceği UMUDUYLA pozisyondan çıkmamayı yeğleriz. Zarar miktarı arttıkça bu UMUT da artar. Sonunda zarar taşınamayacak bir boyuta gelir ve hem gelen mali yük hem de moral bozukluğuyla pozisyonu olabilecek en kötü yerde kapatıp piyasanın geri dönüşünü dışardan seyrederiz. Kâr ettiğimiz pozisyonlarda bile bu UMUT-KORKU kurgusunun çarkları işler. Az bir miktar kâra geçer geçmez eldeki parayı kaybetmeme KORKUSUYLA pozisyondan erken çıkıp daha büyük kârlardan oluruz.

Halbuki, bu UMUT-KORKU kurgusunu tersine çevirmek gerekir. Zararlı pozisyonda işlerin iyiye döneceğini UMUP, kârlı pozisyonda işlerin kötüye döneceğinden KORKACAĞIMIZA, zarardayken KORKUP, kârdayken UMMAMIZ gerekir. Bu da zaten kangrenli kolun hemen kesilip atılmasını gerektirir.

Elbette STOP olmak hoş bir durum değildir, ama stop koymanın faydası, kangrenli kolu kesip hayatı kurtarmakla eş anlamlıdır. Başka bir anlamıyla, ZARAR STOPU yapılan bir sigortanın primidir. Bu sigortayı yaptırmak bizi daha sonra çok daha büyük belâlardan kurtaracaktır. Dolayısıyla bu sigortayı yaptırma alışkanlığına, disiplinine ve olgunluğuna erişmemiz gerekir. Stop olunca kaybedilen para dolayısıyla kahrolup üzülüneceğine ona bir sigorta primi gibi bakmak bu alışkanlığı ve disiplini size kazandıracaktır. Ben evimi on yıldır yangına karşı sigortalıyorum. Tanrıya şükür, şimdiye kadar gerekmedi. Ne var ki, hiçbir zaman çıkıp da "Sigortacım on yıldır benim üzeriden para kazanıyor, keşke evim yansaydı da ona verdiğim primleri hakketseydi!" diye bir yorum yapmıyorum. Biraz sonra zararı kısa kesmenin faydalarını görünce siz de ödeyeceğiniz sigorta primlerine (zarar stoplarına) aynı gözle bakacaksınız.

Elbette STOP olunca üzülüyoruz, ama stop olduktan sonra piyasa daha da kötüye giderse "İyi ki çıkmışım!" demiyor muyuz?

Zarar stopu koyma alışkanlığı ve disiplini derken Türkiye koşullarını da değerlendirmemiz gerekir. Zarar stopu koymak ve piyasa oraya geldi mi stopu uygulamaya sokmak (yâni, fiyatlar zarar stopu seviyesine gelir gelmez zararı almak) dünyanın her tarafındaki yatırımcı için zordur. Ne var ki, yurt dışındaki piyasalarda bu zorluğun üstesinden gelmek için bir emir mekanizması devreye sokulur. O da zarar stopu emridir. Bu emir tüm interbank döviz piyasalarında ve hisse senedi ve vadeli borsalarda verilebilir. Emrin amacı, hem her saniye piyasasayı takip etmek zorunda kalmamak, hem de fiyatlar zarar stopu seviyesine gelince tereddüde düşmeden çıkma disiplinini devreye sokmaktır.

Örneğin, belli bir hisse senedini 110 dolardan alan (uzun pozisyon) bir yatırımcı 20 dolardan fazla kaybetmek istemediğinde 90 dolara zarar stopu koyar. Bu zarar stopu emrini de aracı kurumuna (dolayısıyla borsaya) verir. Fiyatlar 90 dolara gevşerse de, aracı kurum emri otomatik olarak yerine getirir ve yatırımcının hisselerini satar. Bunun birinci faydası, yatırımcının ekran başında oturup saniye saniye piyasayı takip etmek zorunda kalmayışıdır. Asıl faydası ise, yatırımcının pozisyona girmeden ve dolayısıyla tüm psikolojik (duygular, umutlar, hırslar, korkular, vs.) baskılar devreye girmeden önce kafasında belirlediği fiyat seviyesinde çıkmasını sağlamasıdır. Çünkü, yatırımcı bu emri vermemiş olsaydı, fiyatlar o seviyeye düştüğünde tereddüde düşebilecek ve yukarıda bahsettiğimiz UMUT-KORKU sarmalında, daha önce zararını almaya karar vermiş olsa bile pozisyonunu kapatmayabilecektir. Halbuki, borsaya iletilen emir daha o kararını değiştiremeden önce devreye girip yerine getirilecek ve daha rasyonel düşünebildiği pozisyona girmeden önceki zamanda verilen kararı uygulamaya sokacaktır.

"Stop kafada değil, borsada olmalıdır" sözü de bu nedenden dolayı bir yatırım ilkesi haline gelmiştir. Kafada olan stopun uygulamaya sokulması psikolojik baskılar altında zorlaştığından, borsaya verilen zarar stopu emri otomatikman devreye girer ve bu uygulama disiplinini sağlar. Bu disiplini sağlamasının ana nedeni de zarar stopu emrinin mekanizmasıdır. Bu mekanizmayı anlamak için birkaç emir türünü anlamamız gerekir. Piyasalarda en sık kullanılan iki emir türü LİMİT EMRİ ve PİYASA EMRİ'dir.

Limit emri, mevcut piyasa fiyatından daha iyi bir fiyat için verilir. Bu fiyat, alım yapılacaksa mevcut piyasa fiyatının altında, satış yapılacaksa da mevcut piyasa fiyatının üstünde olur (örneğin, mevcut piyasa fiyatı 110 dolarken, 85'e alış veya 125'e satış koymak gibi). Öte yandan, piyasa emri, mevcut piyasa fiyatı üzerinden verilen alım veya satım emridir. Bu terimler ülkemizde "aktiften" veya "pasiften" olarak da kullanılıyor (pasif emir limit emriyle eş anlamlıyken, aktif emir de piyaya emriyle aynı).

Bu emir türlerinin her ikisinin de avantaj ve dezavantajları bulunur. Eğer yatırımcı her hangi bir zaman baskısı altında değilse, limit emri vermekle çok daha iyi bir fiyat elde edebilir. Limit emrinin dezavantajı ise, emrin yerine getirilmeme olasılığıdır. Örneğin, mevcut fiyatlar 110 iken 85'e alım veren yatırımcı, eğer emir yerine getirilirse, çok daha iyi bir fiyattan alım yapmış olacaktır ama fiyatlar oraya düşmezse de alım fırsatını kaçıracaktır.

Piyasa emrinin de iki yönü bulunur. Aktiften yapılan işlem kötü bir fiyatla sonuçlanabilir. Bu emrin faydası ise, mutlaka yerine getirileceğidir. Dolayısıyla

zaman baskısı olmayan ve belli bir plâna göre hareket eden yatırımcılar limit emrini, zaman ve fiyat baskısı olmayanlar da piyasayı kaçırmamak için piyasa emrini tercih ederler.

Zarar stopu emri, karma bir emir türüdür. Yâni hem limit hem de piyasa emri şeklinde uygulanır. Zarar stopu emri başlangıçta bir limit emridir. Yâni fiyatlar ancak belli bir yere gelirse devreye girecektir. İşte piyasa o fiyat emrini görür görmez, zarar stopu emri bir piyasa emri haline gelir. Bu da zarar stopunun tam verildiği yerden değil de daha iyi veya daha kötü bir yerden de yerine getirilebileceği anlamına gelir. Örneğin, 110'dan alım yapıp 90'a zarar stopu koyan yatırımcıyı ele alalım. Aslına brokerine verdiği emir şudur: "90'ı görürsen çık." Bu "90'da çık" demekten farklıdır. Piyasa gevşeyip de 90'dan bir işlem görüldüğünde, broker devreye girer ve satış yapmak istediğini deklare eder. İşte bu deklarasyon aslında bir piyasa emridir. Yâni işlem, fiyatlar o anda neyse oradan yapılacaktır. Bu örneğimizde, eğer fiyatlar hızla düşmekteyse, zarar stopu emri 90'ın altında da gerçekleşebilir. Bunun tersi de olabilir. Fiyatlar 90'a kadar düşmüş, 90'dan tek bir işlem yapılmış ve daha sonra tekrar yükselişe geçmiş olabilirler. Bu durumda broker yine emri yerine getirmekle yükümlüdür, çünkü ona verilen emir "90'ı gördünmü çık"tır. Bu kez satış yapmaya kalktığında emri daha yukarıda bir fiyattan yerine getirebilir. Burada önemli olan "pozisyondan çık" emrini yerine getirmiş olmasıdır. İşte bu metazori pozisyondan çıkış hareketi yatırımcıyı psikolojik baskılardan ve duygularından korur ve zarar stopu koyma disiplini kendiliğinden devreye girmiş olur.

Ne yazık ki, Türk yatırımcısının (İMKB'de yatırım yapanlar için) işi yurt dışındaki meslektaşlarından iki misli daha güçtür. Türk yatırımcı da, aynı onlar gibi zarar stopu koyma alışkanlığına ve olgunluğuna erişmelidir ama uygulamaya gelince de "kafadaki stopu borsaya veremediği" için uygulama zamanı geldiğinde de kaya gibi sert ve güçlü olmalıdır. Çünkü, İMKB'de zarar stopu verilememektedir. Fiyatlar 110'ken 90'da sat diyemezsiniz, çünkü hemen satarlar (çünkü *90'a düşünce sat* diye bir emir mekanizması yoktur). Bunun nedeninin teknolojik yetersizlik mi yoksa manipülasyonu önleme amacı mı olduğunu bilmiyorum. Ama eğer "manipülasyonu önleme" adı altında küçük yatırımcının korunduğu düşünülüyorsa aslında tam aksi yapılmaktadır. Küçük yatırımcıyı koruyacak olan zarar stopunun ta kendisidir. Zarar stopu mekanizmasının olmaması onu korumaz aksine kendini koruyacak silahları elinden alır.

Dolayısıyla İMKB'de yatırım yapan yatırımcı zihnen çok güçlü olmalıdır, çünkü hem stop koyma alışkanlığı ve olgunluğuna hem de zaman geldiğinde stopu devreye sokma, yâni uygulama disiplinine sahip olamlıdır. Burada kabul edilmesi gereken tek bir değişmez bulunur. STOPSUZ YATIRIM YAPILMAZ!

Stopsuz pozisyona girmek, sigortasız yaşamak demektir. Bir Wall Street deyimiyle, "bıçağı havaya atıp düşerken tutmaya" benzer. Türkiye'de otomobil, ev, hayat, sağlık gibi sigortalanma oranlarının batı ülkelerine göre çok düşük olduğunu zaten biliyoruz. Bu ortamda, hem de zarar stopunun olmadığı bir borsada, Türk yatırımcısının da kendisini çok iyi eğitmesi gerekir. Burada anahtar kelimeler (yukarıda defalarca kullandığımız) alışkanlık, olgunluk ve disiplindir.

Sigorta yaptırmak, risk yönetimi yapmak demektir. Zarar stopu koymak da, riski önceden belirlemek ve yönetmek anlamına gelir. Risk yönetimi bağlamında, zarar stopunun bir sigorta olmasının yanı sıra çok önemli bir yönü daha vardır. O da, yukarıda ilk çizgilerini çizdiğimiz yatırım stratejimizin başarıya ulaşmasını sağlayacak mekanizmayı işler hale getirmektir. Bu mekanizmanın işler hale gelmesi için edilen

kârlar ile zarar stoplarıyla belirlenmiş zararlar arasındaki ilişkiyi doğru kurmaktır. İşte bu ilişki bu kitapta önerdiğimiz yatırım stratejisinin püf noktasını oluşturur.

Bu ilişkiyi iki oranla anlamaya çalışalım. **Başarı Oranı** ve **Risk/Kazanç Oranı**. Yukarıda adı geçen çarpık UMUT/KORKU sarmalını terse çevirmek gerektiğine göre (yâni zarardayken korkmak, kârdayken umutlanmak gerekir, tersi değil) tüm deneyimli yatırımcıların ilke edindiği bir kuralı da benimsemek gerekir. ***Kârda otur, zarardan çık.*** Yatırım başarısının en öncelikli koşulu, kârlı pozisyonlarda mümkün olduğu kadar çok oturmak, zararlı pozisyonlardan da mümkün olduğu kadar çabuk çıkmaktır. Bunun iki amacı vardır:

a) Kârlı işlemlerin zararlı olanları finanse etmesi,
b) Sermayenin artırılması.

Zarar ettiğinizden çok kâr etmiyorsanız, zararlarınızı finanse edemezsiniz. Öte yandan, bütün kârlar zararları örtmeye kullanılıyorsa, sermayeniz de artmaz.

Ne var ki, iş bu söyleneni yapmaya gelince o demir yürekler ağızda eriyip giden pamuk şekere dönüşürler. Çünkü hem zararlı hem de kârlı pozisyonlarda insancıklar belirli davranış biçimi kalıplarına girip duygularına esir düşerler. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi, zarardan bir türlü çıkamayıp işlerin iyiye döneceğini ummaya devam ettikleri gibi, kârdayken de korkup erkenden çıkıverirler. Bu duyguların yoğunluğu bir pozisyona girer girmez geometrik bir şekilde artar. Dolayısıyla, tüm yatırım kararları pozisyona girmeden önce verilmelidir. İşte biz de bu nedenden dolayı GSL listemizi oluşturuyoruz. Şimdiye dek tamamladığımız kadarıyla, GSL listemiz bize üç zamanlama sorusunun cevabını vererek zemini hazırladı. Artık pozisyonlara nerede girip, nerede kârla ve nerede zararla çıkacağımızı biliyoruz ama bu üç unsurun üzerine risk yönetimimizi de inşa etmemiz gerekiyor. Bu da kârda çok oturup, zarardan çabuk çıkmakla olacak. Nasıl mı? Gelin oranlarımıza bakalım.

Risk Yönetimi Oranları

Para kazanmanın birinci yolunun para kaybetmemek olduğunu daha önce görmüştük. Yapılan tüm işlemlerin kârlı olması düşünülemez. O halde amaç, zararlı işlemlerin asgariye indirilmesi ve bu işlemlerde alınan zararların küçük olmasını sağlamaktır. Çoğu zaman kârlı işlemlerin adet olarak zararlı işlemlerden daha fazla olması da toplam sonucu olumlu bir şekilde etkilemez. Burada önemli olan zararlı işlemlerin adedi değil bu işlemlerde gerçekleşen zararın miktarıdır.

Kârlı işlemlerin adedinin zararlı olanlara olan oranına **Başarı Oranı** denir.

BAŞARI ORANI = KÂRLI İŞLEM ADEDİ / TOPLAM İŞLEM ADEDİ

Örneğin, bir yıl boyunca yaptığınız 100 işlemin 50'sinde kârlı, 50'sinde zararlı çıktıysanız, başarı oranınız %50'dir. Aslında bu oranın, sermayenizi artırma amacınız üzerinde hiçbir direkt etkisi bulunmaz. Şöyle düşünün: Başarı oranı %90 olan (yâni yaptığı her on işlemin dokuzunda kârlı çıkmış) bir yatırımcı, kâr ettiği her işlem başına 100 milyon kazanıp, zarar ettiği o tek işlemde de 2 milyar kaybettiyse başarılı sayılamaz. Öte yandan, başarı oranı sadece %20 olan bir yatırımcı (yaptığı on işlemin sadece ikisi kârlı), her kâr ettiğinde 1 milyar kâr edip (toplam 2 milyar kâr), zarar ettiği sekiz işlemin her birinde de 100 milyon zarar ettiyse (toplam 800 milyon zarar) mutlu sona ulaşmış demektir.

Dolayısıyla, başarı oranının, toplam performansımız üzerindeki etkisi fazla değildir. Bu bağlamda öne çıkan, kârlı işlem başına edilen kârın, zararlı işlem başına edilen zarara olan oranıdır. İşte bu orana **Risk/Kazanç Oranı** denir.

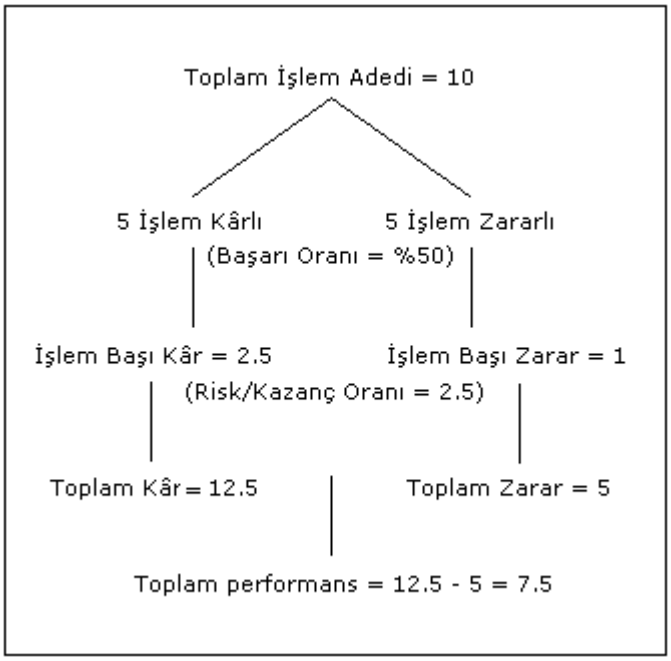
$$\text{RİSK/KAZANÇ ORANI} = \frac{\text{KÂRLI İŞLEM BAŞINA ORTALAMA KÂR}}{\text{ZARARLI İŞLEM BAŞINA ORTALAMA ZARAR}}$$

Elbette bu oran ne kadar yüksekse sonuç da o kadar iyi olacaktır. Bu yüzden kendimize asgari bir kıstas edinmemiz gerekir. Bu kıstası belirlerken kullanacağımız oran da Başarı Oranı olmalıdır. Toplam performans üzerinde önemli bir rol oynamayan Başarı Oranının kullanılmasının arkasındaki mantık, hiç kimsenin her zaman kazanamayacağı varsayımı üzerine kuruludur. O halde, yatırım arenasına çıkarken şanslarımızın 50-50 olduğu, yâni hiçbirimizin süpermen olmadığı, yâni hepimizin vasati yatırımcılar olduğu varsayımını benimsememiz gerekir. Bu da başarı oranımızın %50 olduğunu varsaymak demektir.

Başarı oranı %50 olan bir yatırımcı, eğer her kazandığında 1 kazanıyor, her kaybettiğinde de 1 kaybediyorsa (yâni risk/kazanç oranı 1/1 = 1) sonuçta para kazanamaz. Bu da, kârlı işlem başına gerçekleşen ortalama kârın, zararlı işlem başına gerçekleşen ortalama zarardan daha büyük olması (yâni, risk/kazanç oranı 1'den büyük) gerektiği anlamına gelir. Başarı oranı %50 olarak baz alındığında, kendimize biraz da emniyet yastığı tanıyarak istikrarlı bir biçimde para kazanmak için risk/kazanç oranımızın en az 2.5 olması gerekir. Bu, ortalama kârların, ortalama zararlarımızın iki buçuk misli olması gerektiği anlamına gelir (başarı ortalaması %50 olarak baz alındığında).

Şimdi 2.5 gibi bir risk/kazanç oranının bize ne fayda sağladığını görelim (Bkz. Şekil 45a).

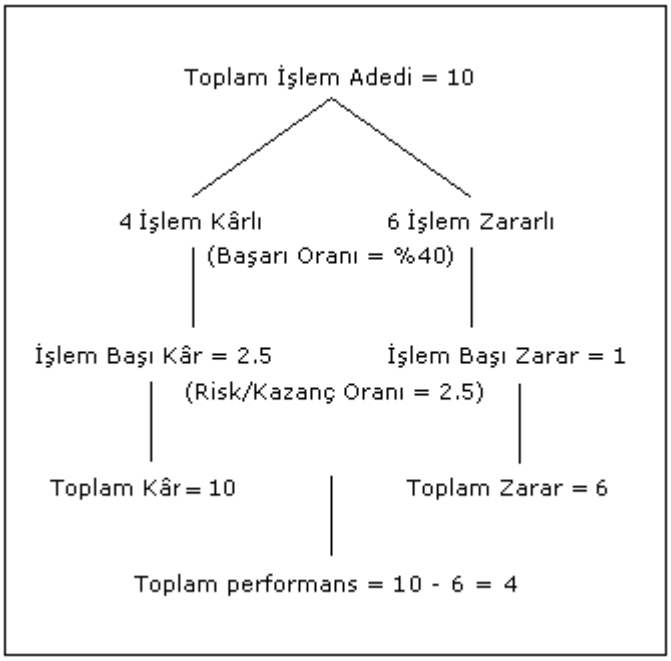
Şekil 45a – Başarı Oranı ve Risk Kazanç Oranı (1)



Şekil 45a'da da gördüğümüz gibi, başarı oranının %50 olduğu bir performansta, ortalama kârların ortalama zararların iki buçuk misli olması (yâni risk/kazanç oranın 2.5 olması), toplam kârın toplam zarara olan oranını da iki buçuk misli yapmaktadır. Bu da, iki buçukluk risk/kazanç oranını tutturabilen sıradan yatırımcıların bile istikrarlı bir şekilde para kazanabileceklerini (zararlarını finanse edip sermayelerini artırabileceklerini göstermektedir.)

Şimdi %50 başarı oranına sahip olduğunu varsaydığımız sıradan yatırımcının performansını biraz bozalım. Başarı oranını %40'a indirelim. Başka bir ifadeyle, girdiği her on pozisyonun altısından zararlı, dördünden kârlı çıksın ama iki buçukluk risk/kazanç oranını korusun (Bkz. şekil 45b).

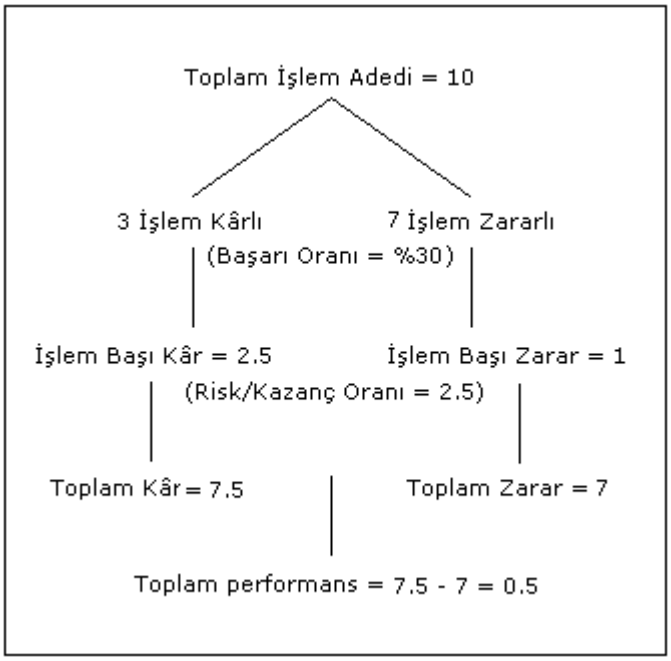
Şekil 45b – Başarı Oranı ve Risk Kazanç Oranı (2)



Şekil 45b'de de görüldüğü gibi, başarı oranı %50'den %40'a düşse dahi, iki buçukluk risk/kazanç oranı korunduğunda, toplam performansı pozitifte tutacak emniyet yastığını sağlıyor.

Risk/kazanç oranının en az 2.5 olduğu bir performansta bu emniyet yastığı başarı oranının %30'a kadar erozyona uğramasına izin verir. Yâni, girilen her on pozisyonun sadece üçünde kârlı çıkılsa bile toplam performans pozitif kalır (Bkz. şekil 45c).

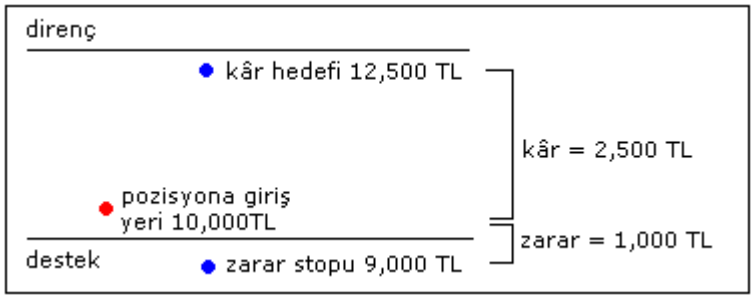
Şekil 45c – Başarı Oranı ve Risk Kazanç Oranı (3)



Şekil 45 a, b ve c'de görülen tabloların, risk/kazanç oranın 2.5 olduğu performanslarda pozitif getiri elde etme olasılığını hayli yükselttiği ispat ediliyor ama aslı önemli olan bu oranı tutturmak. İşte bu önemli işlevi de yukarıdaki strateji ile sağlayabiliriz. Strateji çok basit. Pozisyona giriş, kârla çıkış ve zararla çıkış yerleri GSL listesindeki soruların cevaplarıyla belirlenmiş. O halde, yapılacak tek iş, belirlenen "kârla çıkış" yeriyle alınacak kârın, belirlenen "zararla çıkış" yeriyle alınacak zararın en az iki buçuk misli olmasını sağlamak.

Örneğin, pozisyon 10,000 TL'den girilip, kâr hedefi 12,500 TL'ye veriliyorsa, zarar stopunun 9,000 TL'ye konulması gerekiyor (kâr = 2,500 TL, zarar = 1,000 TL, yâni risk/kazanç oranı = 2.5). İşe tersinden bakarsak, girilen bu pozisyonda 1,000 TL'den fazla zarar edilmemesi hedefleniyorsa (yâni zarar stopu 9,000 TL'ye konuluyorsa), kâr hedefinin de 12,500 TL'ye konulması gerekiyor (Bkz. Şekil 46).

Şekil 46 – Kâr Hedefi, Zarar Stopu ve Risk/Kazanç Oranı



Pozisyona giriş, kârla çıkış ve zararla çıkış yerlerini GSL listemizdeki sorularla belirlediğimize ve risk/kazanç oranımızının da iki buçuk olması gerektiğini bildiğimze

göre yapılacak bir iş kalıyor. O da, çizdiğimiz destek ve direnç çizgilerinin buna izin vermesini sağlamak. Başka bir ifadeyle, Şekil 46'daki gibi, pozisyona giriş yerimizi 10,000 TL, zarar stopumuzu da 9,000 TL olarak belirlediğimizde, kâr hedefini 11,000 TL olarak belirleyen bir direnç çizgisi kullanırsak iki buçuk gibi bir risk/kazanç oranı tutturmamıza olanak yok. O halde, bize bu oranı sağlayabilecek bir sonraki direnç seviyesinin kullanılması gerek.

Burada önemli bir konunun açıklığa kavuşturulması gerek. Daha önce de gördüğümüz gibi, GSL sorularımızı cevaplamamız için çizgilere ihtiyacımız var (destek ve direnç çizgileri). Elbette çizilen bu çizgilerin doğru fiyat seviyelerine çizilmesi gerek ama öte yandan da çizilen bir destek veya direnç çizgisinin de kırılmayacağına dair elimizde hiçbir garanti yok. Bu da, çizilen çizgilerin aslında somut değil sadece soyut değerler olabileceğini gösteriyor. Yâni, yapılan iş aslında piyasanın duralayacağının varsayıldığı bir takım hayali çizgilerin çizilmesi. Bu çizgiler için hayali veya soyut tabirlerinin kullanılması da, çizgilerin nereye çizildiğinden daha çok çizilen çizgilerin oluşturduğu GSL kurallarına riayet edilmesini daha önemli hale getiriyor. Yâni önemli olan, farklı analistlerin farklı yerlere çizgi çizmesi ve hangisinin doğru olduğunun araştırılması değil, yatırımcının çizdiği çizgiler doğrultusunda GSL listesindeki soruları cevaplayıp, cevapların belirlediği yerleri pozisyona girmeden önce tespit edip bu stratejisini her hangi bir psikolojik etki altında kalmadan ve taviz vermeden disiplinle uygulaması. Burada doğru-yanlış yargılaması, çizgilerin yeri için değil ürettiği risk/kazanç oranına göre yapılmalıdır. Başka bir ifadeyle, kendi stratejiniz bağlamında, önemli olan bir direnç çizgisinin 12,500 TL'de çizilmesinin doğruluğu, yâni orada gerçekten de bir direnç olup olmadığı değil (onu kim biliyor ki?), 12,500'ün üzerine çizilen çizgi ve 9,000 TL'ye konulan zarar stopunun sizin istediğiniz risk/kazanç oranını verip vermeyeceğidir. Bu oran iki buçuktan az ise başarı olasılığınız azalmış demek olacağına göre çizgilerin doğru olduğu tartışılır.

İki buçukluk risk/kazanç oranı, hedeflediğimiz asgari orandır. Elbette bu oran ne kadar yüksek olursa, düştüğümüzde hırpalanma olasılığını asgariye indirecek olan yastık da o kadar kalın olur.

Zarar Stopu Mesafesi

Yukarıda, iki buçuk gibi bir oranı yakalama için kâr hedefi çizgisinin doğru çizilmesi gerektiğini gördük ama denklemin diğer tarafında, zarar stopunun da hangi mesafeye konulacağı var. Bu mesafe doğru seçilmediği müddetçe, iki buçuktan daha yüksek bir risk/kazanç oranı tutturulsa bile başarılı olunamaz. Bunu şu örnekle açığa kavuşturalım. Diyelim ki, bir hisse senedini 7,000 TL'den almaya karar verdik ve kendimizi çok kısa vadeli bir yatırımcı olarak tanımladık. Bu doğrultuda da kâr hedefimizi 7,300 TL olarak tespit ettik (300 TL kâr). Eğer risk/kazanç oranı hedefimiz asgari 2.5 ise, zarar stopumuzu da 6,900 TL'ye koymamız gerekir (100 TL zarar). Bu sanki işleyecek bir strateji gibi gözüküyor ve para yönetimi ilkemize uyuyor (doğru risk/kazanç oranı). Ne var ki, fiyatı bu seviyede olan bir hisse senedinde en küçük fiyat adımının 100 TL olduğunu da biliyoruz. Yâni, aldığımız senedin fiyatı bir fiyat adımı (bir kademe) düşse zararı alıp pozisyondan çıkmamız gerekiyor. Bu da piyasaya hiç oynama marjı vermediğimizi gösteriyor. Bir fiyat adımına zarar stopu koymak demek aslında hemen stop olmakla eş anlamlıdır. Buraya stop koyacağımıza, 100 TL'yi zarfa koyup hiç zahmete girmeden borsaya göndersek daha kolay olurdu. Bu da zarar stopunun (ve dolayısıyla kâr hedefinin) makul mesafelere konması gerektiğini gösteriyor.

Bir kere zarar stopunun en az iki fiyat kademesine konması gerek ama bu da pek bilimsel bir yöntem değil. Bazı yatırımcılar, zarar stoplarını yüzde hesaplarına dayandırırlar (meselâ %10 kayba zarar stopu koymak gibi) ama seçilen yüzdenin arkasındaki mantığın da makul olması gerek. Makul mesafeye stop koymak demek, aslında piyasanın ne kadar oynayacağını belirlemek veya ne kadar oynamasına izin verileceğine karar vermek demek. Bu da piyasanın volatilitesinin tespit edilmesi anlamına geliyor. Basit anlamıyla, volatil piyasalarda zarar stopunu yakın mesafelere koymak elbette çabuk stop olmamıza yol açacaktır. Bu volatiliteyi ve dolayısıyla zarar stopunun hangi mesafeye konulacağını belirlemek için basit bir teknik gösterge kullanılır.

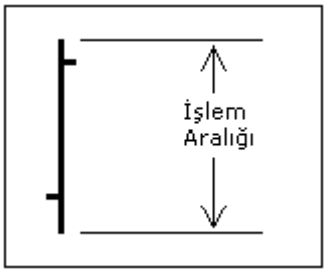
Bu göstergenin ismi ATR'dir (Average True Range). Bunu **Ortalama Gerçek İşlem Aralığı (OGİA)** olarak tercüme edelim ve nasıl hesaplayıp nasıl kullanacağımıza bakalım. ATR (OGİA) ilk kez Welles Wilder tarafından 1978 yılında *New Concepts in Technical Trading Systems* isimli kitabında geliştirilmiş.[33] Şimdi Wilder'ın çalışmasını bu kitapta anlatıldığı şekilde aktarayım.

[33] Welles, J, Wilder, Jr., *New Concepts in Technical Trading Systems*, (Greensboro, N.C., Trend Research, 1978)

Volatilite nedir? Çoğu yatırımcı volatiliteyi piyasa hareketi olarak tanımlar. Eğer bir piyasa çok hareketli ise, volatildir. Eğer hareket azsa, volatilitesi de düşüktür. Bir fiyat grafiğine bakıp piyasanın hareketli olup olmadığını görmek çok kolaydır ama volatilitenin tanımını nasıl yapacağız?

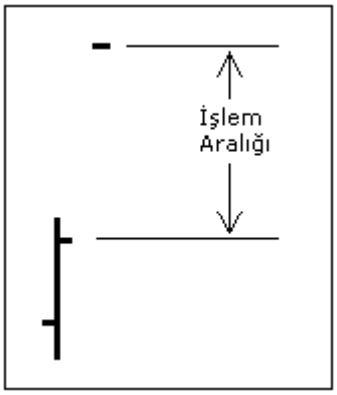
Volatiliteyle direkt orantıda olan bir şey varsa o da işlem aralığıdır. İşlem aralığı, fiyatın belli bir zaman periyodunda yaptığı hareketin mesafesi olarak tanımlanabilir.

Şekil 47a – İşlem Aralığı



Şekil 47a'da, işlem aralığının, fiyat çubuğunun en yükseğiyle en düşüğü arasındaki mesafe olduğu açıkça görülüyor.

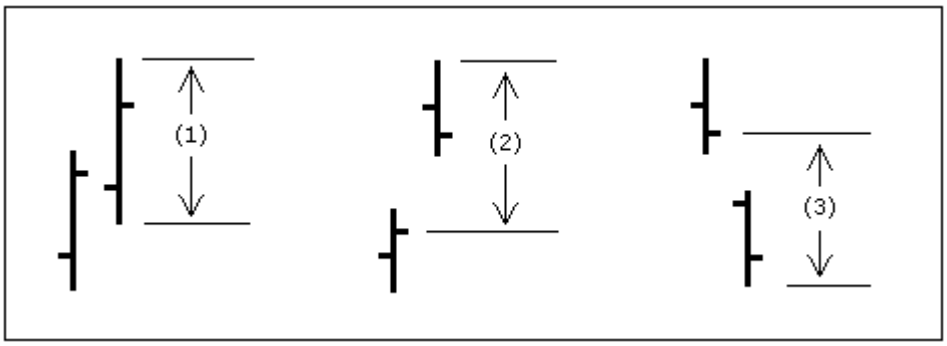
Şekil 47b – İşlem Aralığı (2)



Şimdi, Şekil 47b'de olduğu gibi fiyatların ertesi gün tavanda açıp, bütün gün orada kalıp, orada kapattığını düşünün. Günün bütün işlemleri o tavan fiyatından yapılmış. Öyleyse o günün işlem aralığı sıfır mı (en yüksek – en düşük)? Elbette hayır. Eğer fiyat belli bir zaman periyodu içinde gidebileceği azami mesafeyi katetmişse bu değer herhalde sıfır değildir. Bu durumda gerçek işlem aralığı bir önceki kapanış fiyatıyla tavan fiyat arasındaki mesafedir (Bkz. şekil 47b). Öyleyse, volatiliteyi tanımlarken kullanılacak GERÇEK İŞLEM ARALIĞI (GİA), fiyatın katettiği azami mesafedir. Bu mesafe, ya o gün içindeki fiyat hareketidir (en yüksekle en az arasındaki mesafe) ya da dünkü kapanışla gün içerisinde ulaşılan azami nokta arasındaki farktır. Dolayısıyla, GERÇEK İŞLEM ARALIĞI (GİA) aşağıdakilerin **en büyüğüdür**:

(1) Bugünün en yükseği ile en düşüğü arasındaki mesafe veya
(2) Dünkü kapanışla bugünün en yükseği arasındaki mesafe veya
(3) Dünkü kapanışla bugünün en düşüğü arasındaki mesafe.

Şekil 48 – GERÇEK İŞLEM ARALIĞI (GİA)



Şekil 48'i şöyle özetleyebiliriz:

(1)
Eğer bugünle dün arasında bir fiyat aralığı[34] yoksa,
GİA = Bugünkü En Yüksek – Bugünkü En Düşük

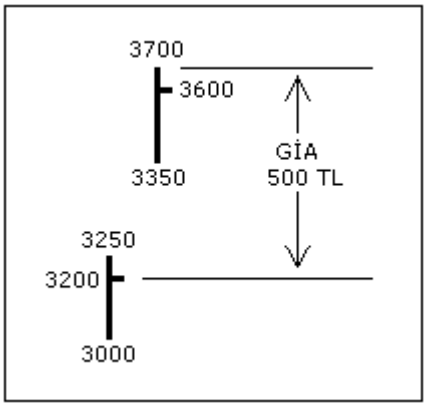
(2)
Piyasa bir fiyat aralığı yaparak yükselmişse,
GİA = Bügünkü En Yüksek – Dünkü Kapanış

(3)
Piyasa bir fiyat aralığı yaparak düşmüşse,
GİA = Dünkü Kapanış – Bugünkü En Düşük

[34] Buradaki *fiyat aralığı* terimi, *işlem aralığı* teriminden farklıdır. Fiyat aralığı, grafikte boş olarak gözüken ve üzerinde işlem olmayan fiyatları temsil eden bölgedir. Örneğin, YKBNK bugünün en yükseği olan 3,500'de kapanıp yarın 3,700'de açarak yükselmeye devam ederse, grafiklerde 3,500 ile 3,700 arası bir boşluk gözükür. Zaten bu bölge de işlem görmemiştir.

Böylelikle, volatiliteyi tanımlarken tavan veya taban yapan günlerde oluşabilecek olan fiyat aralıklarını da hesaba katmış oluruz. Dolayısıyla, son günün volatilitesini, yukarıdaki formüllerden hangisi en yüksek mesafeyi veriyorsa, o mesafe olarak tanımlarız. Örneğin, YKBNK hisselerinin dün en yüksek 3,250 yapıp 3,200'de kapandıktan sonra bugün çok kuvvetli bir açılış yaparak bir fiyat aralığı bıraktığını ve bugün de en yüksek 3,700 yaptığını düşünün (Bkz. Şekil 49).

Şekil 49 – YKBNK - GİA



Bu oluşuma yukarıdaki üç formülü uyguladığımızda elimize şu sonuçlar çıkıyor:

(1)
GİA = Bugünkü En Yüksek (3,700) – Bugünkü En Düşük (3,350) = 350 TL

(2)
GİA = Bügünkü En Yüksek (3,700) – Dünkü Kapanış (3,200) = 500 TL

(3)
GİA = Dünkü Kapanış (3,200) – Bugünkü En Düşük (3,350) = - 150 TL

GİA için bu üç rakamdan en büyüğünü alacağımıza göre, YKBNK tahtasındaki son işlem gününün volatilitesini 500 TL olarak tanımlamış oluruz. Yalınız sadece bir günün volatilitesini tanımlamış olmak bu volatilitenin sabit kalacağı anlamına gelmez. Bazı günler diğerlerinden daha hareketli veya daha az volatildir. Bu nedenden, volatiliteyi ölçerken gerçek işlem aralığının anlamlı bir alet olması için birden fazla günün gerçek işlem aralığına bakılması gerekir. Welles Wilder, bir piyasanın "ortalama" volatilitesini bulmak için son 14 günün GİA'larını alıp ortalamasını çıkartır (son günkü 500 TL idi). Böylelikle de o piyasanın ortalama olarak (veya genellikle) ne kadar volatil olduğu bulunur. Örneğin, YKBNK'ın son 14 gündeki GİA'larını alıp ortalamasını 600 TL olarak bulduysak, bu YKBNK'ın günde genellikle 600 TL oynadığı anlamına gelir.[35]

[35] Eğer bir teknik analiz programı kullanıyorsanız GİA'yı teknik göstergeler kısmında ATR ismi altında bulabilirsiniz. Böylelikle hesaplamaları elle yapmanıza gerek kalmaz. Bu programlarda her hangi bir hisse senedine ATR'yi uygularken yapmanız gereken tek şey, kaç günün ATR'sinin (GİA'sının) ortalamasının alınacağını seçmek olacaktır. Bunun için de istediğiniz süreyi seçebilirsiniz ama bu çalışma bizim için Wilder tarafından hali hazırda yapılmış olduğundan, tekerleği yeniden keşfetmek yerine Wilder'ın seçtiği 14 rakamını default olarak kullanabilirsiniz.

Şimdi bulduğumuz OGİA rakamını nasıl kullanacağımıza gelelim. OGİA, belli bir finansal enstrümanın günde ortalama olarak ne kadar oynayabileceğini gösterdiğine göre, bu rakamı çift taraflı olarak kullanmak gerekir. Yâni, eğer YKBNK'ın OGİA'sı 600 TL olarak belirlenmişse, YKBNK'ın yarın açtıktan sonra 300 TL yukarı ve 300 TL aşağı oynaması beklenebilir. Bu da, 300 TL'den daha az bir mesafeye konulacak olan zarar stoplarının çabuk gideceği anlamına gelir.

O halde gelin zarar stopları hakkında kısa bir sonuçlama yapalım:

1) Mutlaka zarar stopu konmalı ve uygulanmalıdır,
2) Zarar stopları, eğer pozisyon alım yapılarak açıldıysa (UZUN pozisyon), alım yapılan yerin altındaki destek çizgisinin altına, eğer pozisyon açığa satış yapılarak açıldıysa (KISA pozisyon), satış yapılan yerin üstündeki direnç çizgisinin üstüne konur,
3) Zarar stopu asla tek bir fiyat adımına konmaz,
4) Zarar stopu mesafesini belirlemenin en bilimsel yolu OGİA'yı belirlemek ve stopu **en az** ½ OGİA kadar mesafeye koymaktır,
5) Kâr hedefi mesafesi, zarar stopu mesafesinin **en az** iki buçuk misli olmalıdır.

Zarar stopu mesafesini etkileyecek olan bir başka unsur da GSL listemizdeki "ben hangi vadeliyim" sorusunun cevabıdır. Yukarıda işlediğimiz en az yarım GİA kıstası kısa vadeli yatırımcılar için bir başlangıç noktasıdır. Zarar stopu mesafesi vadeyle doğru orantıdadır. Seçilen vade ne kadar uzunsa, zarar stopu mesafesi de o denli geniş olmalıdır. Çocuklarının eğitimi için alım yapan uzun vadeli bir yatırımcı, piyasanın daha fazla volatilite gerçekleştirmesine izin vermeli ve stopunu geniş tutmalıdır. Aksi halde, uzun vadeli stratejisi en ufak bir oynamayla stop olup suya düşer. Bu uzun vadeli stratejilerde geniş tutulan zarar stopu mesafeleri elbette kâr hedeflerini de etkilemelidir (risk/kazanç oranının en az iki buçuk olması gerektiğini unutmayın).

İKİNCİ STRATEJİ
Yukardan Al, Daha Yukardan Sat

Yatırım stratejimizin ana kuralının "desteğe yakın AL, dirence yakın SAT" olduğunu daha önce görmüştük. Bu kuralı uygulamaya sokarak da GSL listemizde üç önemli zamanlama sorusunu sorduk (pozisyona giriş, kârla çıkış ve zararla çıkış yerleri). Bu soruların cevapları bizi sıkışma alanlarının alt sınırında (destek) alım, üst sınırında da (direnç) satış yapmaya götürdü. Yaptığımız iş bir bakıma "aşağıdan AL, yukarıdan SAT" taktiği idi. Bu taktiği başka şekillerde de ifade edebiliriz. Örneğin "ucuza AL, pahalıya SAT" veya "dipte AL, tepede SAT" gibi.

Açığa satış yapılabilen piyasalar için de pozisyona giriş yerini dirence yakın SAT, desteğe yakın AL olarak belirlemiştik. Bunu da farklı şekillerde ifade edecek olursak, "yukardan (açığa) SAT, aşağıdan AL", "pahalıdan SAT, ucuza AL" veya "tepede SAT, dipte geri AL" olarak diyebiliriz.

Bu şekilde işlem yapmak tüm yatırımcılar için mantıklı ve doğal bir tarzdır. Para kazanmak için bir mal ucuza alınır, pahalıya satılır. Tüm yatırımcılar bu nosyonla beraber doğar. Halbuki, farklı piyasalarda farklı yatırım tarzları kullanılabilir. Yukarıdaki taktik her zaman en iyi taktik olmayabilir.

Piyasaların sıkışma alanları dahilinde oynamaya devam ettiği, veya fiyat hareketlerinin, belirli sıkışma alanları olmasa da tekdüze, sınırları tespit edilebilir ve eğimi fazla dik olmayan trendlerle hareket ettiği piyasalarda bu "ucuza AL, pahalıya SAT" tarzı iyi sonuç verir. Ne var ki, piyasaların kolayca belirlenebilir sıkışma alanları oluşturmadığı, fiyat hareketlerinin güçlü ve volatilitenin yüksek olduğu piyasalarda işler değişir. Bu tür piyasalar, sıkışma alanı piyasalarından çok farklıdır. Bu farklılığı birkaç benzetmeyle anlamaya çalışalım.

Kumsalda voleybol oynadığınız, içi hava dolu, hafif bir plaj topunu düşünün. Bir fiskeyle topu birkaç metre ileri fırlatabiliyorsunuz. Şimdi topu alın ve diz boyu suya girerek topu suyun altında yere kadar bastırmayı deneyin. Bunu yapabilmek için bir miktar güç harcamanız gerek. Bir adım daha ileri gidelim. Topu suyun içinde yere bastırdıktan sonra yerde tutmaya devam edin. Topun içinin hava dolu olması ve suyun kaldırma gücü nedeniyle top yukarı çıkmak isteyecek, siz de buna izin vermemek için bir efor sarfetmek zorunda kalacaksınız. Peki ya topu bıraktığınızda ne olacak? Top dipte baskı altında tutulmasıyla biriktirdiği potansiyel enerjiyi kullanarak yükselecek ve su yüzüne çıktıktan sonra da, alçak basınç alanına geçtiğinden dolayı (hava basıncı, su basıncından daha az) gözle görülür bir güç ve artan hızla yukarı fırlayacaktır.

Bir başka örnekde de inekleri kullanalım. Diyelim ki 100 adet ineğimiz var. Önce bunları 1,000 dönümlük, çitle çevrilmiş bir meraya yerleştirelim. Bu çitle çevrili geniş alandan tek bir çıkış kapısı var. Bu kapıyı açık bıraktığınız düşünün. Birincisi, içerde bol bol yiyecek, ikincisi ineklerin rahatı yerinde olduğundan, ineklerin kapının dışına çıkmadığını göreceksiniz. Şimdi 100 ineğimizi alıp, dar bir salona tıkayalım. Kapıyı açtığımızda, hem içerde yiyecek olmadığından, hem de içerde tıkış tıkış ve rahatsız bir şekilde sıkışıp kaldıklarından ilk fırsatta kendilerini dışarıya atacak, hem de süratle uzaklaşmaya çalışacaklardır.

İşte sıkışmış piyasalarda sergilenen davranış biçimleri aynıdır. Sıkışma alanlarının içindeki basınç, dışardaki basınçtan daha fazladır. Bu alan dahilinde kalındıkça, yatırımcılar, ister beklentileri gerçekleşmediğinden, ister para kaybettiklerinden

olsun, daha asabi hale gelirler. Bu asabiyet, aynı plaj topu örneğinde olduğu gibi, bu davranış biçimleriyle dürtülen insanlarda bir potansiyel enerji birikimi başlatır. Yatırımcılar bu alan dahilinde hareket yeteneklerini yitirip daha da asabileştikçe, rasyonel davranma kapasitelerini de kaybedip en küçük bir olaya aşırı tepki gösterirler. Basıncın az olduğu sıkışma alanı dışına çıktıklarında da aynı aşırılığı gösterek abartılı alım veya satış gerçekleştirirler. Bu abartılı alım veya satımlar da piyasaya büyük fiyat hareketleri getirir.

Yine aynı inek örneğinde olduğu gibi, sıkışma alanlarında ekmek azdır. Kâr potansiyeli olmayan sıkışık piyasalarda piyasalarda yatırımcılar sıkışmış inekler gibi rahatsız, aç ve sinirli bir şekilde kapıların açılmasını beklerler. Bu kapı açıldığında da (yâni sıkışma alanını sınırlayan destek veya direnç çizgileri kırıldığında), yine tepki abartılı olur ve alçak basınç alanına geçen fiyatlar aşırı hareketler yaparlar.

Piyasalar bu tür davranış biçimleri sergilediğinde, "ucuza AL, pahalıya SAT" tarzı işlemez. Bu koşullar altında yeni bit yatırım tarzı benimsenmelidir. İşte biz bu tarza "pahalıya AL, daha pahalıya SAT" tarzı diyebiliriz. Bundan sonra da kullanım kolaylığı sağlamak için, gelin bu tarzları yeniden ve daha basit bir şekilde isimlendirelim.

Öğrendiğimiz ilk yatırım tarzı olan, "ucuza AL, pahalıya SAT" veya "aşağıdan AL, yukarıda SAT" veya "dipen AL, tepede SAT" veya "sıkışma alanı yatırımı" tarzına biz **A tarzı** diyelim.

Öğreneceğimiz ikinci tarz, yukarıdaki plaj topu veya inek örneklerine istinaden, piyasaların sıkışma alanlarından kırıp çıktığı ve daha şiddetli fiyat hareketleri yaptığı koşullarda kullanacağımız, "yukarıdan AL, daha yukarıda SAT" veya "pahalıya AL, daha pahalıya SAT" veya "kırıncal AL" tarzı. Bu tarza da basiteçe **B tarzı** diyelim.

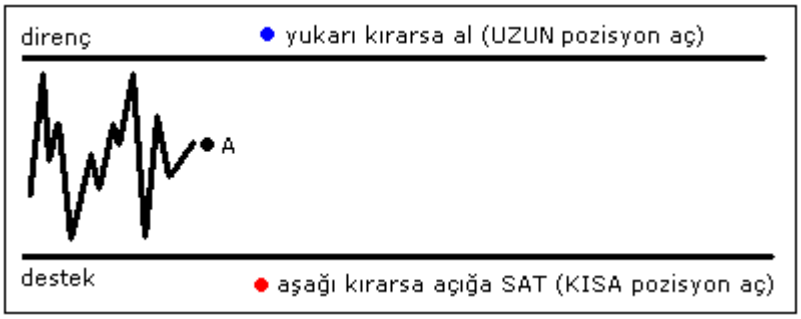
B tarzı yatırım stratejisi, tamemen yukarıdaki örneklerle tanımlanan piyasa koşullarının gerektirdiği bir yatırım stratejsidir. Bu tarzı benimseyen yatırımcılar, sıkışma alanları dahilinde yeterince ekmek (kâr potansiyeli) olmadığını veya olanın da kendileri için çok düşük olduğunu ve sıkışma alanı kırıldığında piyasa hareketinin güçlü olacağını düşünen yatırımcılardır. Dolayısıyla, fiyatlar sıkışma alanları dahilinde kaldığı müddetçe her hangi bir işlem yapmazlar. Bütün yaptıkları tetikte bekleyip bu alanın kırılmasını beklemektir. İşte pozisyonlarına da bu kırılış olduğu anda girerler. O halde gelin GSL listemizdeki 3 zamanlama sorusuna, B tarzı yatırım stratejisini uygulayan yatırımcılar nasıl cevap verecekler, onu görelim.

GSL	
Genel Sorular	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	Hangi vadeliyim?
4	
Zamanlama Soruları	
5	Giriş
6	Çıkış (kârla)
7	Çıkış (zararla)
8	
9	

B Tarzı Pozisyona Giriş

Şekil 50'de de görüldüğü gibi, B tarzı yatırımcı, fiyatlar sıkışma alanı içinde kaldığı müddetçe (örneğin, A noktasında) her hangi bir işlem yapmaz. UZUN pozisyon açmak için yapacağı ALIMI, fiyatlar sıkışma alanını yukarı kırdığında (direnci kırdığında) ve hemen direncin üstünde yapar. Bu zaten yatırım stratejisinin ana kuralı olan desteğe yakın AL, dirence yakın SAT ilkesine de uyar ama burada sözü geçen destek seviyesi, A tarzında sözü geçen destek seviyesinden farklıdır. Çünkü, sıkışma alanının kırılmasıyla, daha önce sıkışma alanının üst sınırını belirleyen direnç çizgisi kırıldıktan sonra artık destek haline gelmiştir.

Şekil 50 – B Tarzı Pozisyona Giriş Yerleri



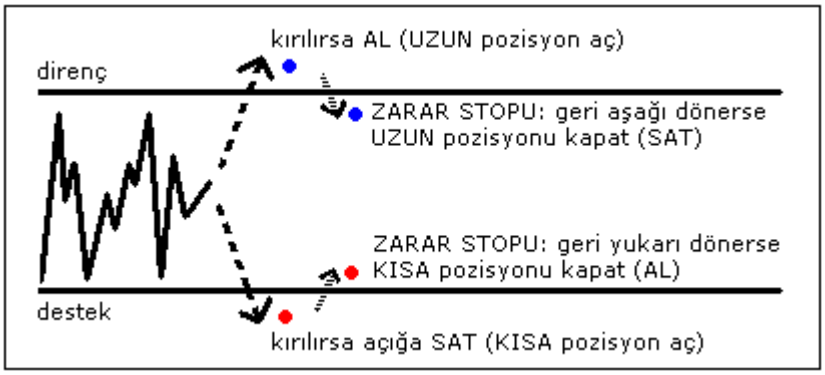
Dikkat ettiyseniz, B tarzı yatırımcı A noktasında alım yapmaz. Burada belki bir çelişki görüyorsunuz. Piyasa yukarı çıkacaksa, neden bu daha ucuz seviyelerde alım yapılmamaktadır? Bunun cevabı yukarıda verdiğimiz plaj topu ve inek örneklerinde saklıdır. Piyasa bize daha önce gördüğümüz işlem hacmi veya öpme ilkesi bağlamlarında her hangi bir yön sinyali vermediği müddetçe, sıkışma alanın ne yöne doğru kırılacağını, hatta kırılıp kırılmayacağını bile kimse bilmemektedir. Bu durumda A noktasında veya daha aşağıda alım yapmak riskli olur. B tarzı yatırımcı, sıkışma alanı dahiline desteğe yakın alıp dirence yakın satma işine (A tarzı) girmeyeceği için ona yön sinyali verecek tek şey sıkışma alanının bir tarafa kırılmasıdır. Dolayısıyla UZUN pozisyona ancak yukarı bir kırılış olursa girilir.

KISA pozisyona girmek için de sıkışma alanının aşağı kırması beklenir. Sıkışma alanının alt sınırını belirleyen destek çizgisi, kırıldıktan sonra direnç haline geleceğinden (ve yatırım ilkemiz dirence yakın SAT olduğundan) bu destek kırılır kırılmaz açığa satış yapılır (yâni KISA pozisyon açılır). Satış yapılacaksa, piyasa A noktasındayken daha cazip fiyatlarda satış yapılabilirdi ama sıkışma alanının aşağı kırılacağını bu aşamada kimse bilmediğinden tetik ancak destek çizgisi kırıldığında çekilir (Bkz. şekil 50).

Gelelim B tarzı girilen pozisyonlardan çıkmaya. Önce zarar stoplarıyla başlayalım. Hatırlıyorsanız, UZUN pozisyona girerken desteğe yakın yapılan A tarzı alımın zarar stopu hemen desteğin altına, KISA pozisyona girerken dirence yakın yapılan A tarzı açığa satışın zarar stopu hemen direncin üstüne konuluyordu. Daha basit bir ifadeyle açıklanacak olursa, pozisyona girişler çizilen bir çizginin üstünde (veya altında) yapılırken zarar stopları hemen o çizginin altına (veya üstüne) yerleştiriliyordu. Bu da zaten desteğe yakın AL, dirence yakın SAT kuralına uyuyordu. Desteğe yakın yapılan alımın kâr hedefi bir sonraki direnç, zarar stopu da desteğin altında (kırılınca direnç olduğu için), dirence yakın yapılan açığa satışın kâr hedefi bir sonraki desteğe, zarar stopu da direncin üstünde (kırılınca destek olduğu için) olmalıydı.

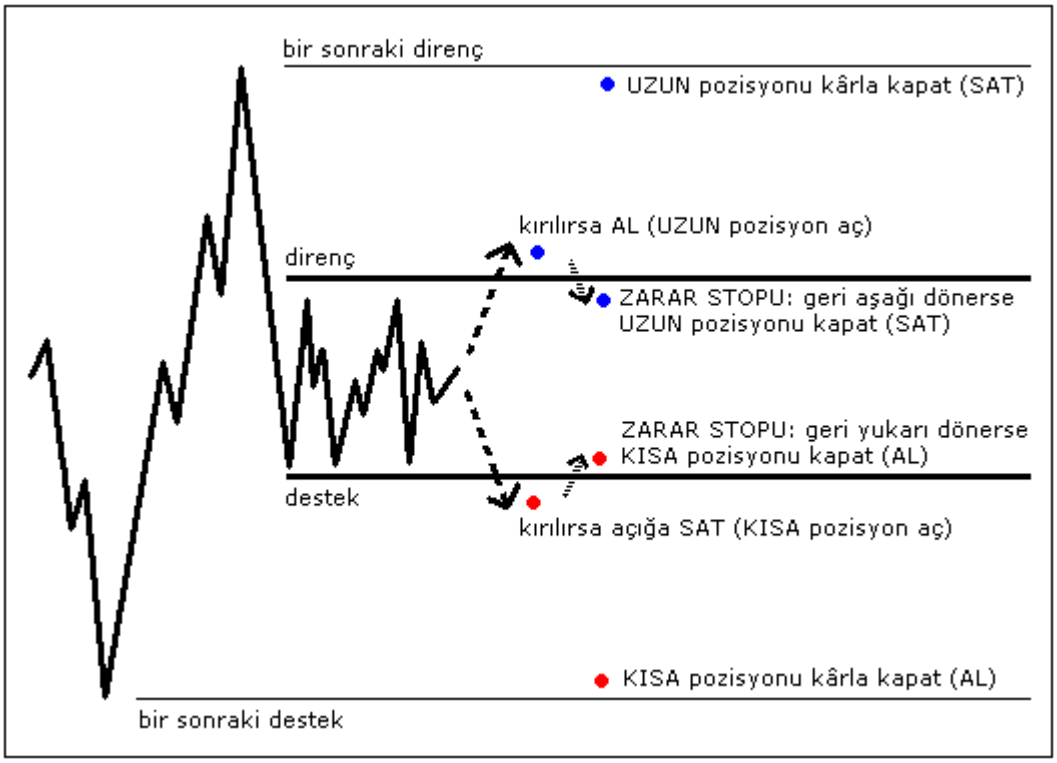
B tarzı yatırım stratejisinde, UZUN pozisyona girmek için kırılan direncin üzerinde alım yapıldığından, bu alımın zarar stopu da o direncin hemen altı olmalıdır. Aynı şekilde, KISA pozisyona girmek için kırılan desteğin altında açığa satış yapıldığından, bu alımın zarar stopu da o desteğin hemen üstü olmalıdır (Bkz. Şekil 51).

Şekil 51 – B Tarzı Zarar Stopları



B tarzı yatırım stratejisinde, üçüncü zamanlama sorumuzu (kârla çıkış) cevaplamak da hayli kolay. Yine, desteğe yakın AL, dirence yakın SAT kuralını kullanacağız. O halde, sıkışma alanının üst sınırını belirleyen direnç çizgisinin kırılmasıyla alım yaparak girdiğimiz UZUN pozisyon, doğal olarak bir sonraki dirence yakın bir yerlerde satış yapılarak kârla kapatılacak. Sıkışma alanının alt sınırını belirleyen destek çizgisinin kırılmasıyla açığa satış yaparak girdiğimiz KISA pozisyon da bir sonraki desteğe yakın bir yerlerde alım yapılarak kârla kapatılacak (Bkz. şekil 52).

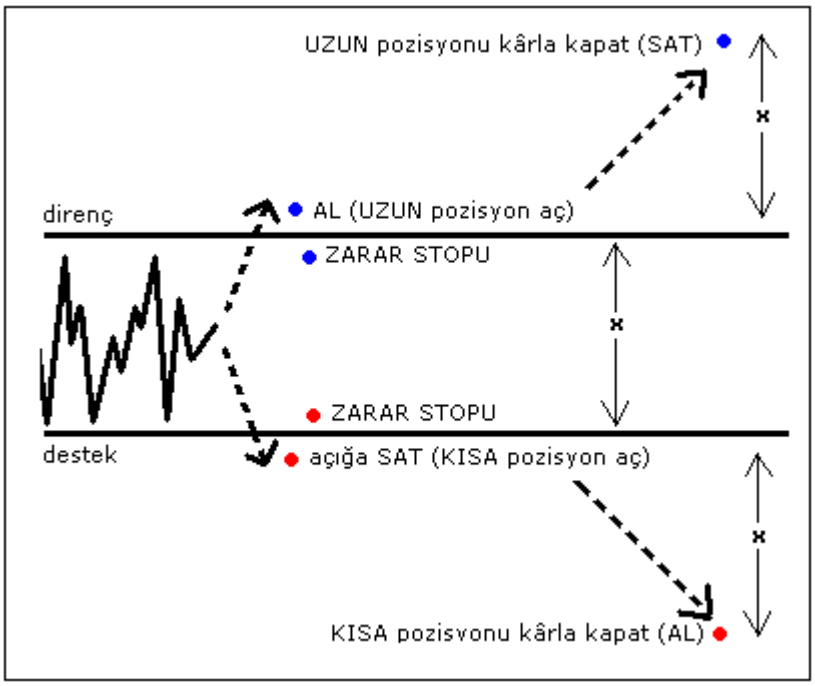
Şekil 52 – B Tarzı Kâr Hedefleri



Bazı durumlarda, kâr hedefi olarak kullanmak üzere birer direnç veya destek bulunamaz veya bulunanlar da çok yakında (o zaman risk/kazanç oranı düşer) veya çok uzakta (vade çok uzun olabilir veya hedefe ulaşma pek gerçekçi bir beklenti olmayabilir) olabilir. Bu gibi durumlarda, kâr hedefi koymamak diye bir şey söz konusu olamaz. GSL listesindeki zamanlama soruları mutlaka pozisyona girmeden önce cevaplanmalıdır. Bize gerçekçi bir kâr hedefi belirleyecek destek ve direncin bulunamadığı piyasa koşullarında basit bir grafik tekniği kullanılarak kâr hedefleri seçilir.

Bu teknik, daha önceden belirlenmiş olan sıkışma alanının genişliğini ölçer (x) ve aynı mesafeyi sıkışma alanı kırıldıktan sonraki alana uygular (Bkz. Şekil 53).

Şekil 53 – B Tarzı Kâr Hedefleri (x tekniği)



Burada x tekniği ile tespit edilen yerler aslında mantıklı destek ve direnç noktaları değil sadece hayali hedeflerdir. Bu tekniğin kullanılmasının nedeni, kullanılabilecek gerçekçi destek ve direnç seviyelerinin bulunmamasından dolayı GSL listesinin KÂRLA ÇIKIŞ sorusunun cevapsız bırakılması tehlikesidir. GSL listesi, her yatırımcının kullanması gereken mutlak bir şablondur. Oradaki sorular, mutlaka ve mutlaka pozisyona girmeden önce cevaplandırılmalıdır.

A tarzı yatırım stratejisinin örneklerini daha önce görmüştük. Şimdi de B tarzının gerçek grafiklerden bir örneğine bakalım (Bkz. Şekil 54a).

Bu grafikte, ilk olarak geçmişte neler olduğunu tespit edelim. 2000 yılının başından beri düşmekte olan İMKB 100 Endeksi, 19 Haziran'da 14,000'te bir dip yapıp tekrar 15,000'e fırlayarak 3 hafta boyunca bu iki sınır içerisinde işlem görüyor. Bu oluşumda, (a) pivot noktasından sağa doğru bir çizgi çizerek o üç haftanın desteğini belirleyebiliyoruz. Ne var ki, üç haftanın sonunda bu destek kırılıyor (artık direnç haline geliyor) ve (b) dipleriyle işaretlenmiş olan 12,500 desteğini oluşturuyor. Endeks daha sonra Eylül ayının ilk haftasına kadar 12,500 desteğiyle 14,000 direnci arasında dalgalanıyor ve nihayet 7 Eylül'de (c) desteği kırarak 10,310'a kadar düşüyor (d noktası: 19 Eylül). Bu tarihten itibaren tepki alımları geliyor ve piyasayı 12,000'e kadar yükseltiyor. Bunlar olup bitenler.

Bundan sonra neler olacağı hakkında tahmin yürütme dürtüsüne kapılmayan akıllı yatırımcımız, ilk olarak hangi yatırım tarzını kullanacağına karar vermeli.

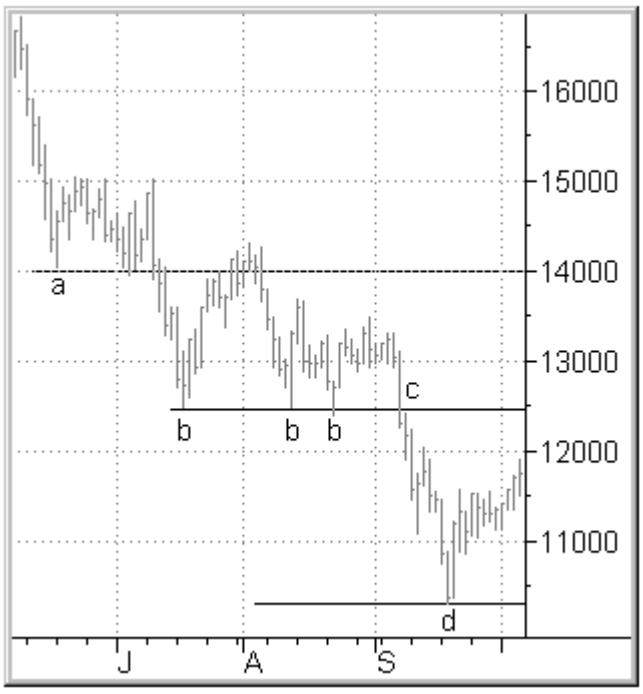
Eğer A tarzını kullanacaksa:
a) şimdi bir şey yapmayacak,
b) piyasa önce desteğe (10,310) yaklaşırsa alım yapıp (UZUN pozisyon açıp), zarar stopunu 10,310 desteğinin altına, kâr hedefini de 12,500 direncine yakın bir yere koyacak.

c) piyasa önce dirence (12,500) yaklaşırsa açığa satış yapıp (KISA pozisyon açıp), zarar stopunu 12,500 direncinin üstüne, kâr hedefini de 10,310 direncine yakın bir yere koyacak (biz İMKB'de gerçek anlamıyla açığa satış yapılamadığı için bu şıkkı göz önüne almıyoruz).

Eğer B tarzını kullanacaksa:

a) şimdi bir şey yapmayacak,
b) piyasa yükselmeye devam edip de 12,500 direncini yukarı kırarsa, bu direncin hemen üzerinde alım yapıp (UZUN pozisyon açıp), zarar stopunu artık destek haline gelmiş (eski direnç) 12,500'ün altına, kâr hedefini de bir sonraki direnç olan 14,000'e yakın bir yere koyacak.
c) piyasa tekrar aşağı dönüp de 10,310 desteğini aşağı kırarsa, bu desteğin hemen altında açığa satış yapıp (KISA pozisyon açıp), zarar stopunu artık direnç haline gelmiş (eski destek) 10,310'ün üstüne, kâr hedefini de bir sonraki desteğe koyacak (bu seviye ya daha önceden gelen bir destek çizgisinin ya da x tekniğinin belirlediği bir destek olabilir (biz yine İMKB'de gerçek anlamıyla açığa satış yapılamadığı için bu şıkkı göz önüne almıyoruz).

Şekil 54a – B Tarzı Yatırım: İMKB 100 Endeksi



Diyelim ki yatırımcımız işlem hacminde görülen hatırı sayılır miktarda artışlardan dolayı, piyasanın yükselme olasılığının daha ağır bastığını öngörüyor. O halde elinde üç seçenek var:

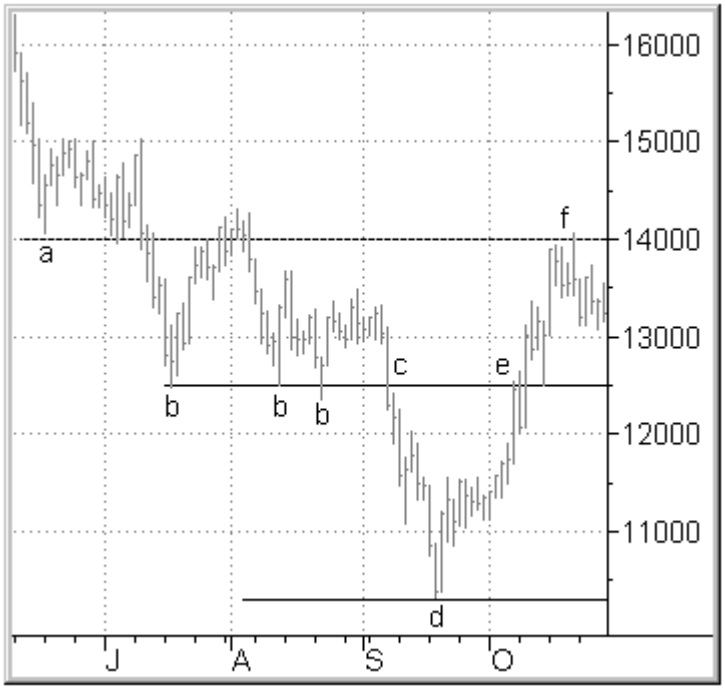
a) Şimdi almak. Bu riskli bir strateji, çünkü piyasa mevcut sıkışma alanının sınırlarını (10,310 – 12,500) kırıp çıkmadıkça bir yön belirlememiş olacak. Şimdi yapılan bir alım 12,500 direncinde sert satışlarla karşılaşabilir. Bizim kitabımızda bu tür alımlara yer yok (yapılması plânlanan alım çizilen hiçbir çizgiye yakın değil, boşlukta sallanıyor).

b) Alım için piyasanın tekrar 10,310 desteğine yaklaşmasını beklemek. Bu riski daha az bir A tarzı yatırım stratejisi (sıkışma alanı dahilinde). Eğer fiyatlar tekrar oraya düşer ve yatırımcımıza alım fırsatı yaratırsa, bütün yapması gereken 10,310'un altına zarar stopu, 12,500 direncine yakın bir yere de kâr hedefi koyması gerek.

c) Peki ya piyasa ona bu alım fırsatını vermez ve hızla yukarı fırlarsa? İşte o zaman elde bu son seçenek kalıyor: Piyasanın 12,500 direncini kırmasını beklemek ve bu yukarı kırıştan hemen sonra alım yapmak. GSL listemizdeki diğer iki zamanlama sorusuna vereceği cevaplar da çok basit: Artık destek haline gelmiş olan 12,500'in altına zarar stopu, bir sonraki direnç olan 14,000'e yakın bir yere de kâr hedefi koymak.

Bu bilgi ve seçenekler ışığında yatırımcımız B tarzını seçiyor ve yukarıdaki c şıkkını uyguluyor (Bkz. Şekil 54b).

Şekil 54b - B Tarzı Yatırım: İMKB 100 Endeksi (2)



Strateji seçilip, GSL listesindeki sorular cevaplandığına göre, şimdi neler olduğuna bakalım. Bir önceki grafikte bıraktığımız yerden başlayalım. Piyasa yükselip 10 Ekim'de 12,500 direncini kırarak B tarzını benimsemiş olan yatırımcımıza alım yaptırıyor (e) ve yükselmeye devam ederek 14,000'deki kâr hedefine ulaşıyor (f).

Bu örnekte B tarzı yatırım stratejisinin nasıl işlediğini gördük ama önemli bir noktaya da parmak basmakta yarar var. O da tam hangi noktada alım satım işlemlerinin yapılacağının belirlenmesi. Çizdiğimiz çizgilerden bahsederken hep "yaklaştığında" veya "kırarsa" gibi tabirler kullandık. Dolayısıyla bu yerlerin tanımlanması gerek. Ne kadar yaklaşırsa? Ne kadar kırarsa? Elbette yapılacak tanımın risk/kazanç oranımızın asgari iki buçuk olma koşulunu da bozmaması gerek.

Örneğin, 12,500'ü kırarsa al ne demek? Diyelim ki işlemlerimizi stratejimizi belirlemek için çizdiğimiz çizgilerin 50 puan altında ve üstünde yapmaya karar veriyoruz. Bu, B tarzı alımın 12,550'de yapılacağı anlamına gelir. Direncimiz de 14,000'deydi. Demek ki, kârımızı 13,950'de alacağız. Öyleyse kâr potansiyelimiz 1,400 (13,950 – 12,550). Risk/kazanç oranımızın iki buçuktan daha az olmasını istemediğimize göre 560 puandan daha fazla zarar edemeyiz (1,400/2.5=560). Yâni zarar stopumuzu 560 puana koyacağız (alım fiyatı 12,550 – zarar 560 = 11,990).

Bu tanımların iyi yapılmasının iki önemi var. Birincisi, risk/kazanç oranı bağlamında hem risk yönetimi stratejimizi hem de performansımızı belirleyici. İkincisi, bu tanımlar pozisyonlara girip çıktığımız yerleri dramatik bir şekilde değiştirebilir. Bu duyarlılığı Şekil 54b'de, alım yaparak pozisyona girdiğimiz (e) noktasında görebiliriz. Bu noktada, 12,500 direncini kıran ilk çubuğa dikkat edin: Eğer alım/satım marjımızı 50 puan olarak tanımlamışsak, alım yerimizi de 12,550 olarak belirlemiş oluruz (direnç 12,500 + 50 puan). O günün en yükseği 12,534. Demek ki o gün alım yapamadık. Ertesi gün, piyasa 12,644'e kadar yükselmiş ve biz alım yaparak pozisyona girmişiz (12,550'de). Asıl ondan sonra olanlar vahim. O gün piyasa tekrar aşağı dönmüş ve 12,031'e kadar düşmüş. Bizim zarar stopumuz 11,990'daydı (alım fiyatı 12,550 – zarar 560 = 11,990). Kıl payı kurtarmışız. Daha sonra gelen ralliyle kâr ettik ama piyasa o gün 41 puan daha düşmüş olsaydı biz pozisyonda olmayacaktık.

Bu örnek, hem alım satım yerlerinin iyi tanımlanması gereğinin önemini gösteriyor hem de önümüze iki önemli sorun daha çıkartıyor:

1) Ya o gün stop olsaydık?

Veya, stop olmadığımız düşünelim:

2) Ya piyasa kâr hedefimize ulaşmazsa?

Bunlar şu ana kadar önemli parçalarını geliştirdiğimiz yatırım stratejimizin eksik parçaları. Bu eksiklerimizi tamamlamadan GSL listemizin önemli bir sorusunu daha soralım:

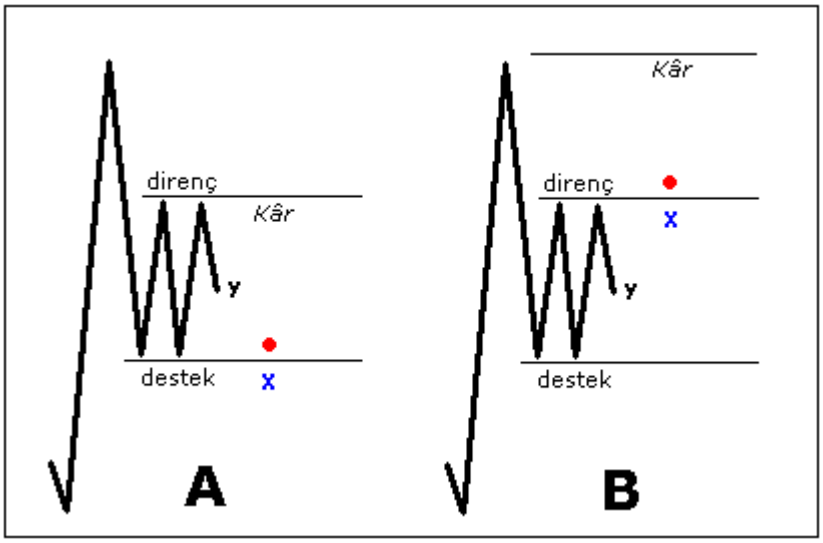
GSL	
Genel Sorular	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	Hangi vadeliyim?
4	**Ben hangi tarzım?**
Zamanlama Soruları	
5	Giriş
6	Çıkış (kârla)
7	Çıkış (zararla)
8	
9	

Böylelikle dördüncü genel sorumuzu da sorduk. Cevabını biliyoruz. Ya A tarzını ya da B tarzını benimseyeceğiz. Her iki tarzda da uygulanacak stratejileri öğrendik. Bu aşamada eklenecek tek konu, bu iki tarzın birbiriyle zıt olmaları gerekmediği. Yâni karma bir tarz da seçebilirsiniz. Başka bir ifadeyle, piyasa belirlediğiniz sıkışma

alanları dahilinde kaldığı müddetçe A, dışına çıkınca da B tarzı işlem yapabilirsiniz. Mutlaka A veya mutlaka B olmalı diye bir koşul yok. Piyasa koşulları değiştikçe siz de yatırım stratejinizi A ve B tarzları arasında değiştirebilirsiniz.

Şimdi bu karma tarzı (hem A, hem B) benimseyen yatırımcının nasıl hareket edeceğine bakalım. İlk olarak İMKB gibi gerçek anlamıyla açığa satış yapılmayan bir piyasayı ele alalım (Bkz. Şekil 55). Piyasa y noktasındayken yatırımcının üç alternatifi var. Ya A tarzı desteğe yakın alım, altına zarar stopu, dirence yakın kâr satışı (Şekil 55a) yapacak, ya B tarzı direnç kırılırsa alım, altına zarar stopu, bir sonraki dirence de kâr satışı (Şekil 55b), ya da her ikisini de yapacak.

Şekil 55 – Karma Tarz (Açığa Satışsız)



Burada karma yatırımcının ne yapacağını tamamen piyasa gösteriyor. Yatırımcı piyasanın ne tarafa gideceğini tahmin edeceğine, stratejisini piyasanın ne yaptığına (ne yapacağına değil) göre çiziyor. Piyasa sıkışma alanı dahilinde kaldığı müdetçe A tarzı, çıkarsa B tarzı işlem yapıyor.

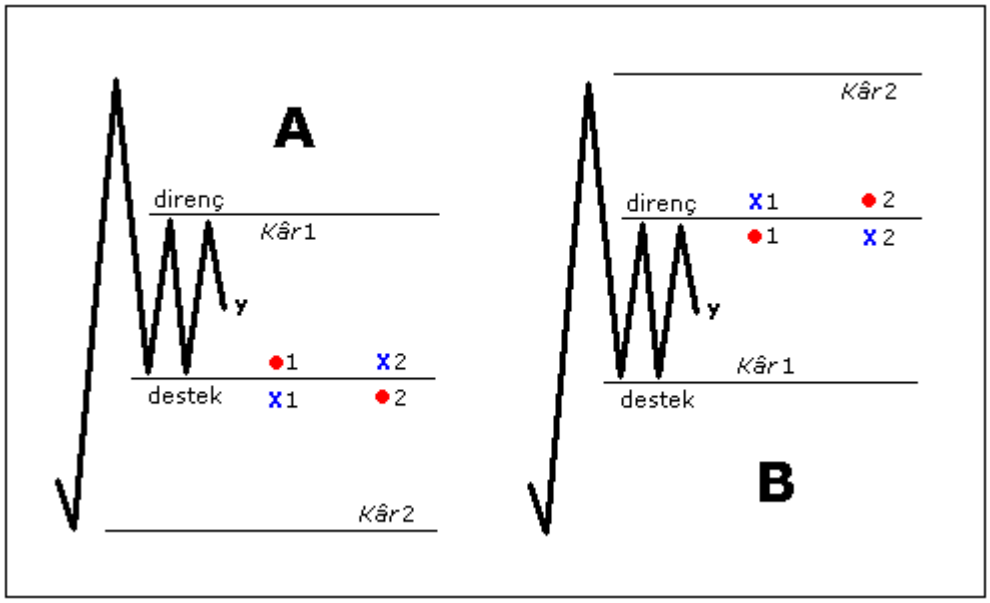
Yukarıdaki şekilde, karma tarzla diğer tarzlar arasındaki farkı da görüyoruz. Daha önce de gördüğümüz gibi, A tarzı bir yatırımcı sadece sıkışma alanları dahilinde işlem yaparken B tarzı da sadece kırılmaları bekliyordu. Halbuki karma tarz her ikisini de uyguluyor. Daha da açalım. Yukarıdaki B senaryosunu ele alalım. Diyelim ki piyasa direncini yukarı kırdı (sıkışma alanından çıktı). Burada sadece A tarzı yatırımcının yapacağı bir şey yok. Eski destekte yaptığı alımı kırılan direncin altında satarak kârlı çıkmıştı. Şimdi artık piyasanın yeni bir sıkışma alanı oluşturmasını bekleyecek. Yâni, yeni destek ve direnç çizgilerini çizmesi için o seviyelerden en az birer dönüş olması gerekecek. Bu da vakit kaybına ve fırsatın kaçmasına neden olabilir. Halbuki karma tarz, kırılan direnci hemen yeni destek ilân ediyor ve alım yapıyordu.

Öte yandan A senaryosunda sadece B tarzı bir yatırımcı olduğunuzu düşünün. Eğer karma tarzı benimsemezseniz sıkışma alanı içinde hiçbir şey yapmazsınız. Piyasa sıkışma alanını sınırlayan destek ve direnç çizgileri arasında defalarca gidip gelerek onlarca kâr fırsatı yaratmış olsa bile siz o bir türlü gelmeyen kırışı bekleyerek kenarda kalmış olursunuz.

Yukarıdaki iki paragraf sanki karma tarzın, sadece A veya sadece B tarzı olmaktan daha iyi bir alternatif olduğunu anlatıyor ama bu her zaman doğru değil. Bazen sadece A tarzı kalmak (düşük volatiliteli yatay piyasalarda) veya sadece B tarzı fırsatları beklemek (ekstrem piyasa koşulları, yüksek volatilite, yeni gelişmeler, vs.) daha doğru olabilir. Dolayısıyla yatırımcı mutlaka bir yatırım tarzını benimseyip ona körü körüne bağlı kalacağına bu tarzlar arasında içinde bulunduğu piyasa koşullarına göre seçim yapabilir. Piyasa sıkışma alanı dahilindeyken işlem hacminde olup bitenler, öpme ilkesi, fiyatların tarihi seviyeleri, beklenen önemli bir haber ve daha sonra göreceğimiz göstergelerden gelen sinyallere göre buna karar verilebilir.

Şimdi karma tarzın açığa satış olan piyasalarda nasıl uygulandığına bakalım (Bkz. Şekil 56).

Şekil 56 – Karma Tarz – Açığa Satışlı

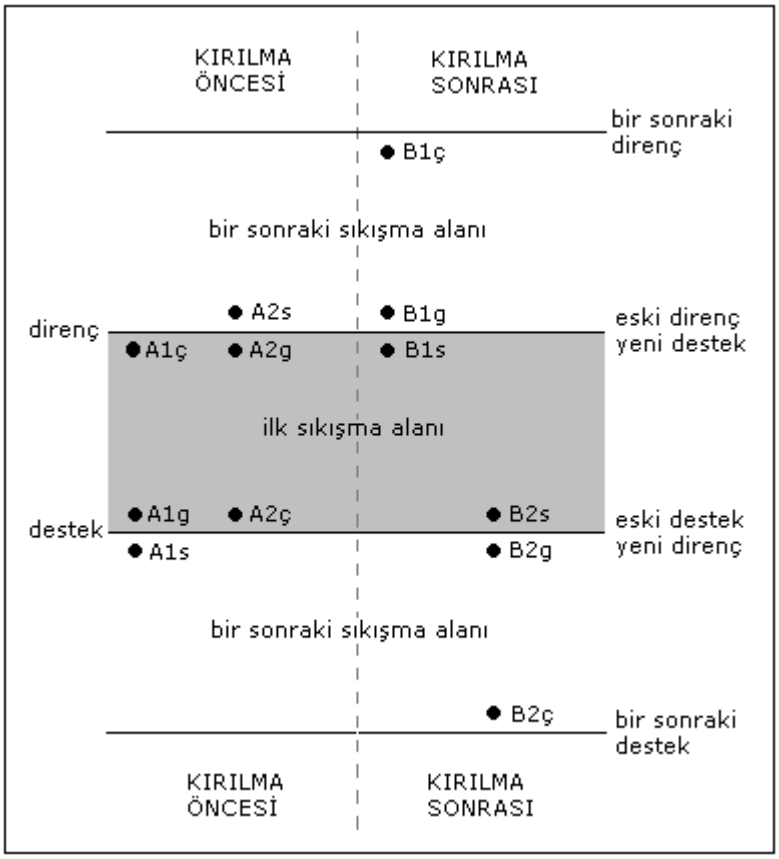


A senaryosunda uygulanan ilk tarz, A tarzı. Piyasa ilk olarak desteğe gelirse alım yapılıp altına zarar stopu, dirence de kâr satışı koyuluyor. Eğer alım gerçekleşirse iki şey olabilir. Piyasa yükselip kâr hedefine gelebilir. Ya da düşüş sonucu stop olunabilir. İşte bu ikincisi olursa, yatırımcı B tarzına dönüş yapar. Stop olduğu yerde açığa satış yaparak bir kısa pozisyon açar. Bu pozisyonun zarar stopu eski destek, yeni direncin hemen üstüne, kâr alışı da bir sonraki desteğe konulur.

B senaryosunda, y noktasında bulunan piyasa yükselir. Yine yapılan ilk hareket A tarzıdır. Dirence yakın açığa satış yapılarak kısa pozisyon açılır. Bu pozisyonun zarar stopu direncin hemen üstünde, kâr hedefi de destektedir. Bu açığa satıştan sonra piyasa iki yöne gidebilir. Eğer aşağı düşer kâr hedefine ulaşırsa, geri alım yapılıp kısa pozisyonda kârla çıkılır. Piyasa yükselmeye devam ederse stop olunur. Bu noktada yatırımcı B tarzına dönerek stop olduğu yerde bir de alım yaparak bu sefer yükselişe oynar. Bu alımın (uzun pozisyon) zarar stopu eski direnç, yeni desteğin hemen altında, kâr hedefi de bir sonraki dirençtedir.

Şekil 55 ve 56'da karma tarzın nasıl işlediğini gördük. Şimdi bütün senaryoları bir araya koyarak alım ve satımların nerede gerçekleştiğine bakalım (Bkz. Şekil 57).

Şekil 57 – Tüm Yatırım Tarzları



Buradaki alım satım noktalarını şöyle özetleyebiliriz:

A1g	Tarz:	A
	Pozisyon:	Uzun
	Amaç:	Pozisyona giriş
	Yapılan hareket:	Alım
A1ç	Tarz:	A
	Pozisyon:	Uzun
	Amaç:	Pozisyondan kârla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Satış
A1s	Tarz:	A
	Pozisyon:	Uzun
	Amaç:	Pozisyondan zararla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Satış

A2g	Tarz:	A
	Pozisyon:	Kısa
	Amaç:	Pozisyona giriş
	Yapılan hareket:	Aığa Satış
A2ç	Tarz:	A
	Pozisyon:	Kısa
	Amaç:	Pozisyondan kârla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Alım
A2s	Tarz:	A
	Pozisyon:	Kısa
	Amaç:	Pozisyondan zararla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Alım

B1g	Tarz:	B
	Pozisyon:	Uzun
	Amaç:	Pozisyona giriş
	Yapılan hareket:	Alım
B1ç	Tarz:	B
	Pozisyon:	Uzun
	Amaç:	Pozisyondan kârla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Satış
B1s	Tarz:	B
	Pozisyon:	Uzun
	Amaç:	Pozisyondan zararla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Satış

B2g	Tarz:	B
	Pozisyon:	Kısa
	Amaç:	Pozisyona giriş
	Yapılan hareket:	Açığa Satış
B2ç	Tarz:	B
	Pozisyon:	Kısa
	Amaç:	Pozisyondan kârla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Alım
B2s	Tarz:	B
	Pozisyon:	Kısa
	Amaç:	Pozisyondan zararla çıkış
	Yapılan hareket:	Geri Alım

Şekil 57'de iki önemli nokta göze çarpıyor. Birincisi, tarz ne olursa olsun, yapılan alım ve satımlar hep aynı noktalarda yapılmış. Farklı olan, bu alım ve satımların amaçları. Bu da, önemli olanın, o sanal destek ve direnç çizgilerinin çizilme koşulu ve pozisyona girmeden önce stratejinin tüm parçalarının belirlenmiş olması (yâni GSL listesindeki soruların cevaplandırılması koşulu).

İkinci noktanın farkedilmesi ise biraz daha dikkatlice bakmayı gerektiriyor. Dikkat ederseniz, yatırımcının hangi pozisyona girmiş olursa olsun, işlerin ters gitme ve stop olma olasılığı var. Her zaman kazanma diye bir şey yok. Örneğin yatırımcı, A tipi alım yaparak uzun pozisyona girebilir (A1g), daha sonra stop olabilir (A1s) ve akabinde B tipi açığa satış yaparak kısa pozisyon açabilir (B2g), ondan da stop olabilir (B2s) ve tekrar A tipi uzun pozisyon açabilir (A1g). Bu örnekteki gibi binlerce bileşim oluşabilir. Burada da önemli olan hedeflenen (asgari iki buçuk) risk/kazanç oranının tutturulması. Bu oran tutturulduğu müddetçe orta ve uzun vadede kaybetme olasılığı yok (bu agresif cümleyi ileride ispat edeceğiz).

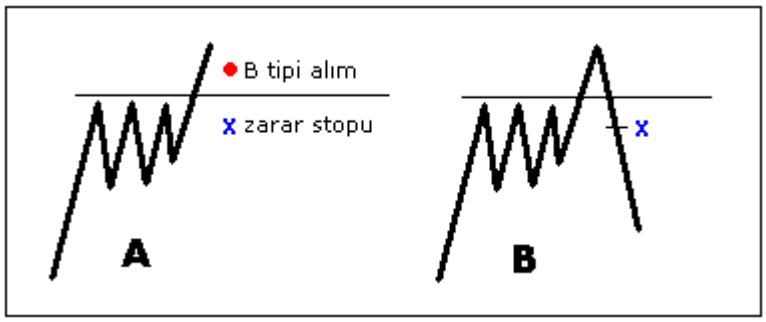
Bunu ispata geçmeden önce tipik bir İMKB yatırımcısının kafasını meşgul eden iki konuya değinelim. Bunlardan birincisi, o meşhur ve bize özgü "çizdirme" fenomeni. Hani varya ONLAR, o çizdiren manipülatörler! Güçleriyle piyasayı istedikleri gibi yönlendirenler! Grafiği istedikleri gibi "çizdirip" herkesi galeyana getirerek pozisyona sokup sonra ters döndürerek küçük yatırımcıyı oyuna getirenler! Bu yukarıda anlatılanlar işlemez! Burası Türkiye! Burada piyasada derinlik yok! Burada teknik meknik işlemez! Gelin bir de bunlara cevap verelim. Şu senaryolara bir göz atın.

Çizdirme Fenomeni

SENARYO 1: GERÇEK POZİTİF GELİŞMELER VE BANKA

Pozitif gelişmeler dolu dizgin akıyor. Faizler ve enflasyon düşüyor, ihracat ve üretim artıyor, büyüme rakamları etkileyici. Şirketlerin yeni kâr açıklamları, yeni özelleştirme başarılarının haberleri geliyor ve piyasa direncini kırarak B tipi alım yaptırıyor (Bkz. Şekil 58a). Ne var ki, bir gün sonra, hiç beklenmedik bir şekilde, ülkenin dört büyük bankasından bir kötü kredilerinden dolayı likidite krizine düştüğünü ve mevduat karşılıklarını ödeyemeyeceğini açıklıyor. Piyasa hemen geri dönüyor ve yatırımcıları stop ediyor (Bkz. Şekil 58b).

Şekil 58 – Çizdirme



SENARYO 2: GERÇEK POZİTİF GELİŞMELER VE BAŞBAKAN

Aynı Senaryo 1'deki gibi pozitif gelişmeler var. Faizler, enflasyon, ihracat, üretim, büyüme, kârlar, özelleştirme, vs. her şey şahane. Piyasa direncini kırarak yine B tipi alım yaptırıyor (Bkz. Şekil 58a). Ne var ki, yine bir gün sonra, hiç beklenmedik bir

şekilde ülkenin sevilen, alternatifsiz ama yaşlı başbakanı merdivenden düşerek kalça kemiğini kırıyor ve yoğun bakıma giriyor. Endişeli piyasa hemen geri dönüyor ve yatırımcıları stop ediyor (Bkz. Şekil 58b).

SENARYO 3: GERÇEK POZİTİF GELİŞMELER VE YABANCILAR

Senaryo 1 ve 2'deki gibi her şey pozitif. Faizler, enflasyon, ihracat, üretim, büyüme, kârlar, özelleştirme, vs., vs.. Yabancılar İMKB'ye akın ediyor, deliler gibi alıyorlar. Piyasa direncini kırarak yine B tipi alım yaptırıyor (Bkz. Şekil 58a). Ne var ki, yine bir gün sonra, hiç beklenmedik bir şekilde, dünyanın en büyük hedge fonu batıyor. Tedirgin olan yabancılar, gelişmekte olan ülkelerden paralarını en azından ortalık durulana dek bir süre için çekmeye karar vererek Türk hisselerinden çıkıveriyorlar. Piyasa satışlarla geri dönüp B tipi alım yapanları stop ediyor (Bkz. Şekil 58b).

SENARYO 4: GERÇEK POZİTİF GELİŞMELER VE VERGİLER

Yine her şey şahane. Alımlar gırla. Piyasa direncini kırarak yine B tipi alım yaptırıyor (Bkz. Şekil 58a). Ne var ki, işler yolunda giderken siyasi veya ekonomik kriz çıkarma kapasitesi yüksek olan hükümet paranın bolluğunu görünce borsaya kabul edilemez miktarda bir sermaye kazancı vergisi getiriyor. Yerli, yabancı herkes lânet edip pozisyonundan çıkıyor ve B tipi alım yapanlar stop oluyorlar (Bkz. Şekil 58b).

SENARYO 5: ŞİŞİRME VE ÇİZDİRME

Borsa yatay ve sessiz. Yatırımcılar yön belirleme peşinde. İşlem hacmi düşük, tahtalar sığ. Bundan faydalanan birkaç bileği kalın manipülatör yüklü alımlarla piyasaya gelip fiyatları dört, beş kademe fırlatıyorlar. Ne de güzel çizdiriyorlar. Dirençler kırılıyor, grafikler AL veriyor. B tipi yatırımcıların beklediği fırsatl geliyor ve alıma geçiyorlar (Bkz. Şekil 58a). Ne var ki, piyasa daha da gidecek temel verilerden ve ekonomik koşullardan yoksun. Katılım az, alımların arkası gelmiyor. Yabancılar ilgilenmiyor. Fırsat bu fırsat! Manipülatör ağalar ağlarını toplayıp satışa geçiyorlar. Piyasa aynen geri dönüyor, b tipi balıklar ağa takılıyor, stoplar devreye giriyor (Bkz. Şekil 58b).

Hepsi de sık sık gördüğümüz senaryolar değil mi? Hepsi de aynı sonuçlara yol açtı. İster pozitif gelişmeler, ister gelen haberler, isterse de "çizdirenler" olsun, hepsinde yüklü alımlarla dirençler kırıldı ve akabinde ters gelişmeler (gerçek ya da yapay) B tipi yatırımcıları stop etti. İyi de, bu farklı gelişmeler B tipi yatırımcının performansı üzerinde nasıl farklı sonuçlar yarattı? Yukarıdaki beş senaryonun resmi de Şekil 58'de çizilmiş. Hiçbiri farklı bir resim çizmedi ki! B tipi yatırımcı, hepsinde pozisyona aynı yerde girdi, hepsinde aynı yerde çıktı. Yâni ne olduysa hep aynı zararı etti. Öyleyse olan bitenin onun için önemi neydi?

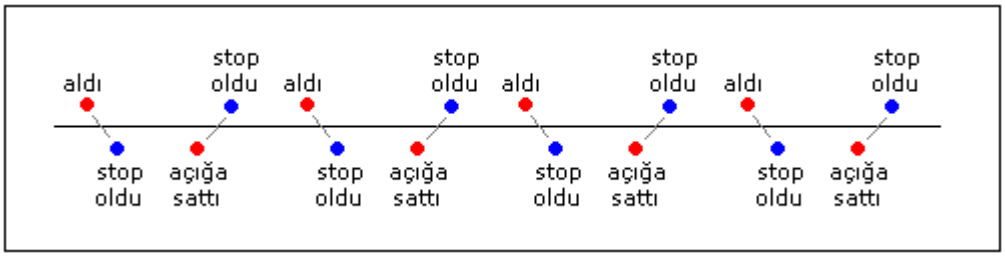
İşte burada su yüzüne kitabın başında sözünü ettiğimiz teknik-temel farkı çıkıyor. Yâni sebep-sonuç ilişkisi. Yukarıdaki senaryolarda farklı olan tek şey sebepler. Sonuçlar hep aynı. Biz teknik analistler, hatırlıyorsanız sadece sonuçlarla (yâni fiyatlarla) ilgileniyoruz. Stratejimizi oluşturma uğraşında sebeplere yer yok, çünkü farklı sebeplerin aynı sonuçları doğurması nedeniyle performansımız değişmiyor. Aksine işimizi kolaylaştırıyoruz. Yukarıdaki B tipi stratejide, GSL listesindeki sorular önceden cevaplandırılıp, pozisyona girmeden stratejinin tüm parçaları belirlendiği ve daha sonra da hedeflenen risk/kazanç oranı tutturulduğu müddetçe resim hep aynı kalıyor. Olayların (sebeplerin) sonuç üzerinde etkisi yok.

Dolayısıyla, "çizdirme" fenomenini çözme diye bir amacın olmaması gerek. Çünkü "çizdiren" dediğiniz kişiyi veya olayı tanımlamanın bir faydası yok. Yukarıda çizdiren kimdi? Batan banka mı, düşen başbakan mı, hedge fonu mu, borsa vergisi mi, yoksa eski bir futbolcu mu? Çizdireni bilmek bizim ne işimize yaradı? Buradan yola çıkarak, teknik-temel tartışmasına da bir son verelim. "Burası Türkiye, burada teknik meknik geçmez" önergesine bir cevap verelim. Teknik dediğiniz nedir? Eğer üç beş göstergeye bakıp falcılık yaparak "piyasa şurayı kırarsa gider" diyenlere teknisyen diyorsanız haklısınız. Burada teknik meknik geçmez. Ama bu teknik bir tek burada değil, dünyanın hiçbir yerinde geçmez. Öte yandan, "piyasa buraya giderse bunu, şuraya giderse de şunu yaparım, gitmezse zararımı şöyle alırım, şu kadar zarar ederken ve bu zararı şu kadar kez tekrar ederken kârlarımı da şu oranda tutarsam, vs., vs." diye çizilen bir stratejinin işlemeyeceği hiçbir yer yok ve bunu biraz ileride ispat edeceğiz.

Şimdi yukarıda yatırımcının kafasını meşgul ettiğini söylediğimiz ikinci konuya gelelim. Karma tarzı uygulayan bir yatırımcı düşünün. Desteğe yaklaşınca alım yapıyor (A tipi), desteğin altına da zarar stopunu koyuyor. Piyasa düşüyor ve stop oluyor ama bu kez B tipine dönüyor ve stop olduğu yerden bir açığa satış yapıyor. Stopu eski desteğin (şimdiki direnç) üzerinde. Bu sefer piyasa yukarı dönüyor ve yatırımcımızı yine stop ediyor. Bu kez direnç kırıldı diye yine alım yapıyor (B tipi) ve stopunu yine eski direncin (şimdiki destek) altına koyuyor. Ne var ki piyasaya yine ters dönüp yine stop ediyor ve bu olay birkaç kez tekrarlanıyor (Bkz. şekil 59).[36]

[36] Vadeli piyasalarda bu oluşuma *testere hareketi* denir.

Şekil 59 – Testere

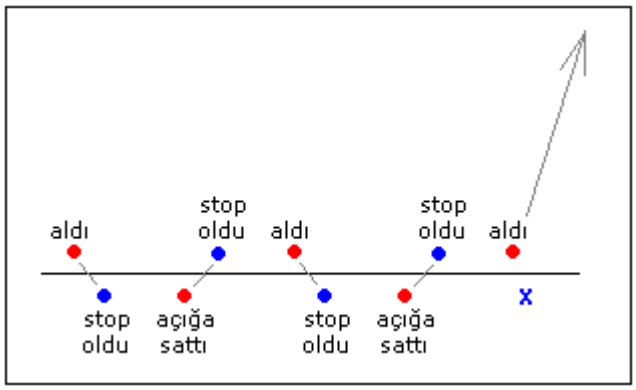


Bu yatırımcı neyi yanlış yapmaktadır? Görüldüğü kadarıyla yukarıda ana hatlarını çizdiğimiz karma tarz yatırım stratejisini uygulamakta ama devamlı kaybetmektedir. Yatırımcımızın aslında teknik olarak yanlış yaptığı hiçbir şey yoktur. Piyasa desteğe yaklaştığında A tipi alım yapıp zamanında stop olmakta, stop olunca da tarzını B'ye döndürüp açığa satış yaparak yine zamanında ve doğru yerde stop olmaktadır.

Öyleyse nedir ters giden? Bu sorunun cevabını her yatırımcı kolay kabul edemez. Burada ters giden bir şey yoktur. Piyasanın nereye gideceği önceden bilinmediğine göre, yatırımcı olası her harekere karşı hazırlıklı olmakta ve önceden belirlediği karma tarz yatırım stratejisini harfi harfine uygulamaktadır. Bu çizgide defalarca stop olabilir. Ama öte yandan, piyasa istediği hareketi yaptığında da beklediği fırsatı yakalayabilir. Eğer yukarıdaki emirleri vermezse bu fırsatları yaklayamaz.

Burada önemli olan kaç kez üst üste kaybettiği ve her kaybedişinde ne kadar kaybettiğidir. Yatırımcımızın Şekil 59'da oynadığı oyun biraz farklıdır. Yakın stoplarla riskini belirleyip büyük balığı beklemektedir. O balık eninde sonunda gelecektir (Bkz. Şekil 60).

Şekil 60 – Testere ve Büyük Balık



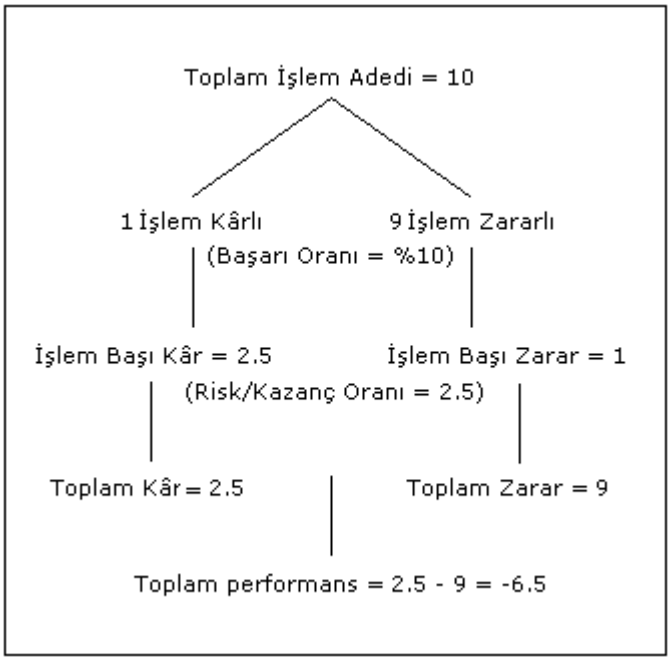
Bu farklı stratejide yatırımcının yapması gereken üç şey vardır:

1) Risk/Kazanç oranını yüksek tutmak,
2) Kaç kez üst üste stop olacağını tanımlamak,
3) Her Kaybettiğinde ne kadar kaybedeceğini belirlemek.

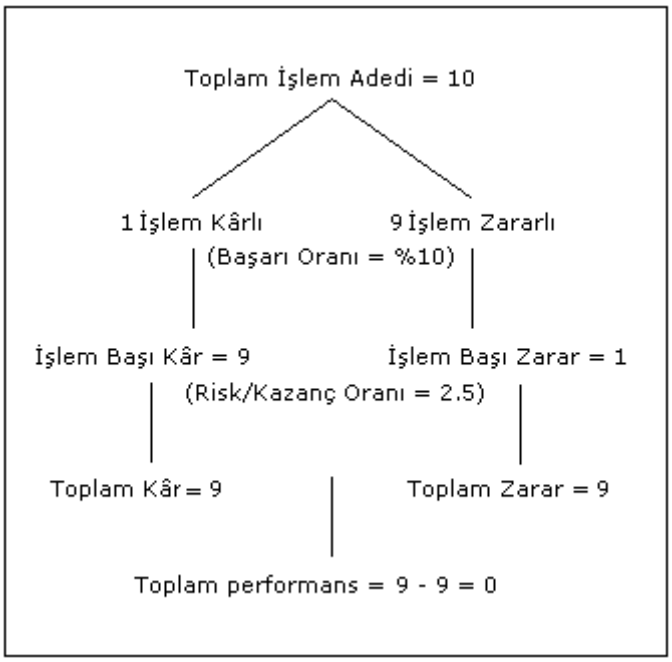
Mademki yakın stoplarla ters pozisyondan çabuk çıkarak büyük balığı yakalamaya oynamaktadır, o halde risk/kazanç oranı daha önce kıstas olarak aldığımız iki buçuktan daha yüksek olmalıdır. Çünkü bu strateji onu %50 başarı oranı olan bir yatırımcı olmaktan çıkarıp çok daha düşük bir başarı oranlı bir yatırımcı yapmaktadır. Hatırlıyorsanız, risk/kazanç oranını iki buçuk olarak seçmemizin nedeni, hepimizin 50/50 başarılı birer yatırımcı olduğunu varsaymamız ve iki buçukluk oranın bize %30 başarı oranına kadar bile yastık oluşturduğunu belirlememizdi. Ama burada durum farklı. Bu yatırımcı çok sık stop olmakla çok daha düşük bir başarı oranıyla oynamaktadır. Dolayısıyla, istikrarlı bir şekilde para kazanmayı hedefliyorsa risk/kazanç oranını yükseltmelidir. İşte "büyük balık" terimini de bu yüzden kullanıyoruz. Buradaki büyük balık (yâni kâr potansiyeli) her stopta kaybettiğinden çok daha büyük olmalıdır.

Bu yatırımcının, koyduğu yakın stoplarla, her on işlemden ancak birinde kazandığını varsayalım. Başka bir ifadeyle başarı oranı %10. Eğer iki buçuk risk/kazanç oranıyla yatırım yaparsa para kazanamaz (Bkz. Şekil 61a). O halde risk/kazanç oranın artırmalıdır, yâni **en azından** 9 yapmalıdır (Bkz. Şekil 61b). Başka bir ifadeyle, böye bir stratejide, kârlı pozisyon başına elde ettiği ortalama kârlar, zararlı pozisyon başına ettiği ortalama zararların dokuz misli olmalıdır. Bunu da, kâ hedefini ona göre ayarlayarak yapar. Yâni, başarı oranı %10 gibi düşük bir orandır, o halde öncelikle her stopta kaç para kaybedeceğini belirlemelidir. Eğer her kaybettiğinde 1 kaybediyorsa, kazanacağı pozisyondaki kâr hedefi de **en az** dokuz olmalıdır.

Şekil 61a – Farklı Başarı Oranıyla Risk Kazanç Oranı İlişkisi (a)



Şekil 61b – Farklı Başarı Oranıyla Risk Kazanç Oranı İlişkisi (b)



Böylelikle yatırımcımız, yukarıdaki üç sorunun da cevabını vermiştir. Risk kazanç oranını (en az 9), kaç kez üst üste stop olacağını (9) ve her kaybedişinde kaç kaybedeceğini (1) belirlmiş olur. Buarada önemli bir şeyi daha belirlemiş olur. Dokuz kez üst üste stop olacağını varsayarak, hiç para kazanmadan 9 kaybedeceğini varsaymaktadır. O halde yatırım hayatına cebine 9 koymadan başlamamalıdır.

Dokuz rakamı, onun finansman (kayıplarının finansmanı) ihtiyacını belirler. Başka bir ifadeyle, dokuz rakamı onun bir iş yapması için bulması gereken yatırım miktarıdır.

Bu örnekte, soyut olarak belirlenen tek şey, kaç kez üst üste stop olunacağıdır. Yatırımcı bu rakamı dokuz olarak belirlemiştir (sadece bir varsayım) ama daha fazla stop olup olamayacağını bilemez. Ne var ki, ne kadar soyut olursa olsun, bu varsayım yapılmalıdır. Bu rakamı belirlemeden bir işe girmek, girilen işe ne kadar yatırım yapılacağını bilmeden girişim yapmaya benzer. Bu rakamın belirlenmesiyle alınacak risk miktarı da belirlenmiş olur.

Evet, bu rakam soyuttur ama gerçek bir tarafı da bulunur. Hepimiz bu rakamı, yatırım stratejimizin gereklerine göre belirleyebiliriz. Örneğin, uzun vadeli bir yatırımcı stopları için daha fazla mesafe bırakabileceğinden stop olma olasılığı daha düşüktür. Bu yatırımcı, "kaç kez üst üste stop olacağım" sorusunu 5 olarak belirleyebilir. Yukarıdaki örnekteki yatırımcıdan çok daha kısa vadeli ve agresif olan bir "büyük balıkçı" ise 12 veya 13 diyebilir. Bu rakamın doğrusu yanlışı yoktur. Yanlış olan yatırıma bu rakamı belirlemeden girmektir. Bu rakam sayesinde, hem işe kaç parayla başlanacağı hem de gereken risk/kazanç oranı belirlenmiş olur.

Kendi stratejisi için bu rakamı belirlemekte güçlük çekecek olanlarınızı için bir son söz söyleyelim. Yukarıda gördüğümüz gibi bu rakam 5 de olabilir 12 de, ama 17 olmaz. Hangi stratejiyi kullanıyorsanız kullanın, hiç kimse 17 kez üst üste stop olmamalıdır. Yazı tura atarak bile pozisyona girseniz 17 kez üst üste stop olma olasılığınız çok düşüktür. Evet, bir bozuk paranın 17 kez üst üste tura gelmesi olasılığı vardır ama bu olasılık çok düşüktür. İsterseniz deneyelim. 17 kez üst üste tura atmak için binlerce yıl beklemek zorunda kalabiliriz. Bundan da tek bir sonuç çıkar. Eğer 17 kez üst üste yanlış karar verebilecek bir stratejiniz varsa, bu ya bir şeyleri yanlış yaptığınız ya da aşırı talihsiz olduğunuz anlamına gelir. Her ikisinin de gereği aynıdır: yatırım sizin işiniz değildir, sizin gidip kendinize başka bir iş edinmeniz gerekir.

Bundan sonra yapacak iki işimiz daha kaldı. Birincisi, stratejimizin deliklerini kapamak için GSL listemizde eksik kalan soruları tamamlamak, ikincisi ise bu stratejinin çalışacağını ispat etmek.

Kâr Hedefi ve İz Süren Stoplar

A, B ve Karma tarzlarla pozisyonlarımıza nerede girip nerede kâr veya zararla çıkacağımızı belirledik ama eksik bıraktığımız çok büyük bir nokta var. Hatırlıyorsanız en önemli kurallarımızdan bir tanesi (a) sermayemizi artırabilmek, (b) zararlarımızı finase edebilmek için kârlı pozisyonda mümkün olduğu kadar çok oturmaktı. Bunu da yukarıda adı geçen yatırım tarzlarında belirlediğimiz stratejilerle (çizgilerle) hedef belirleyerek yapıyorduk. Bu yöntem teoride kolay gözükse de uygulamaya gelince bizi hayli zorlayabilir.

Şöyle düşünün. Diyelim ki 10,000 TL'den bir alım yaptınız ve kâr hedefinizi 100,000 olarak belirlediniz. Bu hatırı sayılır miktarda bir kâr. Piyasalar her zaman bu kadar hareket etmez. Ama kararlısınız. Siz deneyimli ve disiplinli bir yatırımcısınız. Kâr hedeflerini önceden belirlemenin, kendinize koyduğunuz kuralları taviz vermeden uygulamanın ve sebat etmenin faydalarını defalarca gördünüz. Bu kez de demir gibi dayanıyorsunuz. Fiyatlar 90,000 TL'ye kadar gelmiş. Cepte enfes bir kâr var. Ne var ki hava değişmeye başlıyor. Hafiften kötü haberler duymaya başlıyorsunuz. Fiyatlar düşmüyor ama çıkmıyor da. Piyasa yatay bir seyre geçiyor. Ruh halinizi bir

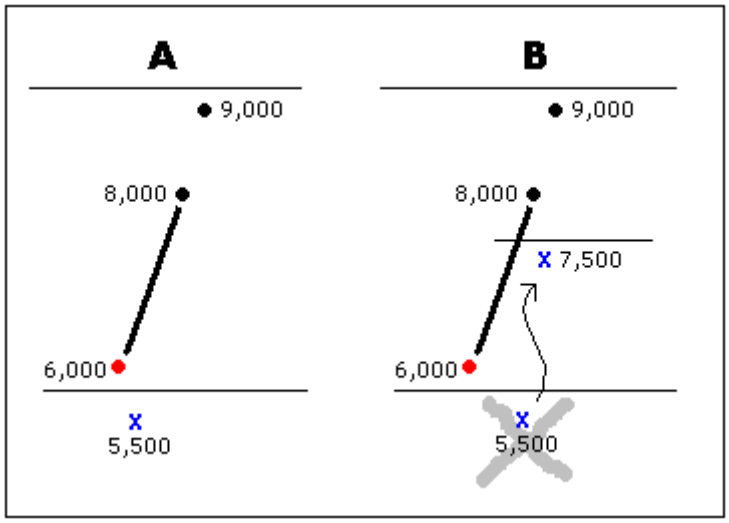
düşünün. Ne kadar zordur orada oturmak değil mi? Demir olsa dayanmaz! Elde o kadar kâr varken, piyasa da durmuşken kârı alıp çıkmamak her baba yiğidin harcı değildir. Ama kurallarımız var. Kural kuraldır. Dayanalım mı? Hepimiz biliyoruz ki piyasalar bizim zıt Murphy'yi hep haklı çıkarırlar. Pozisyondan çıksak alıp başını giderler, çıkmazsak geri dönüp bizi eldeki kârdan da ederler!

İşte bu gibi durumlarda, o kontrol edilmesi güç duygularla boğuşmak zorunda kalmaktan ve çıkıp çıkmama ikileminden kurtulmak için hiç grisi bulunmayan, yâni bize ya siyah ya da beyaz olacak kadar somut kararlar verdirecek bir kural geliştirmemiz gerekir. Bu kuralı da bize, teknik analizin belki de en önemli silahı verir. Bu silahın ismi **iz süren stop**'tur.

Şekil 62'deki örneği ele alalım. 6,000 TL'de alım yaptınız ve zarar stopunuz 5,500 TL'de. Kâr hedefiniz de 9,000 TL'de. Risk/kazanç oranınız altı ((9,000 – 6,000)/500). Bu gayet iyi bir oran. Alımınızdan sonra piyasa hareket ediyor ve 8,000 TL'ye kadar yükseliyor (Bkz Şekil 62a). Kağıt üzerinde 2,000 TL kârlısınız. Kâr hedefiniz 9,000 TL'de ama her hangi bir ters hareketten de korkuyorsunuz. O ters hareket gelirse, cepteki 2,000 TL'yi piyasaya geri hediye etmenin bir anlamı yok. Hiç olmazsa bu kağıt kârın bir kısmını kitleyebilirsiniz.

Fiyatlar artık 8,000'e kadar tırmanmış olduğuna göre zarar stopunuzu 5,500'de tutmanın gereği kalmadı. Madem ki stopunuzu koyarken piyasaya 500 TL'lik bir marj bırakmışsınız, demek ki bu 500 TL'yi mantıklı bir kritere göre (örneğin OGİA) belirlemişsiniz. Dolayısıyla, aynı 500 TL'lik marjı koruyarak hem zarar olasılığını bertaraf ederek (kârı kitleyerek) hem de piyasayı takip ederek stopunuzun yerini değiştirebilirsiniz. Örneğin stopunuzu 7,500 TL'ye çıkarabilirsiniz. Bu vesileyle piyasanın izini sürmüş olursunuz (Bkz. Şekil 62b).

Şekil 62 – İz Süren Stop



İz süren stop yönteminin iki işlevi bulunur:

1) Kağıt kârları kitleyerek zarar etme olasılığını ortadan kaldırmak,
2) Pozisyondan çıkıp çıkmama ikilemini ortadan kaldırıp bir kurala bağlayarak kârda mümkün olduğu kadar çok oturmayı sağlamak.

İz süren stopların yukardakilerden başka çok önemli bir işlevi daha vardır. Bu işlev kendisini, çok yükselerek daha evvel hiç ulaşılmamış yerlere gelmiş olan piyasalarda gösterir.[37] Bu tür piyasalarda kâr hedefi belirlemenin tek yolu (unutmayın, mutlaka önceden belirlememiz gerekiyor) daha önce gördüğümüz x yöntemidir. Ne var ki, bu yöntemin en büyük dezavantajı erken çıkma olasılığıdır. Örneğin, bir hisse senedi tarihi boyunca 6,000 TL'yi hiç geçmemiş olabilir. Dolayısıyla, 6,000 direnci kırıldıktan sonra kâr hedefinin nereye konulacağı önemlidir. Piyasa bu direnci kırmadan önce, diyelim ki 5,000 - 6,000 TL arasında oynayarak kendisine 1,000 TL'lik bir sıkışma alanı (x) edinmişse, 6,000 direncinin kırılmasından sonra bu 1,000 TL (x) uzatılarak 7,000 TL'ye kâr hedefi konulabilir.

[37] Bu yerlere teknik analiz jargonunda *grafiklenmemiş mıntıka* ismi verilir. Çünkü, piyasa grafiğin bu bölgelerine daha önce hiç gelmemiştir.

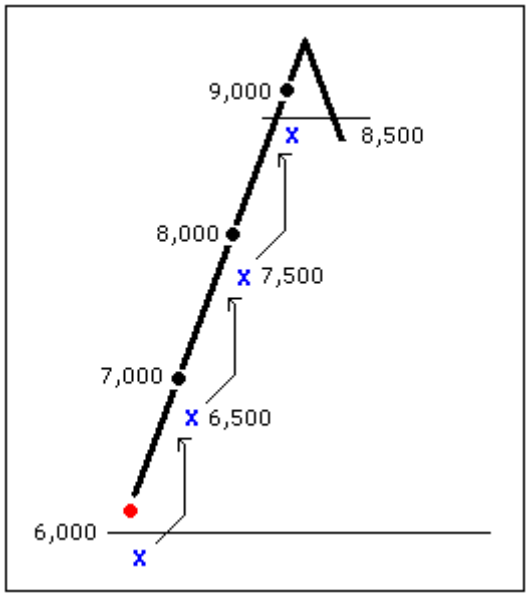
Ne var ki, tarihinin en yüksekleri yapmakta olan (grafiklenmemiş mıntıkalardaki) bu tür piyasalar genellikle abartılı hareket ederler ve beklenenden çok daha yükseklere çıkabilirler. Bu tür piyasalarda x yöntemine göre belirlenen kâr hedeflerine de çok çabuk ulaşılır ve pozisyondan erken çıkılarak o tarihi yükselişe kenardan seyirci kalınır.[38]

[38] Birçok İMKB yatırımcısı bunun acısını 1999 yılında endeks 2 cent direncini kırıp grafiklenmemiş mıntıkaya gitmesiyle yaşamıştı.

İşte böyle piyasalarda ve grafiklenmemiş mıntıkalarda, iz süren stoplar, bu kez zarar stopu değil kâr hedefi belirlemek üzere kullanılabilir. Piyasa oralara daha önce ulaşmamış olduğundan zaten referans olarak alınacak ve kâr hedefi konulacak eski bir direnç çizgisi yoktur. Öte yandan kârı çabuk alma endişesiyle x yöntemi kullanılacağına, piyasa her yükselişinde, bulunduğu yerin bir miktar altına iz süren stop konulur. Bu yalınız öyle gelişigüzel değil, önceden belirlenmiş bir kurala göre yapılmalıdır.

Örneğin yukarıda 6,000 direncini kıran piyasa örneğinde, ilk olarak piyasanın 7,000 TL'ye gitmesi beklenebilir ve zarar stopunun eski yeri muhafaza edilir. Daha sonra, piyasanın her 500 TL yükselişinde stop da 500 TL yükseltilebilir (Bkz. Şekil 63). Böylelikle piyasa gittiği yere kadar takip edilir ve döndüğünde çıkılmış olunur. Bu yöntemle hiçbir zaman hareketin en tepesinde çıkma olasılığı kalmaz ama (zaten bunu kaç kişi ve kaç kez becerebilir ki?) kârda da mümkün olduğu kadar çok oturulup o büyük piyasa hareketinden azami miktarda faydalanma potansiyeli yaratılmış olur.

Şekil 63 – İz Süren Stopun Kâr Hedefi Olarak Kullanılması



İz süren stop, teknik analizin bize hediye ettiği en hünerli aletlerden biridir. Özetleyecek olursak, iz süren stoplar hakkında şunları söyleyebiliriz:

1) Kâğıt kârları kitlemeye ve kârda mümkün olduğu kadar çok oturmaya yararlar,
2) Grafiklenmemiş mıntıkalarda kâr hedefi belirleme yöntemi olarak da kullanılırlar,
3) Mutlaka pozisyona girmeden önce belirlenmelidirler (Bkz. GSL listesi),
4) Gelişigüzel değil, önceden belirlenmiş belirli bir kurala göre uygulanmalıdırlar (iz süren stop koyma yöntemlerini ileride göreceğiz),
5) Pozisyondan iz süren stop yöntemiyle çıkıldığında, önceden belirlenmiş olan risk/kazanç oranları değişebileceğinden, bu risk yönetimi kıstası sıkı kontrol altında tutulmalıdır.

GSL	
Genel Sorular	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	Hangi vadeliyim?
4	Ben hangi tarzım?
Zamanlama Soruları	
5	Giriş
6	Çıkış (kârla)
7	Çıkış (zararla)
8	**İz Süren Stop Yöntemi**
9	

Tekrar Giriş

Artık zamanlama sorularının hepsini cevapladık ve hangi koşullarda hangi yatırım tarzını seçeceğimizi, nerede ve ne zaman pozisyon açacağımızı, açılan pozisyonlardan zararla ve kârla nasıl çıkacağımızı ve son olarak da piyasa kâr hedefimize ulaşmazsa

ne yapacağımızı öğrenmiş bulunuyoruz. Bu aşamada, stratejimizin tek bir açık tarafı kaldı. O da stop olduktan sonra ne yapacağımız.

Aslına bakarsanız, bu soru cevaplandı bile. Pozisyonda değilken ne yapacağınızı biliyorsanız, stop olduktan sonra da ne yapacağınızı bilmeniz gerekir. Sizi yeni bir pozisyona sokacak olan sinyallerin hepsini yukarıda öğrendik. Tamamen çizgilerin yardımıyla, seçtiğimiz tarza göre pozisyon açıyorduk. A tarzını seçmişsek, piyasa desteğe yaklaştığında uzun, dirence yaklaştığında da kısa pozisyon açıyor, B tarzını seçmişsek de direnç yukarı kırıldığında uzun, destek aşağı kırıldığında da kısa pozisyon başlatıyorduk. Karma tarzda da, hem A hem de B tarzının gereklerini birlikte yerine getiriyorduk (bu sinyallere daha sonra göstergeleri ekleyeceğiz).

Her hangi bir pozisyonda değilken, yukarıdaki sinyallerin yardımıyla pozisyona girmekle, bir pozisyondan stop olarak çıktıktan sonra aynı sinyalleri kullanarak yeni bir pozisyon açmak arasında teknik bir fark yok. Dolayısıyla aslında bu bölümü okumaya ihtiyacınız yok ama bu iki benzer konum arasında aslında çok önemli bir fark olması, bu soruyu da GSL listemize yerleştirmemizi gerektiriyor.

Bu fark tamamen psikolojik ve yatırımcının davranış biçimleriyle alâkalı. Takdir edersiniz ki, pozisyonda olmayan bir yatırımcıyla yeni stop olmuş ve zararı sineye çekmiş bir yatırımcının ruh halleri arasında dağlar kadar fark vardır. İşte bu psikolojik farklılık, yeni stop olmuş yatırımcının, kenarda duran yatırımcı kadar mantıklı, soğuk kanlı, rasyonel ve teknik davranmasını güçleştirir.

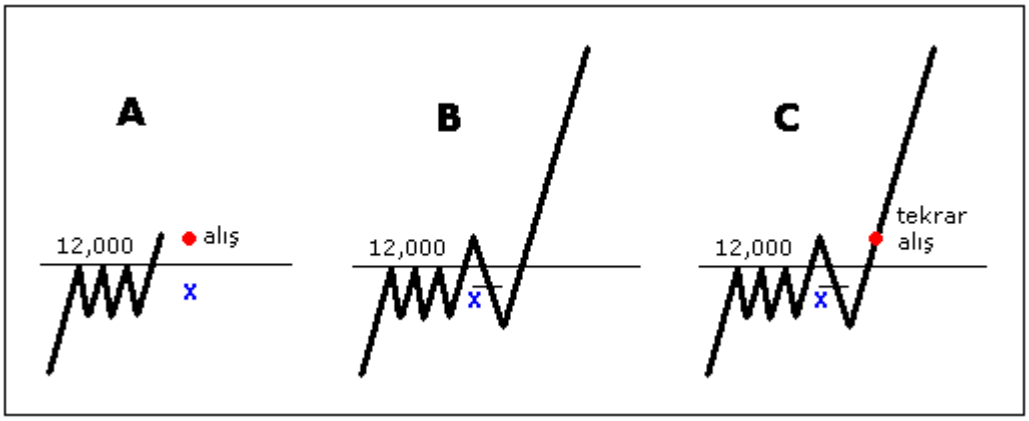
Stop olmuş olmanın ezikliği, veya asabiyeti, veya çekingenliği, veya hırslılığı karar mekanizmasının pürüzsüz işlemesine engel olur. Aslında yeni bir pozisyona girmek için kurallar çok basittir. Bütün yapılması gereken GSL listesinin zamanlama sorularını cevaplamaktır. Bu soruların cevaplarının, pozisyonda olmayan bir insanla yeni stop olmuş bir insan için farkı yoktur. Farklı olan yeni stop olmuş yatırımcıdır.

Dolayısıyla, yatırımcı her hangi bir beklenmedik durumda stop olma olasılığına karşı tekrar ne zaman pozsiyon açacağını önceden belirlerse bu psikolojik baskıdan kurtulmuş olur. Aslına bakarsanız, yukarıda ayrıntılarıyla işlediğimiz yatırım stratejisinde beklenmedik bir durum olamaz. Çünkü, olabilecek her şeyi kâğıt üzerine dökdük. Nerede girip nerede kârla veya zararla çıkacağımızı biliyoruz. Başka beklenmedik ne olabilir ki? Pozisyona girmek için beklenen sinyaller de belirlenmiş olduğuna göre burada önceden belirlenmesi gereken, sadece bu son GSL sorusunun cevabını vermek, yâni "evet, stop oldum ama bu bir şeyi değiştirmedi, şimdi tekrar zamanlama sorularımı sorup yeni fırsatı bekleyeceğim" diyebilmektir.

GSL	
Genel Sorular	
1	Trend var mı?
2	Ne tarafa?
3	Hangi vadeliyim?
4	Ben hangi tarzım?
Zamanlama Soruları	
5	Giriş
6	Çıkış (kârla)
7	Çıkış (zararla)
8	İz Süren Stop Yöntemi
9	**Tekrar Giriş Önlemi**

Bunu kendimize telkin edememenin dramatik sonuçları olabilir. Örneğin, haftalardır 12,000 direncini yukarı kırmasını beklediği bir hisse senedini gözleyen B tipi bir yatırımcıyı düşünün. Sonunda beklediği fırsat geliyor ve kırış gerçekleşiyor. Hemen alımını yapıp 12,000 desteğinin (eski direnç) altına zarar stopunu koyuyor (Bkz. Şekil 64a). Fakat piyasa geri dönüyor ve yatırımcımızı stop ediyor. Hayalleri yıkılan, yanlış çıktığından dolayı sinirlenen ve piyasaya yenildiğinden dolayı eziklik hisseden yatırımcımız başını elleri arasına alıp talihine küser ve kendine acırken piyasa kafasını yukarı kaldırıp bu kez daha kuvvetli bir kırış yaparak alıp başını gidiyor. Yatırımcımız stop olmanın şokundan kurtulduğunda iş işten geçmiş oluyor (Bkz. Şekil 64b).

Şekil 64 – Tekrar Giriş



Şimdi bir de Şekil 64c'ye göz atın. Pozisyonda olmasaydı, zaten 12,000 direnci kırıldığında alım yapmayacak mıydı? Şekil 64c ile Şekil 64a arasında ne fark var? Hiçbir fark yok değil mi? Fark sadece yatırımcının kafasındaydı. Yalın düşünemediği için C'deki fırsatı bekleyip alamadı. İşte biz de bu tehlikenin varlığından haberdar olduğumuz için Tekrar Giriş Önlemimizi GSL listesinin son sorusu olarak yerleştiriyoruz.

Böylelikle stratejimizin tüm parçalarını bir araya getirmiş olduk. Daha sonra teknik analiz göstergelerinin de yardımıyla daha bütün bir resim elde edeceğiz. Şimdiye kadar stratejinin tamamını **çizgiler** ve destek/direnç kavramları üzerine otutturduk. Stratejimizin buraya kadar birleştirmiş olduğumuz parçalarını uygulamaya sokmadan önce, yine çizgilerle ifade edip, yine destek/direnç kavramları etrafında inşa edeceğimiz TREND nosyonunu ele alacağız.

TREND

Trendin tanımını daha önce yaptık ve ne önem taşıdığını gördük. Bu bölümde bunları tekrarlamak yerine, trend kavramını stratejimize nasıl uyarlayacağımızı göreceğiz. Stratejimizi çizgiler üzerine inşa ettiğimize göre, ilk olarak yapacağımız iş de trend çizgileri çizmeyi öğrenmek. Aslında fiyatlar genel olarak yukarı gidiyorsa yukarı, düşüyorsa da aşağı trendde olduğumuzu biliyoruz. Bir yukarı trendin, yeni en yüksekler ve yükselen en düşüklerle tanımlandığını ve bir aşağı trendin kendisini yeni en düşükler ve alçalan en yükseklerle gösterdiğini de biliyoruz. Ne var ki, zamanlama sorularımızı cevaplayıp nerelerde ve nasıl pozisyona girip nerelerde kârla veya zararla çıkacağımızı somut bir şekilde belirlemek için **trend çizgileri** çizmemiz gerek.

Doğru bir trend çizgisi çizmek için dört konuya dikkat etmemiz gerekir:

1) Trend çizgisinin konumu,
2) Çizginin fiyata temas ettiği noktalar,
3) Trendin meyili,
4) Trendin süresi

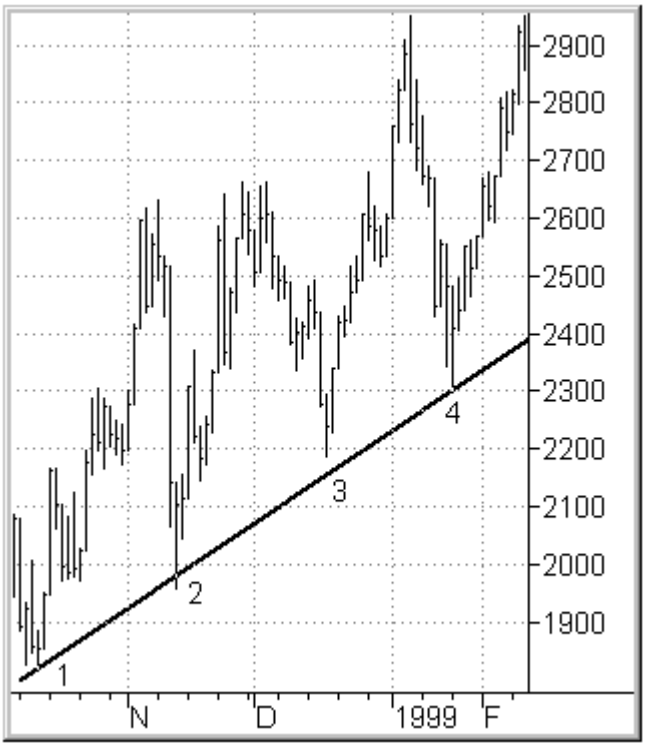
Trend Çizgisinin Konumu

Fiyat grafiklerinde trend çizgileri fiyat çubuklarının altına veya üstüne çizilir. Bir trend çizgisi fiyatların (çubukların) tamamını kapsamalıdır. Bazı teknisyenler bu çizgiyi kapanışları baz alarak çizerler ama bu yöntem tüm fiyat parçalarını (en yüksek ve en düşükler) içine almadığından sakıncalıdır. Çizilen trend çizgileri, en yüksekler ve en düşükler gibi tüm fiyat bilgilerini içermelidir.

Bir yukarı trend çizgisi, yukarı doğru meyil almış fiyat çubuklarının altından (sağa ve yukarı doğru) ve en düşükleri birleştirerek çizilir. Aşağı trend çizgisi ise, aşağı doğru giden fiyatların üzerinden (sağa ve aşağı doğru) ve en yüksekleri birleştirerek çizilir.

Dolayısıyla, bir yukarı trend çizgisi aslında bir destek çizgisidir. Aynı şekilde, bir aşağı trend çizgisi de bir direnç çizgisi rolünü oynar. Yukarı trend çizgileri asla fiyatların üzerine, aşağı trend çizgileri de asla fiyatların altına çizilmemelidir (Bkz. Şekil 65a ve b).

Şekil 65a – Yukarı Trend Çizgisi



Şekil 65b – Aşağı Trend Çizgisi

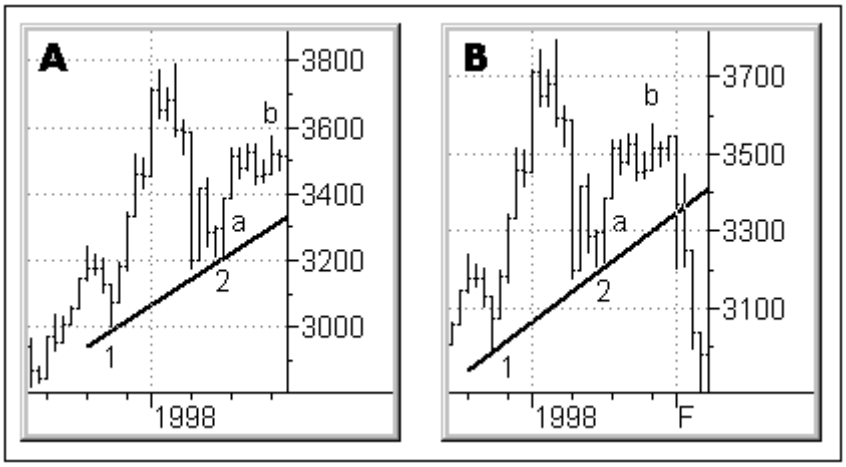


Çizginin Fiyata Temas Ettiği Noktalar

Bir trend çizgisi çizmeden önce gerçekten de ortada bir trend olup olmadığını teyit etmemiz gerekir. Henüz tam oluşmamış bir meyile hemen trend deyip çıkıvermeyi önlemek için çizdiğimiz trend çizgisinin en düşüklere (yukarı trendde) veya en yükseklere (aşağı trendde) kaç defa temas ettiğini saymak trendi teyit eder. Bu teyidi almak için de **en az 3 temas noktası** olamsını isteriz (Bkz. Şekil 65a ve b).

Bu koşulu yerine getirmeden trend çizgisi çizmek tehlikelidir. Bunu Şekil 66'daki örnekte izleyelim. Şekil 66a'da aceleyle çizilmiş bir yukarı trend çizgisi var. Hem 3 temas kuralına uymuyor (sadece 2 temas var) hem de yukarı trendin tanımına ters. Hatırlıyorsanız, bir yukarı trend yeni en yüksekler ve yükselen en düşüklerle tanımlanıyordu. Burada sadece bir adet yükselen en düşük (a) var ama yeni bir en yüksek yok (b). Nitekim Şekil 66b'de aceleyle çizilmiş bir yukarı trend çizgisiyle (a) noktasında yapılacak olası bir alımın nasıl tehlikeli bir iş olduğu ortaya çıkıyor.

Şekil 66 – Trend Çizgilerinde Temas Noktalarının Sayısı



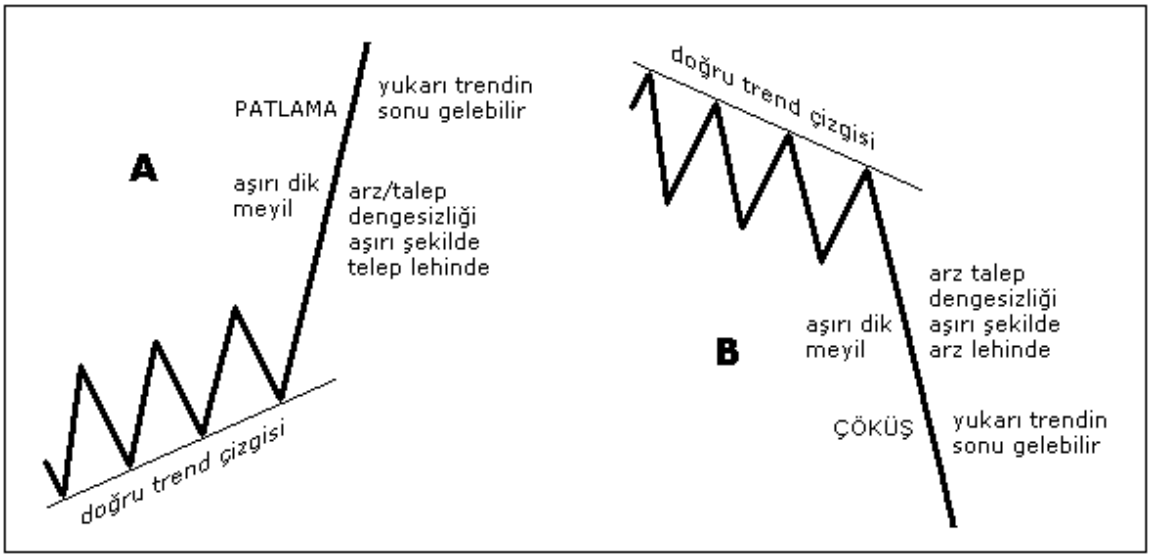
Trendin Meyili

Bir trendi analiz ederken dikkat edilmesi gereken en önemli noktalardan bir tanesi de o trendin sergilemekte olduğu meyildir. Trend çizgisin çizerken de bu çizginin hangi meyilde olduğuna bakmak gerekir. Çok fazla dik olmayan bir meyille trend yapan piyasalarda alım ve satım arasındaki dengesizlik bir tanesinin lehine devam ederken aynı zamanda da birbirini belli bir miktar karşıladığından trend uzun süre devam edebilir. Örneğin, bir yukarı trendin var oluş nedeni elbette daha fazla alıcı bulunması veya alıcıların taleplerinin satıcıların arzından daha fazla şekilde oluşmaya devam etmesidir. Bu arz-talep dengesizliği alış lehine aşırı bir seviyeye gelmediği müddetçe piyasaya satıcılar gelir ve alıcıların taleplerini karşılarlar. Hatta daha önce alım yapıp kâğıt kâr taşıyan eski alıcılar bile bir müddet sonra kâr satışı yapacağından piyasada devamlı yeni alıcılara arz verilmiş olur. İşte bu ardı arkası kesilmeyen alıcılara mal arz edildiği müddetçe de yukarı trend devam eder.

Yukarı trendin tehlikeli bir aşamaya girmesi talebin arzı katlayarak ilerlemesiyle başlar. Bu dengesizlik, yâni aşırı mal talebi, trendin meyilini daha da dikleştirir ve aşırı yükselişler meydana gelir. Fiyatların bu şişik seviyelere ulaşması da talebe etki yapar ve alıcıları daha temkinli ve daha şüpheci yaparak arz ve talebi tekrar dengeler. Arz ve talebin tekrar dengelenmesi de yukarı trendin sona erdiği anlamına gelir. Bu nedenden dolayı meyili aşırı dik olan fiyat hareketleri aslında birer trend değil, hareketin yakında sona ereceğini müjdeleyen birer patlama veya çöküntüdürler. Bu tip hareketler trend dönüşlerine işaret ederler.

Meyili dik olmayan trendler uzunca müddet devam edebileceklerinden daha güvenilir olurlar. Dolayısıyla, doğru çizilen trend çizgileri yumuşak meyilli trend çizgileridir. Dimdik meyili olan bir fiyat hareketi bir trend değil bir patlama veya çöküntüdür (Bkz. Şekil 67a ve b).

Şekil 67 - Trend ve Meyil



Trendin Süresi

Trend analizinde dikkat edilmesi gereken son nokta da mevcut trendin ne kadar zamandır sürdüğüdür. Bir trend ne kadar uzun zamandır devam ediyorsa, o trendi belirlemek için çizdiğimiz trend çizgisi de o derece geçerli ve o derece kuvvetlidir. Trend çizgileri aslında birer destek veya direnç çizgileri olduklarından, bir trend çizgisinin kuvvetli oluşunun ne anlama geldiğini daha önce öğrenmiştik.

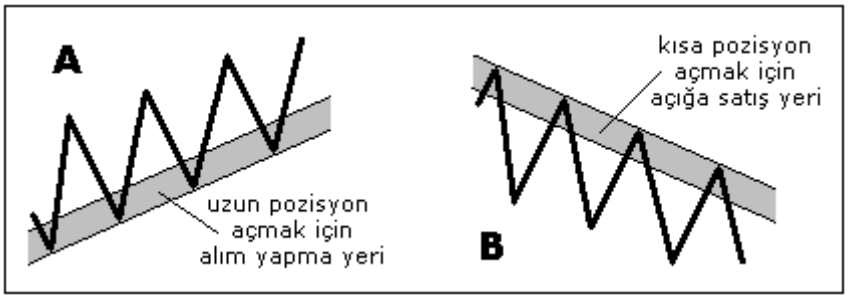
Bir yukarı trend çizgisi (destek) veya aşağı trend çizgisi (direnç), o trend ne kadar uzun sürmüşse, o denli geçerli ve kuvvetlidir. O çizgi ne kadar kuvvetliyse, (a) kırılma olasılığı o kadar azdır ve (b) kırılırsa müteakip hareket o denli şiddetli olur.

Kırılma

Trend çizgileri birer destek veya direnç çizgileri olduklarına göre, daha önce gördüğümüz yatay destek ve direnç çizgilerini stratejimizi oluşturmak için nasıl kullanıyorsak, trend çizgilerini de aynı şekilde kullanıp GSL listemizdeki zamanlama sorularının cevaplarını verebiliriz.

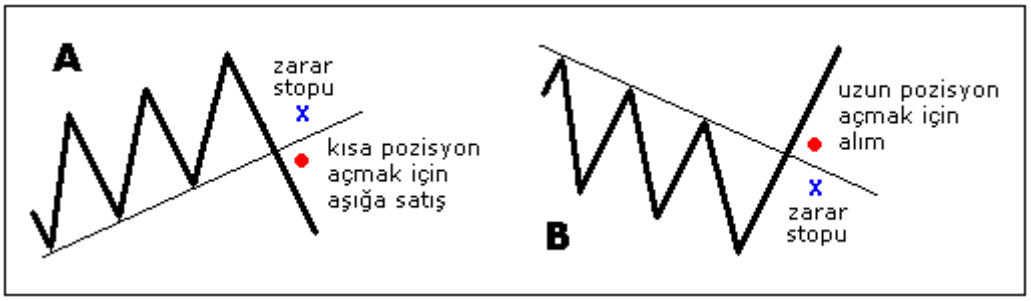
Trendlerin tersine hareket etmenin tehlikeli olduğunu kitabın başında gördük. O halde, yukarı trendlerde açığa satış yaparak kısa pozisyon başlatmanın ve aşağı trendlerde de alım yaparak uzun pozisyon açmanın doğru olmadığı sonucuna varmak herhalde size mantıklı gelecektir. İşin doğrusu, yukarı trendlerde her gevşemeyi (fiyatların desteğe, yâni yukarı trend çizgisine yaklaşmasını) birer alım fırsatı (uzun pozisyon açmak için), aşağı trendlerde de her ralliyi (fiyatların dirence, yâni aşağı trend çizgisine yaklaşmasını) birer açığa satış fırsatı (uzun pozisyon açmak için) olarak kullanmak gerekir (Bkz. şekil 68).

Şekil 68 – Trend Yapan Piyasalarda Alım Satım Yerleri



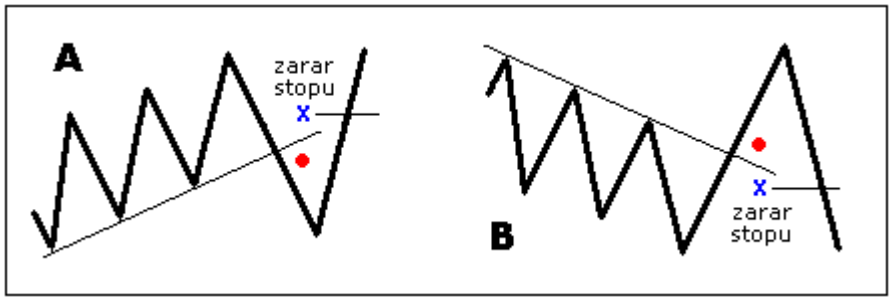
Bu tür ve alım satımlar, elbette A tarzı stratejinin gereğidirler. Zarar stoplarına gelince, eğer alım yapıldıysa desteğin (yukarı trend çizgisinin) altına, satış yapıldıysa da direncin (aşağı trend çizgisinin) üstüne konulur. B tarzı alım alım satım yapmak için, aynı yatay sıkışma alanlarında olduğu gibi, trend çizgisinin (yâni meyilli destek veya direnç çizgisinin) kırılmasını beklemek gerekir. Yukarı trend çizgisi (destek) aşağı kırılınca açığa satış (kısa pozisyon açmak için), aşağı trend çizgisi (direnç) kırılınca da alım (uzun pozisyon açmak için) yapılır (Bkz. Şekil 69).

Şekil 69 – Trend Yapan Piyasalarda B Tipi Alım Satım



Burada dikkat edilmesi gereken, konulan zarar stoplarının statik oluşudur. Başka bir ifadeyle, bu zarar stopları yükselen (yukarı trendde) veya düşen (aşağı trendde) destek ve direnç çizgileriyle birlikte hareket etmezler. Eğer bu yapılırsa hiçbir zaman stop olmazsınız ve zarar stopunun da bir işlevi kalmaz. Dolayısıyla zarar stopları ilk konuludukları yerde kalıp piyasa oraya geldiğinde uygulanmalıdırlar (Bkz. Şekil 70).

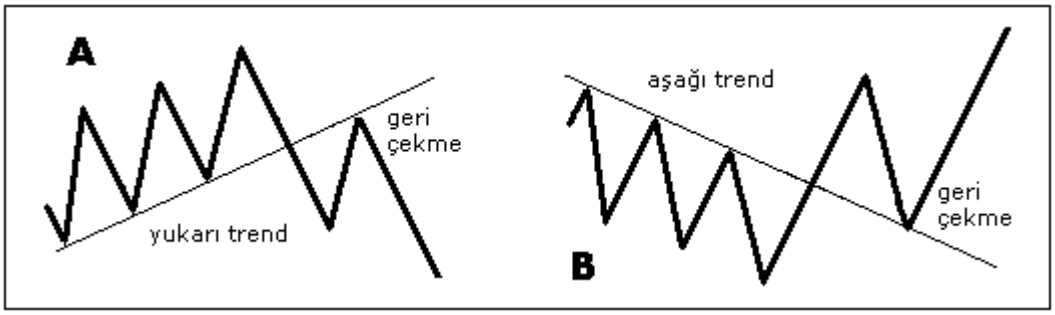
Şekil 70 – Trendlerde B Tipi Zarar Stopları



Trend yapan piyasalarda bazen **geri çekme** denen tuhaf bir oluşum meydana gelir (Bkz. Şekil 71). Geri çekmeler, trend kırılışlarında B tipi pozisyona giren yatırımcılar

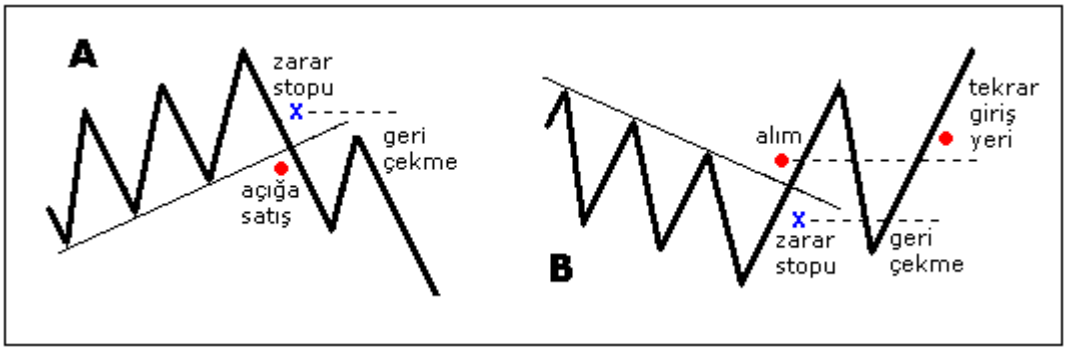
için sorun teşkil ederler. Geri çekmeler hakkında bilmeniz gereken iki önemli konu vardır. Birincisi, eğer bir geri çekme sonucunda stop olduysanız ve trend tekrar ilk pozisyonunuz istikametine dönerse, bütün yapacağınız iş GSL listenizin Tekrar Giriş Önlemi doğrultusunda tekrar pozisyona girmektir.

Şekil 71 – Geri Çekme



Örneğin, Şekil 72a'daki geri çekmede açığa satış yapan yatırımcı stop olmadığı için kısa pozisyonunu korumaktadır. Halbuki Şekil 72b'deki geri çekmede uzun pozisyon stop olmuştur. Bu durumda yapılacak şey, piyasanın tekrar yukarı dönmesini beklemek ve eğer dönerse tekrar giriş yapmaktır (alım yaparak uzun pozisyon açmak). Yalınız bu koşullardaki alım yeri, bir önceki alım yerinin en az bir kademe üstü olmalıdır. Bunun nedeni, piyasanın yeni bir en yüksek yapmasının yukarı trendi teyit edeceğidir (hatırlıyorsanız, yukarı trendlerde mutlaka yeni en yüksekler görmemiz gerekiyordu).

Şekil 72 – Geri Çekmelerde Stop



Geri çekmeler hakkında akılda bulundurmak gereken ikinci nokta ise bazı teknisyenlerin pozisyona girmeden önce bir çekme olasılığına karşı pozisyon miktarlarını ayarlama yolunu seçişleridir. Örneğin, aşağı trendin yukarı kırılmasıyla B tipi alım yapacak olan yatırımcı, bir geri çekme olasılığına karşı pozisyonun yarısını kırılma anında, diğer yarısını da geri çekmede almak üzere stratejisini çizebilir. Eğer bir geri çekme olursa bu strateji doğru çıkacaktır ama olmazsa yatırımcı alması gerekenin yarısı kadar pozisyonla kalır. Zaten piyasalarda her durumda Murphy kanunları işleyeceğinden, sizin yarı pozisyon aldığınızda geri çekme olmaz, tüm sermayenizi kullandığınızda da oluverir. Bizim bir geri çekme olup olmayacağını önceden bilmediğimize göre seçimimizi pozisyona girmeden önce yapıp daha sonra kararsızlığı düşmememiz gerekir. Bir geri çekme olup olmayacağını önceden

bilmediğimize göre de hangi seçimin doğru olup hangisinin olmadığını da burada ilân edemeyiz.

Kırılmaların Geçerliliğini Ölçmek

B tipi pozisyona girişler ve A tipi pozisyonların zarar stopları, çizdiğimiz destek, direnç ve trend çizgilerinin kırılmalarıyla devreye girdiğine göre bu kırılmaların hangisinin geçerli kırılma olup olmadığını da tanımlamamız gerekir. Bu tanımı yapmak için birkaç gözlem yapmak gereklidir:

a) Kırılmanın miktarı

Kırılmanın miktarını çizdiğimiz çizgi belirler. Bu çizgiler aslında sanal çizgiler olduğundan milimetrik olmalarının da bir anlamı yoktur. Çizgi çizerken önemli olan kendi kendimize karşı dürüst olmamızdır. Dürüst olmak için mantıklı ve somut olmak yeter. Trend çizgisinin üç en az temas noktası var mı? Görmek istediğimizi değil de gerçekten orda olanı mı görüyoruz? Çizgiyi evvelden gelen bir pivot noktaya göre mi çizdik? Çizgi ne kadar kırılıra alacağım veya satacağım sorusunu pozisyona girmeden önce cevapladık mı? İşte bu tür soruları sorduğumuzda kırılmanın da miktarını somut bir şekilde belirlemiş oluruz. Örneğin Şekil 73'de okla gösterilen kırılma geçerli bir kırılma mıdır? B tipi bir açığa satışı gerektirir mi? Çizilen trend çizgisi ne kadar milimetriktir? İşte bu soruların cevabını vermek için başka gözlemler yapmamız gerekir. Bunların arasında en önemlisi işlem hacmidir.

Şekil 73 – Kırılma



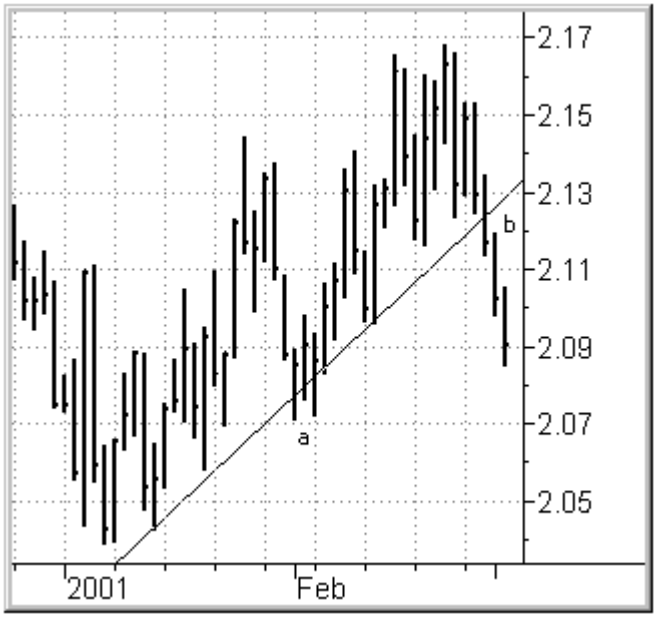
b) İşlem Hacmi

Eğer bir kırılma sonrası hareket devam edecekse, o kırılmaya mutlak ve mutlaka daha yüksek işlem hacmi eşlik etmelidir (daha önceki sayfalarda verdiğimiz plaj topu ve inek örneklerini hatırlayınız). Yüksek işlem hacmi olmadan meydan gelen kırılmalarda B tipi pozisyona girmek tehlikeli olur.

c) Kırılma bir kapanışla olmalıdır

Bir fiyat çubuğundan aldığımız bilgilerin arasında (en yüksek, en düşük, kapanış, açılış, yön, volatilite) en fazla önem taşıyan kapanış fiyatıdır. Her ne kadar trend çizgileri en yüksek veya en düşükler birleştirilerek çizilse de, geçerli bir kırılmada kapanış fiyatı mutlaka çizginin dışında gerçekleşmelidir (Bkz. Şekil 74). Bu grafikte (a) noktasında oluşan kırılmaların hiçbir tanesinde kapanış çizgi dışında olmamış ve eski trend geçerli kalmış. Halbuki (b) noktasındaki kırılmada kapanış yukarı trend çizgisinin dışında (altında) ve bu da trend dönüşünün sinyali olmuş.

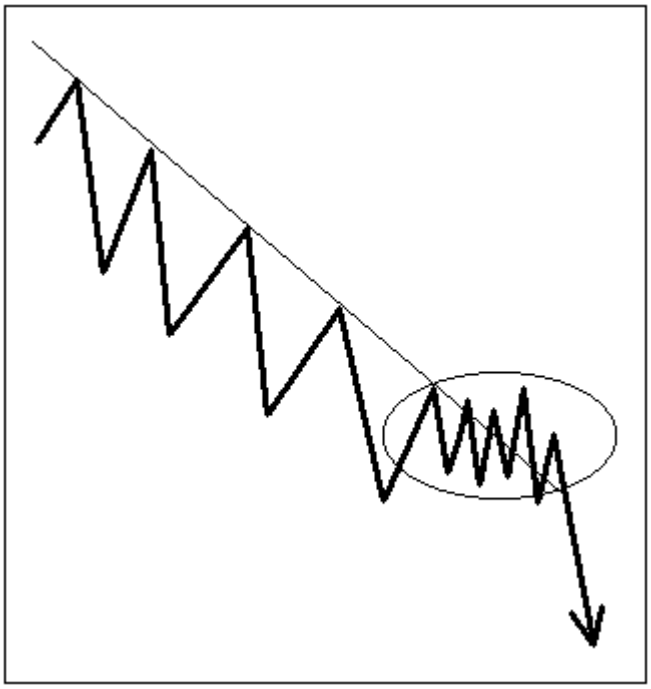
Şekil 74 – Kırılma ve Kapanışlar



d) Kırılma birkaç çubuk süren yatay bir gidişin sonucunda mı meydana geldi?

Trend çizgileri, tanımları itibariyle belli bir meyil sahibi olduklarından bazen kırılışlar belirgin bir fiyat hareketiyle değil de sadece bir müddet süren yatay bir gidişatın sonucunda oluşurlar (Bkz. Şekil 75). Bu kırılmalar aslında bir trend dönüşünü değil, sadece mevcut trendde bir duralamayı simgelerler. Zaten kırılmanın belirdiği yerde hareketin yatay oluşu, işlem hacminde bir artış gözlenmeyişi ve işlem aralıklarında da bir daralma trendi oluşması, kırılmanın gerçek bir B tipi alım (bu grafikteki gibi) veya satış fırsatı olmadığına işaret eder.

Şekil 75 – Yatay Kırılma

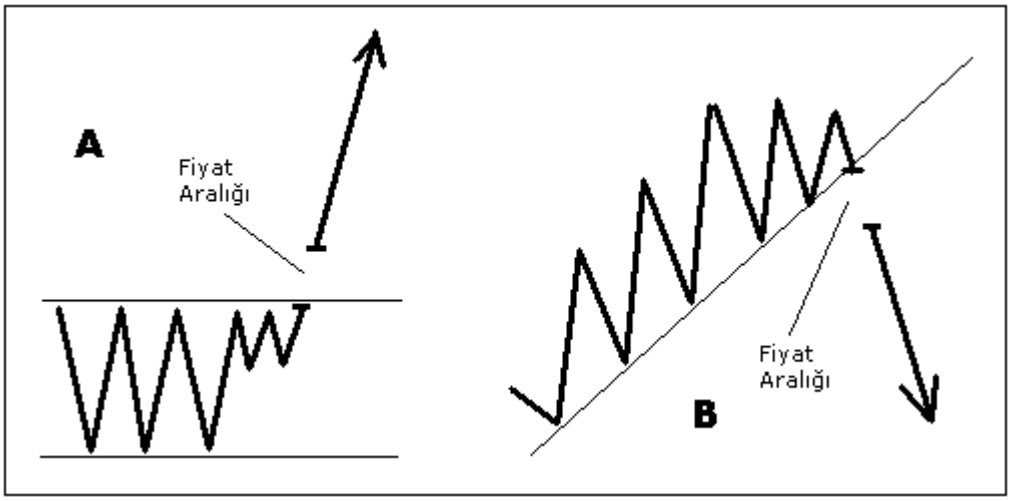


e) Kırılmaya bir *Fiyat Aralığı* veya bir *Geri Dönüş Formasyonu* eşlik etti mi?

Fiyat Aralığı tabirinin grafikte boş olarak gözüken ve üzerinde işlem olmayan fiyatları temsil eden bölgeyi anlatmak için kullanıldığını daha önce görmüştük. Piyasanın bir fiyat aralığı bırakarak belli bir yöne doğru harekete geçmesi, o yöndeki hareketin şiddetli olacağının işaretidir.[39] Dolayısıyla, fiyatlar bir sıkışma alanından bir fiyat aralığı bırakarak çıkarlarsa, bu aynı şiddetin göstergesi olur. Destek ve direnç çizgileri, sıkışma alanlarını sınırlayan çizgiler olduklarına göre ve trend çizgileri de aslında birer destek veya direnç çizgisi olduklarına göre, bu çizgilerin kırılmaları da fiyat aralıklarıyla olursa, bu başlayan hareketin şiddetli olacağına ve bir süre devam edeceğine delâlettir (Bkz. Şekil 76). Fakat bir fiyat aralığı olsa bile, her zamanki gibi, bu kırılışa yüksek işlem hacminin eşlik etmesi gerekir.

[39] Her fiyat aralığı aynı özelliği taşımaz. Hangilerinin bu tanıma uyduğunu ileride farklı fiyat aralıklarını incelerken göreceğiz.

Şekil 76 – Fiyat Aralığıyla Kırış



Öte yandan, gerçek kırılışlara belli bir Geri Dönüş Formasyonu da eşlik edebilir. Geri Dönüş Formasyonları, mevcut trendin geri döndüğüne veya döneceğine dair bir takım işaretler veren grafik oluşumlarıdır (daha sonra işleyeceğiz). Örneğin, omuz baş formasyonları teknisyenlerce "çoğu zaman" birer geri dönüş formasyonu olarak kabul edilirler. Eğer bu formasyonların verdiği sinyaller gerçekten de bu kadar güvenilir ise, bir trend çizgisi kırılışı esnasında oluşmaları da elbette kırılışı ve dolayısıyla geri dönüşü teyit edecek ve yeni başlayan hareketin devam edeceğini gösterecektir.[40] Örneğin, 1998 Rusya krizinin başlamasıyla yukarı trend çizgisini kırarak değerinin %60'ını yitiren İMKB 100 Endeksi'nin bu kırılma anında (Ağustos) bir geri dönüş oluşumu olan çift tepe formasyonunu meydana getirişi aşağıda Şekil 77'de açıkça gözükmektedir.

[40] Piyasada satılan teknik analiz analiz kitaplarının tamamı, geri dönüş formasyonlarının kendi başlarına birer sinyal olduğunu savunurlar. Ben bu görüşe katılmıyorum. Yalınız geri dönüş formasyonlarını değil aynı zamanda tüm grafik formasyonlarını, bu görüşlere katılmadan nasıl kullanacağımızı daha sonraki bölümlerde göreceğiz.

Şekil 77 – Geri Dönüş Formasyonuyla Kırış

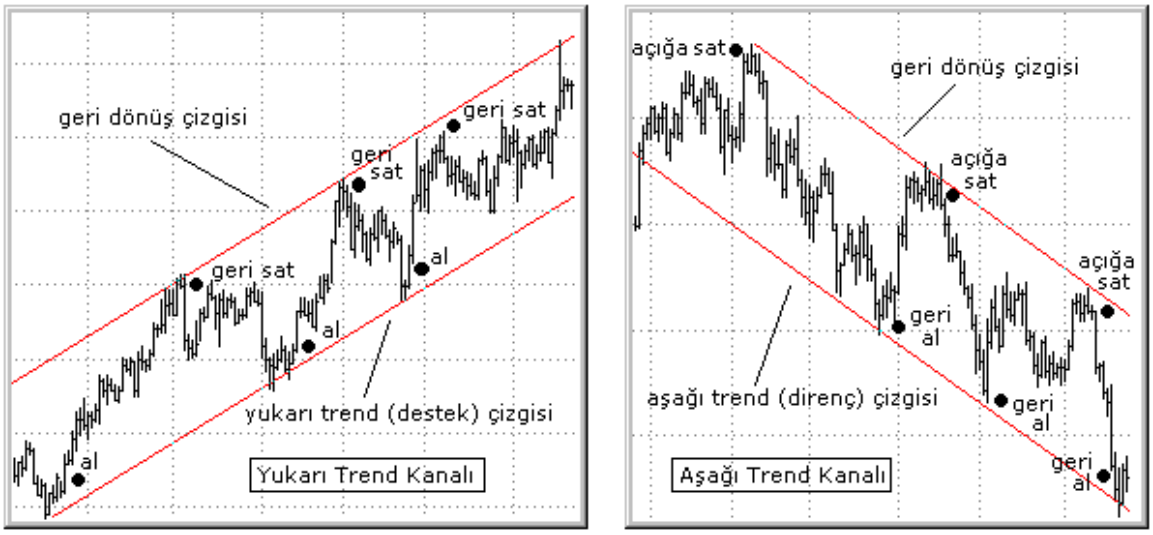


Trend Kanalları

Bazen piyasalarda tepe ve dipleri oluşturan fiyat hareketlerinin mesafeleri birbirleriyle hemen hemen aynı olur ve ortaya trend yapan bir kanal çıkar. Bu kanal aslında daha önce gördüğümüz yatay sıkışma alanlarından farklı bir oluşum değildir. Farklı olan sadece sıkışma alanının yatay değil, bir yukarı veya aşağı doğru yön almış olmasıdır. Sıkışma alanlarında nasıl alım satım yapılıyorsa, trend kanallarında da aynı teknikler kullanılır. Bu teknikleri uygulamak için de kanalı belirleyen bir **Geri Dönüş Çizgisi** çizilmelidir (Bkz. Şekil 78). Burada ilk dikkat edilmesi gereken konu, ilk çizilecek olan çizginin bu Geri Dönüş Çizgisi değil, trend çizgisi olması gereğidir. Yâni, eğer ortada bir yukarı trend varsa, önce en düşükler birleştirilerek bir yukarı trend çizgisi (yukarı hareket eden destek çizgisi) daha sonra da en yüksekler birleştirilerek trend çizgisine paralel bir Geri Dönüş Çizgisi çizilir. Eğer trend aşağıysa ve fiyat hareketi bir paralellik gösteriyorsa, önce en yüksekler birleştirilerek bir aşağı trend çizgisi (aşağı hareket eden direnç çizgisi) daha sonra da en düşükler birleştirilerek trend çizgisine paralel bir Geri Dönüş Çizgisi çizilir.

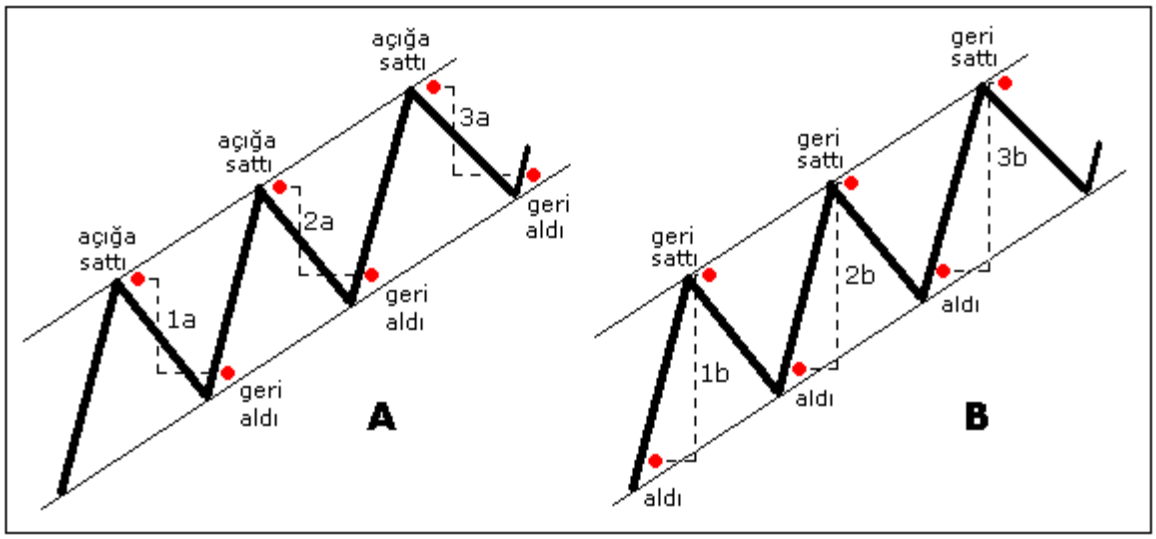
Daha önce de gördüğümüz gibi, yukarı trend kanallarında satışlar sadece daha önce alımla açılan uzun pozisyonları kapatmak için yapılmalıdır. Aşağı trend kanallarında da, alımlar sadece daha önce açığa satış yapılarak açılan kısa pozisyonları kapatmak için yapılır.

Şekil 78 – Trend Kanalları



Bu önemli konuyu daha önce, yukarı trendlerde her düşüş bir alım fırsatı, aşağı trendlerde de her ralli bir açığa satış fırsatı yaratır diye özetlemiştik. Bunu tersini yapmanın da trende karşı gelmek anlamına geleceğini görmüştük. Şimdi, trende karşı gelmenin neden anlamsız olduğunu bir kez daha ispat edelim. Bir trend kanalında her tepe ve dibi yakalayabilen süper bir yatırımcı düşünün. Her tepe ve dibi yakalayabildiğine göre, trende karşı gelerek bile para kazanabilir. Diyelim ki, bir yukarı trend kanalında her düşüşü bir alım fırsatı olarak kullanacağına tam tersini yapıyor ve her rallide açığa satış yapıp dipte de geri alarak kısa pozisyonunu kapatıyor. Bu hareketi üç kez tekrarlıyor ve Şekil 79a'da (1a), (2a) ve (3a) rakamlarıyla işaretlenen miktarlarda kâr ediyor.

Şekil 79 – Trende Karşı Gelmenin Anlamı



Bir kere dünya üzerinde böyle süper bir yatırımcı olmadığını biliyoruz. Hiç kimse devamlı olarak her tepe ve dibi yakalayamaz. Biz yine de yukarıdaki yatırımcının bu işi becerdiğini varsayalım. Eğer yatırımcımız işin doğrusunu yapıp trendle birlikte

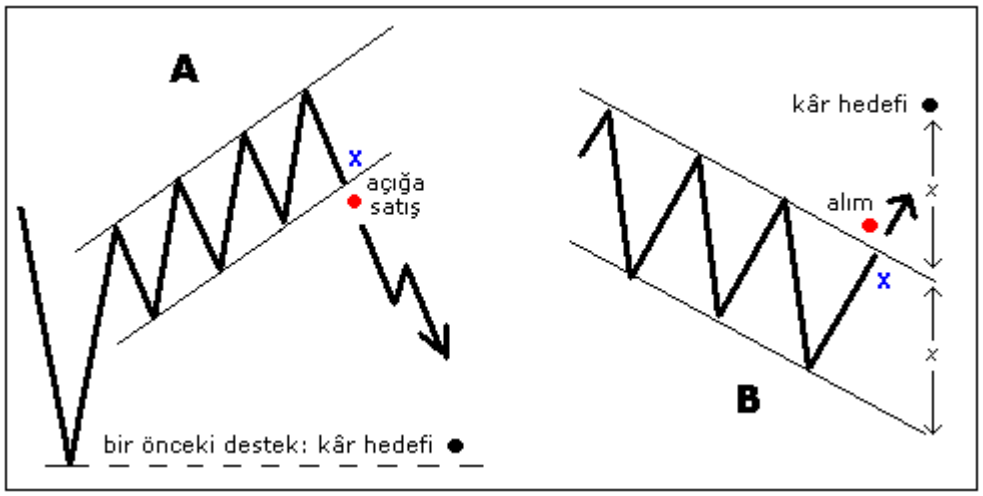
hareket etmiş olsaydı tepelerde satıp diplerde alacağına, tam tersini yapıp, diplerde alıp tepelerde satardı (zaten her tepe ve dibi yakalıyor). Bu doğru hareketin sonucunda elde ettiği kârlar da, trendin tersine giderek yaptığı kârlardan daha fazla olurdu (1a, 2a ve 3a'yı Şekil 79b'de 1b, 2b ve 3b ile karşılaştırın). Burada açıkça görülüyor ki, böyle bir süpermen olsanız bile işin doğrusunu yapıp çok daha fazla para kazanmak varken trendin tersine gidip kahramanlık yapmanın hiçbir anlamı yok. Trendin kendine edindiği bir meyil var. Bu meyil akan su gibi. Birlikte gittiğiniz müddetçe sizin yanınızda olacak, işiniz kolaylaşacak.

Trend Kanallarında Kâr Hedefi

Yukarıda elde ettiğimiz bilgilerle, a tarzı yatırım stratejimiz için şöyle bir genelleme yapabiliriz. Trend kanallarında pozisyon trend çizgisinde açılır, geri dönüş çizgisinde kapatılır. Cümleyi biraz açarsak arkasındaki mantık da hemen ortaya çıkacaktır. Eğer yukarı trenddeyseniz, her düşüşü uzun pozisyon açmak için bir alım fırsatı olarak kullanacağınıza ve bir yukarı trendde trend çizgisi en düşükleri birleştirerek çizilen destek çizgisi olduğuna göre, doğru olan burada alım yapmak ve en yüksekleri birleştirerek trend çizgisine paralel olarak çizilen geri dönüş çizgisinde (dirençte) satış yaparak uzun pozisyonu kapatmaktır. Öte yandan, bir aşağı trendde her ralliyi kısa pozisyon açmak için bir açığa satış fırsatı olarak kullanacağınıza ve bir aşağı trendde trend çizgisi en yüksekleri birleştirerek çizilen direnç çizgisi olduğuna göre, doğru olan burada açığa satış yapmak ve en düşükleri birleştirerek trend çizgisine paralel olarak çizilen geri dönüş çizgisinde (destekte) satış yaparak uzun pozisyonu kapatmaktır.

B tarzı stratejide pozisyona kanal kırıldıktan sonra girileceğine göre kâr hedefi de bir sonraki destek veya dirence konulur. Bu bir sonraki destek veya direnç, daha önce de gördüğümüz gibi ya gerçekten daha evvelden gelen bir destek veya direnç seviyesidir (Bkz Şekil 80a) ya da x yöntemine göre belirlenir (Bkz. Şekil 80b).

Şekil 80 – Trend Kanallarında B Tipi Kâr Hedefleri



Trend kavramı üzerinde geliştirilmiş (*yelpaze ilkesi* gibi)[41] başka teknik uygulamalar da var ama onları bu kitapta, hem yalın, basit ve çabuk olmayı kendimize hedef seçtiğimizden hem de bu tür uygulamaların kullanılabilirliği hâlâ tartışılabilir olduğundan işlemeyeceğiz.

[41] Murphy, J. John, *Technical Analysis of the Futures Markets* (New York, New York Institute of Finance, 1986).

Özet

Buraya kadar, destek/direnç ve trend kavramlarının yardımıyla GSL listemizin *zamanlama* sorularını cevaplayarak yatırım stratejimizi çizdik. Bu strateji bir ekol değildir. Elbette uygulanabilecek daha birçok farklı yatırım stratejisi vardır. Önemli olan bir strateji oluşturmadan yatırım yapmanın ne kadar tehlikeli olabileceğini bilmektir. Strateji bir oyun plânıdır. Bu oyun plânı yatırım sürecinde önümüze çıkacak olan engelleri aşmamıza yarayacak olan bir yol haritasıdır. Gideceğiniz yere varmak için hangi gemiye binmek isterdiniz? Rotası olan bir tanesine mi, yoksa "rüzgâr nereye götürürse" diyen kaptanınkine mi?

İşte yukarıda ayrıntılarıyla işlediğimiz stratejimizin ve pozisyona girmeden önce cevaplamak zorunda olduğumuz zamanlama sorularının görevi bu rotayı çizmektir. Belki dünyanın tek veya en iyi stratejisi olmayacaktır ama (daha ilerde göreceğimiz teknik analiz göstergelerin de yardımıyla) bize rakibimiz olan diğer yatırımcılara karşı bir silah olarak kullanabileceğimiz birçok avantaj sağlayan bir şablondur. Bu şablonun şu faydaları bulunur:

1) Bullish (piyasa hakkında olumlu görüş sahibi olma) veya bearish (olumsuz görüş) olma zorunluluğunu ortadan kaldırarak her piyasa koşulunda fırsatları değerlendirme olanağı sağlar. Hem yatırımcıyı pozisyon almak amacıyla yön belirleme gereğinden kurtarır, hem falcılık uğraşına son verir, hem de belli bir görüş sahibi olarak piyasanın diğer tarfının unutlmasını önler.
2) Risk ve kâr potansiyelini önceden ölçerek para (risk) yönetimi ilkelerini yerine getirir ve daha başta pozisyonun mali portresini çizerek yatırımcının kendisine seçip uyraladığı yatırım tarzına uyup uymadığını belirler.
3) Normal piyasalardan anormal kârlar bekleme eğilimini siler, gerçekçi kâr beklentileri oluşturur ve yatırımcının bu beklentilerini hırsları veya korkularıyla yönlendirip yanlış kararlar vermesini önler.
4) İz süren stoplar sayesinde, gerçekçi olmayan seviyelere kadar bekleyerek yapılan yatırımın maliyetinin artmasını veya açık pozisyonda elde edilen kâğıt kârların olası bir geri dönüşle tekrar piyasa teslim edilmesini önler.
5) Önceden belirlenen hedefe kenetlenerek disiplin sağlanması suretiyle (hem sermayemizin artmasını hem de zararlarımızı finanse edebilmemizi sağlayan) kârda mümkün olduğu kadar uzun oturulmasına olanak tanır.
6) Kârlı pozisyondan erken çıkılmasını önlediği gibi zararı zamanında tespit edip pozisyonu keserek riski asgariye indirir (zarar stopları).
7) Piyasa hareketlerinin o insanı dengesiz kılan, rasyonel davranma uğraşını yaralayan ve kontrol edilmesi güç duyguları devreye sokmasını önleyecek mekanikleşmeyi getirir.
8) En önemlisi, her piyasada, her koşulda, her yatırım aracına yatırım yapmayı kolaylaştıran, uygulaması kolay, sonucu belli bir süreç haline getirir. Bu unsurlar yatırımcıda özgüven geliştirir ve yatırım süreci boyunca zihinsel sağlık ve disiplini muhafaza ederek doğru davranış biçimlerini devreye sokar. Yatırım, belirsiz ve heycanlı ve dolayısıyla aşırı riskli bir oyun olmaktan çıkar para kazanma amacına yönelik basit bir **yan uğraş** haline gelir. Hayat kazanmak için değil para kazanmak için yatırım yapan ve bu işi her şeyin üzerinde değil sadece yaşam sürecinde yapılan işlerden bir tanesi olarak gören mutlu, rahat ve sağlıklı insanların yatırımlarında başarılı oldukları görülmüştür. Gelecek hafta satın

almak istediği bir otomobilin parasını çıkarmak için hisse senedi alıp da başarılı olan kaç yatırımcı tanıyorsunuz?

BEŞİNCİ BÖLÜM

UYGULAMA VE İSPAT

Aslında teknik analiz göstergelerinden çeşitli stop koyma yöntemlerine, grafik formasyonlarından sistematik yaklaşım ilkelerine kadar daha çok yapacak işimiz var ama bu bölümde bir ara verip şimdiye kadar öğrendiklerimizi uygulamaya geçeceğiz. Yukarıda kurallarını sıraladığımız yatırım stratejimizin çalışıp çalışmadığını test edip performans analizi yapacağız. Yatırım sürecini basitleştirerek sadece fiyat üzerine inşa edip çizdiğimiz sanal çizgilerle mekanizmasını oluşturduğumuz karma yatırım tarzının rüştünü ispat edeceğiz!

Bunu yapmak için de gelin şimdilik İMKB 100 Endeksi'nin alınıp satılabilir bir finansal araç olduğunu varsayalım. Endeksi 2001 yılı başından başlayarak yukarıda gördüğümüz KARMA tarzı kullanarak alıp satacağız. GSL listemizin diğer zamanlama sorularını da cevaplandıralım. Doğal olarak, pozisyona giriş ve kârla çıkış yerleri için çizeceğimiz destek ve direnç çizgilerini kullanacağız. Desteğe yaklaşınca AL, dirence yaklaşınca SAT kuralına uymak için de 100 puanlık bir marj uygulamaya karar veriyoruz. Yâni, çizdiğimiz destek çizgisi 7,000'de ise 7,100'e alım koyup, direnç çizgisi 10,000'de ise 9,900'e satış koyacağız.

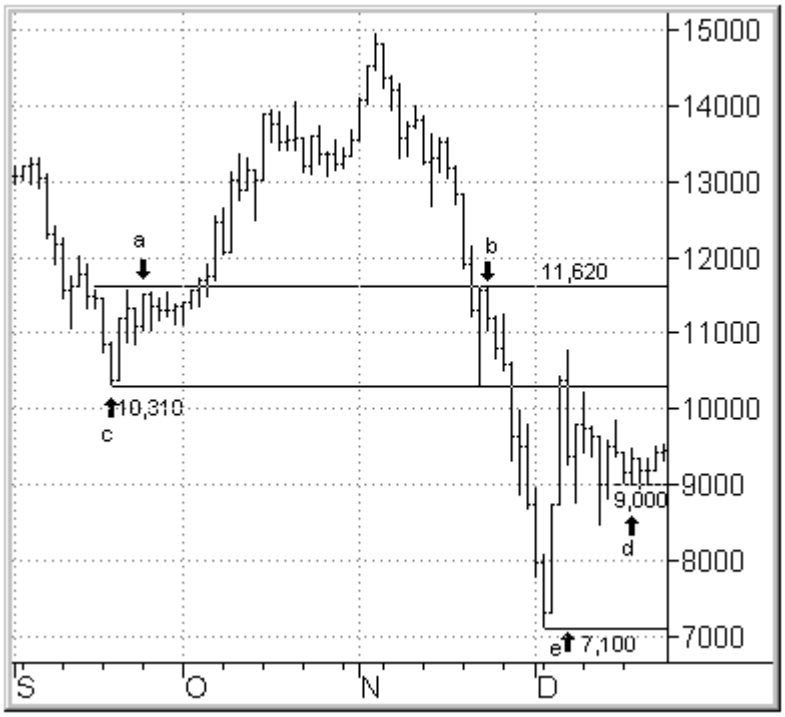
Zarar stoplarımız için de 200 puanlık bir kaybı öngörüyoruz. Yâni, pozisyona giriş yerimizden sonra 200 puan kaybedersek pozisyonu zararla kapatacağız. Piyasanın kâr hedefimize ulaşmama olasılığına karşı da, kâğıt kârlarımızı kitleyebilmek için 700 puanlık bir iz sürme taktiği kullanacağız. Bu şöyle işleyecek: "Kapanış" itibariyle 700 puanlık bir kâğıt kâr miktarına ulaştığımızda, zarar stopumuzu iptal edip bu stopu o bize en az 700 puanlık kâğıt kâr veren kapanışın 200 puan altına çekerek iz süreceğiz.

Böylelikle oyunun kurallarını önceden belirleyerek disiplin unsurunu yerleştirdik. Şimdi gelin bu sistemin işleyip işlemeyeceğine bakalım. İşlemlerimize 2001 yılının başından başlıyoruz.

Şekil 81, İMKB 100 Endeksi'nin 2 Ocak 2001 kapanışlı itibariyle seyrini gösteriyor. Zamanlama sorularımızın cevaplarını verip yukarıda ana hatlarını çizdiğimiz kurallarımızı oluşturmak için, en başta yapmamız gereken, fiyatların bugüne kadar çizmiş olduğu grafik üzerinde mevcut destek ve direnç çizgilerimizi belirlemek.

Fiyatlar 2 Ocak 2001 kapanışı itibariyle 9,467'de bulunduğuna göre, bu seviyenin üzerinde kalan iki belirgin direnç seviyesi, 22 ve 23 Kasım 2000 ile 21 Eylül – 3 Ekim 2000 tarihleri arasında kalan fiyat hareketlerini baz alarak çizilen **10,620** (baz alınan en yüksekler a ve b oklarıyla gösterilmiştir) ile 19 Eylül 2000 en düşüğünü (c) baz alan **10,310**. Bundan sonra, grafikte belirgin olarak gözüken iki tane de destek seviyesi tespit ediyoruz. Birincisi, 18 – 21 Aralık 2000 arasındaki fiyat hareketinin en düşüklerine göre çizilen **9,000** (d), ikincisi de 4 Aralık 2000 en düşüğünü baz alan **7,100** (e).

Şekil 81 – İMKB 100 Endeksi – 2 Ocak 2001 Kapanışı İtibariyle



Destek ve direnç çizgilerimizi çizdiğimize göre artık ilk alım satım emirlerini verebiliriz. Yapabileceğimiz ilk hareket A tarzı. Desteğimiz 9,000, direncimiz 10,310'da. O halde, girilebilecek iki pozisyonu da belirleyelim:

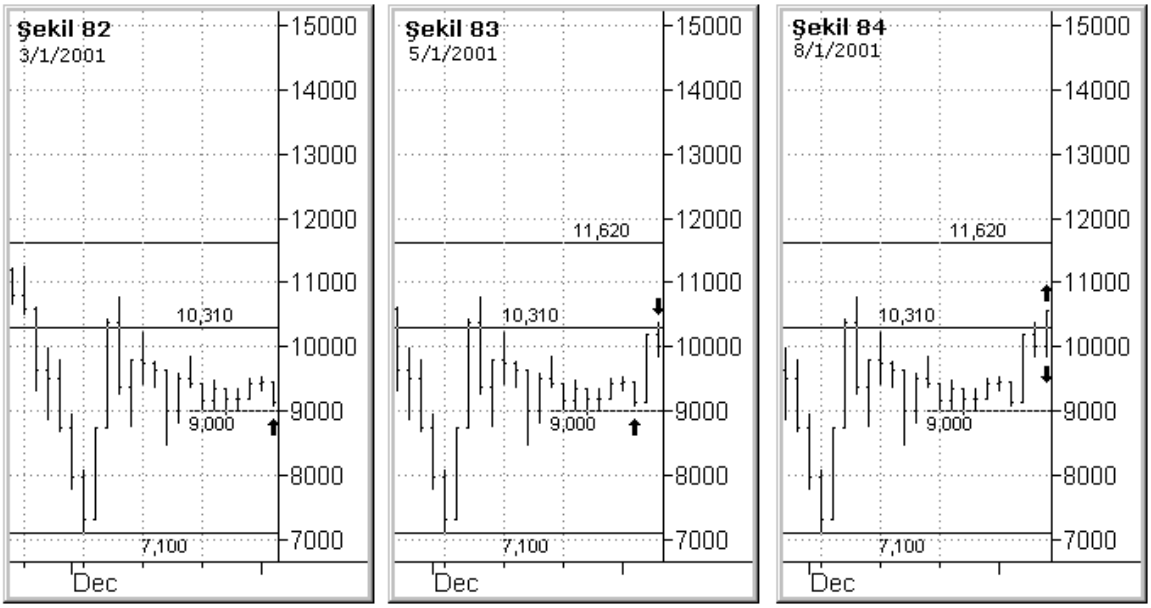
1) Uzun pozsiyon açmak için 9,100'e alım, 8,900'a zarar stopu, 10,210'a da kâr hedefi koyuyoruz.
2) Kısa pzoisyon açmak için de, 10,210'a açığa satış, 10,410'a zarar stopu, 9,100'e de kâr hedefi koyuyoruz.

Bakalım neler olacak. Bunları grafikteki son güne (en sağdaki çubuk) bakarak takip edelim:

3/1/2001: Piyasa desteğe kadar düşüyor (en düşük: 9,099) ve bize 9,100'den alım yaptırıyor (a tipi). Zarar stopumuzu 8,900'e, kâr hedefimizi de 10,210'a koyuyoruz. (Şekil 82)

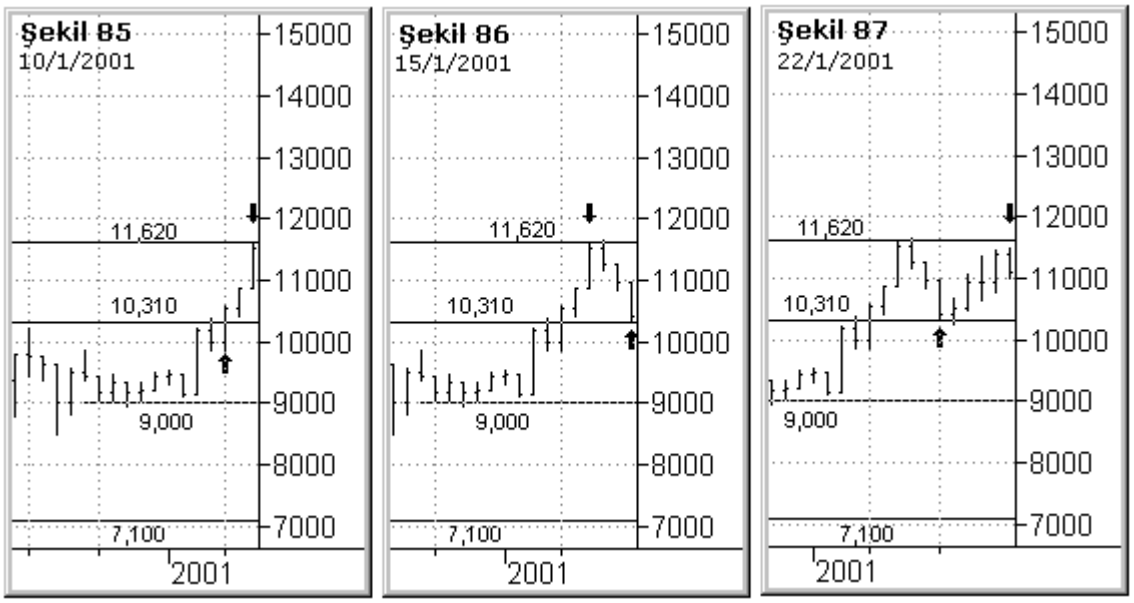
4/1/2001: Piyasa yükseliyor (en yüksek: 10,206) ama kâr hedefimize ulaşmayarak 10,198'de kapatıyor. Bu kapanışın bize bıraktığı kâğıt kâr 700 puandan fazla olduğuna göre (10,198 – 9,100 = 1,098 puan) zarar stopumuzu iptal edip iz süren stop uygulayarak stopu 10,098'e koyuyoruz (10,198 – 200).

5/1/2001: Piyasa açılıştan itibaren yükselerek kâr hedefimize ulaşıyor (10,210) ve satış yaparak (a tipi) kârımızı alıyoruz. **Kâr: 1,110 puan**. Bu kez direncimize ulaştığımız için 10,210'dan bir de açığa satış yaparak (a tipi) kısa pozisyon açıyoruz. Bu pozisyonun zarar stopu 10,410'da, kâr hedefi de 9,100'de. (Şekil 83)



8/1/2001: Piyasa açılıp biraz düştükten sonra tekrar yükselişe geçiyor ve bizi stop ediyor. 10,410'da alış yaparak kısa pozisyonumuzu **200 puan zarar** ile kapatıyoruz. Bu arada piyasa 10,310 direncini yukarı kırdığı için, 10,410'da b tipi alım yaparak bir de uzun pozisyon açıyoruz. Bu pozisyonun zarar stopu 10,210'da, kâr hedefi de 10,520'de. (Şekil 84).

9/1/2001: Piyasa yükseliyor ve 10,861. Kârdayız ama bu kapanış giriş yerimizden 700 puan yukarıda olmadığı için (10,861 – 10,410 = 441) zarar stopumuzu yukarı alarak henüz iz süremiyoruz. (Şekil 85)



10/1/2001: Yükseliş devam ediyor ve 11,520'deki kâr hedefimize ulaşarak satış yapıyoruz (en yüksek: 11,592). **Kâr: 1,110 puan** (11,520 – 10,410). Bu kez dirence geldiğimiz için 11,520'de a tipi açığa satış yaparak kısa

pozisyon açıyoruz. Bu pozisyonun zarar stopu 11,720, kâr hedefi de 10,410'da. (Şekil 85)

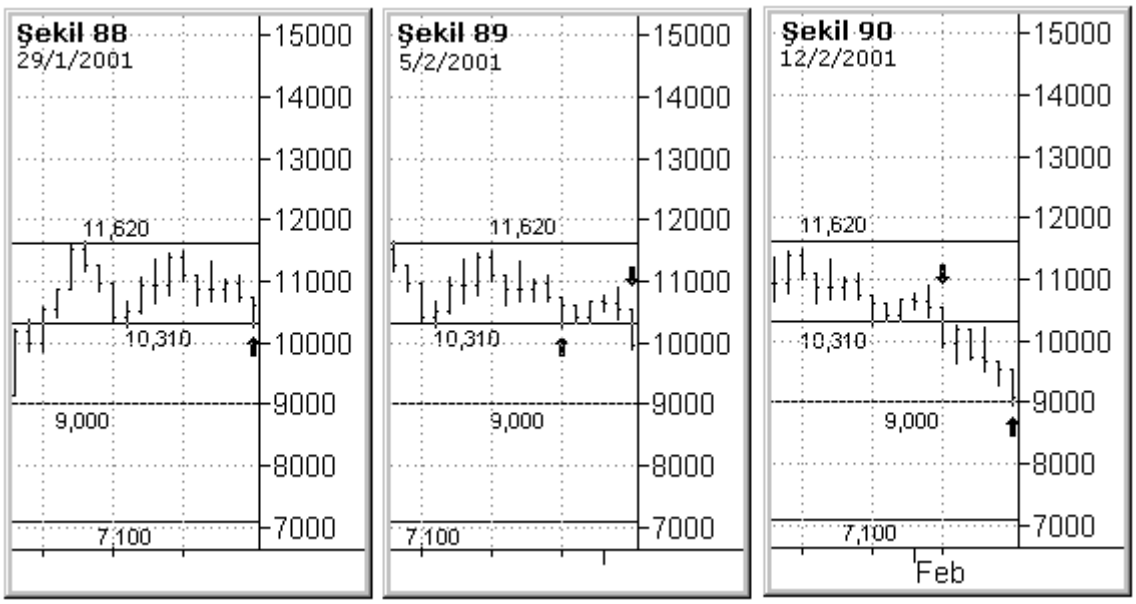
15/1/2001: Satışımızdan sonra piyasa hemen düşmeye başlıyor ve 11 Ocak'ta 11,265'te kapatıyor. Bu kapanış değeri bize 700 puan kâğıt kâr bırakmadığı için (11,520 – 11,265 = 255) zarar stopumuzu değiştirmiyoruz. Düşüş 12 Ocak'ta da devam edip 10,965'te kapıyor. Bu da bize 700 puan kâğıt kâr vermiyor (11,520 – 10,965 = 555 puan) ve zarar stopu eski yerinde kalıyor (11,720). Ayın 15'inde düşüş devam ediyor ve kâr hedefimize (10,410) ulaşınca alım yaparak kısa pozisyonumuzu kârla kapatıyoruz. **Kâr: 1,110 puan** (11,520 – 10,410). Bu kez desteğe geldiğimiz için 10,410'da a tipi alım yaparak uzun pozisyon açıyoruz. Bu pozisyonun zarar stopu 10,210, kâr hedefi de 11,520'da. (Şekil 86)

22/1/2001: Alımdan sonra talih yine bizden yana kalıyor ve yükseliş ayın 19'una kadar devam ediyor. Arada geçen zaman zarfında oluşan kapanışların hiçbir tanesi bize 700 puandan fazla kâğıt kâr bırakmadığı için zarar stopumuzu yukarı alıp iz süremiyoruz. Piyasa 19 Ocak'ta en yüksek 11,444 yapıyor. Bu bizim kâr hedefimizden (11,520) aşağıda kaldığı için satış yapamıyoruz ama bu günün kapanışı (11,401) bize 700 puandan fazla kâğıt kâr verdiği için (11,401 – 10,410 = 991 puan) zarar stopumuzu iptal edip 11,201 puana iz süren stop koyuyoruz (11,401 – 200). Nitekim, piyasa 22 Ocak'ta geri dönüyor ve bizi 11,201'de stop ettirerek satış yaptırıyor. **Kâr:791 puan** (11,201 – 10,410). (Şekil 87) Artık pozisyonda değiliz. Yeni emirler verebiliriz. Destek (10,310) ve direnç (11,620) bölgelerimiz belli olduğuna göre, uzun pozisyon açmak için 10,410'a alış, kısa pozisyon açmak için de 11,520'ye açığa satış veriyoruz. Zarar stopları her ikisinde de 200 puanda. Kâr hedefleri de uzun pozisyon için 11,520, kısa pozisyon için de 10,410.

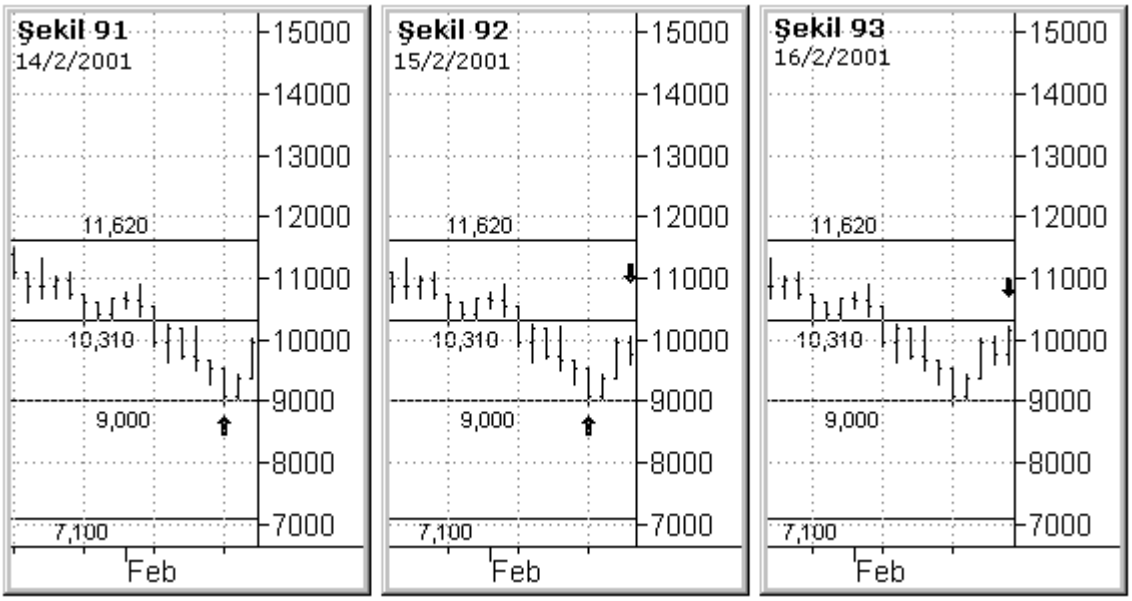
29/1/2001: Piyasa bu tarihe kadar yukarıda belirlediğimiz destek ve direncin arasında kalınca kenarda oturuyoruz. 29 Ocak'ta desteğe inen fiyatlar bize 10,410'da a tipi alış yaptırıyor. Bu pozisyonun zarar stopu 10,210, kâr hedefi de 11,520'da. (Şekil 88)

5/2/2001: Fiyatlar bu tarihe kadar fazla hareket etmiyor ama 5 Şubat'ta düşüp desteği delerek bizi stop ediyor (10,210'da satış yapıyoruz). **Zarar: 200 puan**. Bu kez destek delindiği için aynı yerde (10,210) b tipi açığa satış yaparak, zarar stopumuzu 10,410'a, kâr hedefimizi de bir sonraki destek olan 9000'inin 100 puan üzerine (9,100'e) koyuyoruz. (Şekil 89)

12/2/2001: Bu tarihe kadar piyasa yavaş yavaş düşüyor ama kapanışlar hiç 700 puandan fazla kâğıt kâr yaratmadığı için zarar stopumuzu değiştirerek iz süremiyor, bu kâğıt kârları kitleyemiyoruz. Ne var ki, 12 Şubat'ta düşüş sertleşiyor ve desteğe gelerek kâr hedefimize (9,100) ulaşıyor. Burada alım yaparak kısa pozisyonumuzu kapatıyoruz. **Kâr: 1,110 puan** (10,210 – 9100). Bu kez desteğe gelindiğinden aynı yerde (9,100) a tipi alım yaparak, zarar stopumuzu 8,900'a, kâr hedefimizi de 10,210'a koyuyoruz. (Şekil 90)



14/2/2001: Alımımızdan sonra piyasa yine yükseliyor ve bugün 9,972'de kapanınca kâğıt üzerinde 872 puan (9,972 – 9,100) kâra geçiyoruz. Bu miktar kuralımız olan 700 puandan fazla olduğuna göre stopumuzu 200 puan altına (9,772'ye) çıkararak iz sürmeye başlıyoruz. Artık 662 puan kârı kitledik (9,972 – 9,100). (Şekil 91)

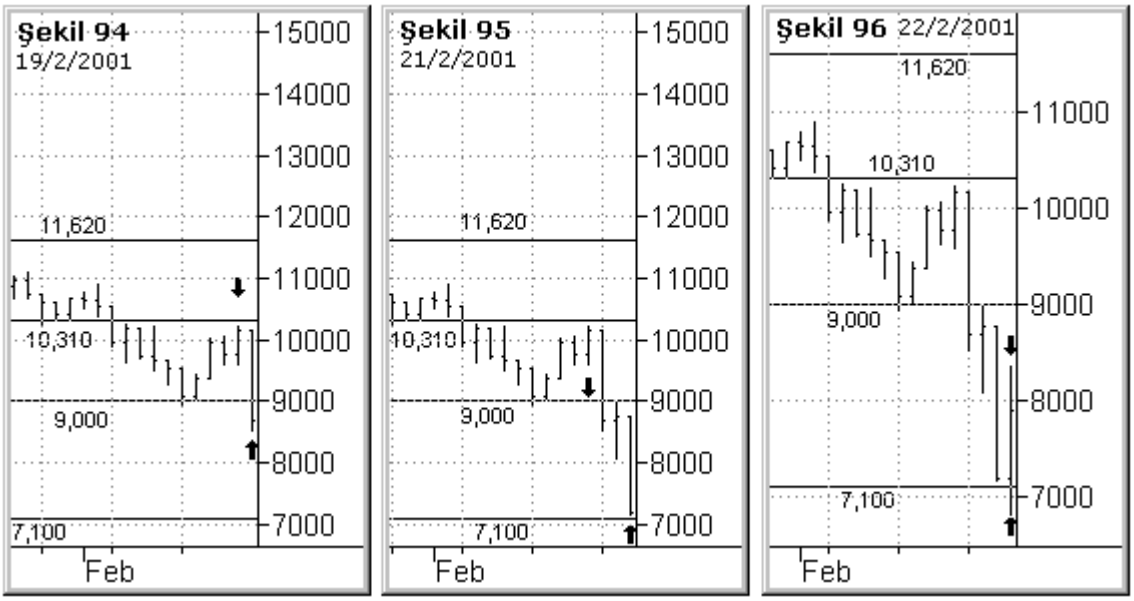


15/2/2001: Bu sefer şansımız yaver gitmiyor. Piyasa 15 Şubat'ta aşağı dönüyor ve bizi iz süren stop yerimizde (9,772) stop ediyor (satış yaparak pozisyonu kapatıyoruz). **Kâr: 662 puan** (9,772 – 9,100). Artık pozisyonda değiliz. Yeni emirler verebiliriz. Destek (9,000) ve direnç (10,310) bölgelerimiz belli olduğuna göre, uzun pozisyon açmak için 9,100'e alış, kısa pozisyon açmak için de 10,210'a açığa satış veriyoruz. Zarar stopları her ikisinde de 200 puanda. Kâr hedefleri de uzun pozisyon için 10,210, kısa pozisyon için de 9,100. (Şekil 92)

16/2/2001: Piyasa bizi stop ettikten sonra tekrar yükseliyor ve dirence ulaşarak bize 10,210'da a tipi açığa satış yaptırıyor (kısa pozisyon açılıyor). Bu pozisyonun zarar stopu 10,410, kâr hedefi de 9,100'de. (Şekil 93)

19/2/2001: Talih yine bizden yana. Açığa satışımızın (Cuma günü) akabinde (Pazartesi günü) piyasa sertçe düşüp kâr hedefimize ulaşarak bize geri alım yaptırıp kısa pozisyonumuzu kapattırıyor. **Kâr: 1,110 puan** (10,210 – 9,100). Bu kez desteğe geldiğimiz için 9,100'de a tipi alım yaparak zarar stopumuzu 8,900'a, kâr hedefimizi de yine 10,210'a koyuyoruz. Ama düşüş aynı gün devam ediyor ve 8,900'da stop oluyoruz. **Zarar: 200 puan**. Bu kez de desteğimizi kırdığımız için 8,900'da b tipi açığa satış yaparak kısa pozisyon açıyoruz. Bu pozisyonun zarar stopu 9,100, kâr hedefi de bir sonraki desteğin (7,100) 100 puan üzerinde (7,200'de). (Şekil 94)

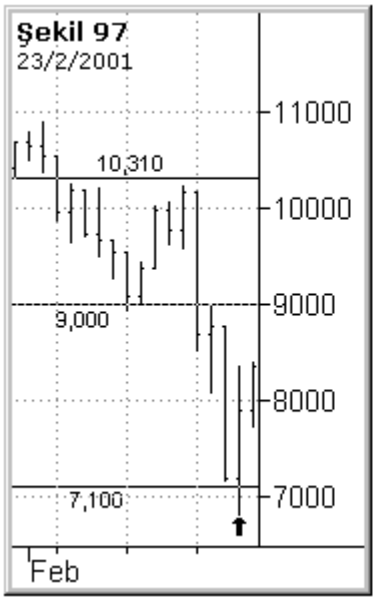
21/2/2001: Bu satışımız da iki gün sonra ödüllendiriliyor ve piyasa 21 Şubat'ta 7,165'e kadar düşünce 7,200'de alım yaparak kısa pozisyonumuzu kârla kapatıyoruz. **Kâr: 1,700 puan** (8,900 – 7,200). Bu kez desteğe gelindiğinden aynı yerde (7,200) a tipi alım yaparak, zarar stopumuzu 7,000'e, kâr hedefimizi de 8,900'a koyuyoruz. (Şekil 95)

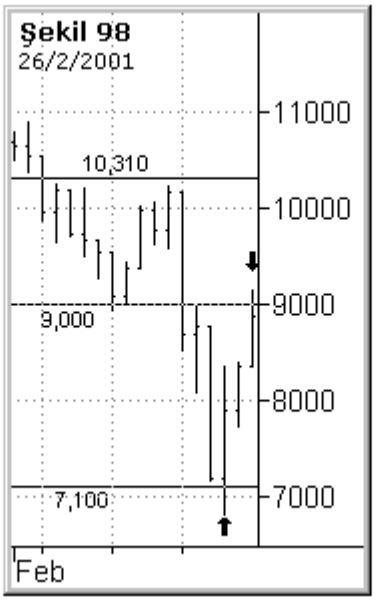


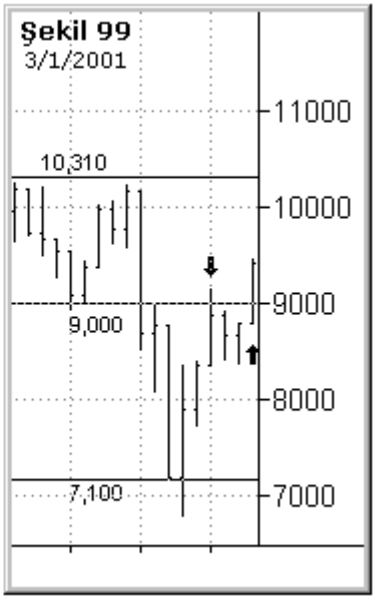
22/2/2001: Gün içinde yaptığımız bu alış hemen stop oluyor (7,000'de satıyoruz). **Zarar: 200 puan**. Bu kez destek kırıldığından aynı yerde (7,000) b tipi açığa satış yaparak kısa pozisyon açıyoruz ama piyasa bu sefer de yukarı dönerek bizi tekrar stop ediyor (7,200'de). **Zarar: 200 puan**. Bu kez yine yukarı dönerek aynı yerde (7,200'de) a tipi alış yapıyoruz. Bu pozisyonun zarar stopu 7,000, kâr hedefi de 8,900'da. Piyasa o gün 7,890'da kapatıyor. Eğer 10 puan daha yukarıda kapatmış olsaydı (7,900 – 7,200 = 700 puan) zarar stopumuzu 7,000'den kaldırıp iz sürerek 7,700'e (7,900 – 200) koyabilirdik ama bu gerçekleşmiyor, açık pozisyonda bekliyoruz. (Şekil 96)

23/2/2001: Bu sefer şans yüzümüze gülüyor ve piyasa yükselip günü 8,345'den kapatıyor. Bu giriş seviyemizden en az 700 puandan yukarıda olduğundan zarar stopumuzu iptal edip 8,145 puana (8,345 – 200) iz süren stop koyarak 945 puan kârı kitliyoruz (8,145 – 7,200). (Şekil 97)

26/2/2001: Piyasa iz süren stopumuza gerek bırakmadan kâr hedefine yükseliyor ve 8,900'da satış yaparak bu uzun pozisyonu kârla kapatıyoruz. **Kâr: 1,700 puan** (8,900 – 7,200). Bu kez dirence geldiğimiz için 8,900'da a tipi açığa satış yaparak bir kısa pozisyon açıyor ve zarar stopumuzu 9,100'e koyuyoruz. Ne var ki, piyasa 9,138'e kadar çıkıp direnci yukarı deliyor ve bizi stop ediyor. **Zarar: 200 puan**. Yine karma kurallarımız gereği, bu kez de direnç delindiği için, 9,100'de b tipi alım yapıp zarar stopunu yine 200 puan altına, yâni 8,900'e koyuyoruz. Bu kez de piyasa bizden yana değil. Aynı gün içinde tekrar aşağı dönerek bizi yine 8,900'de stop ediyor. **Zarar: 200 puan.** Bu aşağı dönüşte de b tipi açığa satış yaparak (8,900'de) bir kısa pozisyon daha açıyoruz. Piyasa 8,880'de kapatıyor. Zarar stopumuz 9,100, kâr hedefimiz 7,200'de. (Şekil 98)



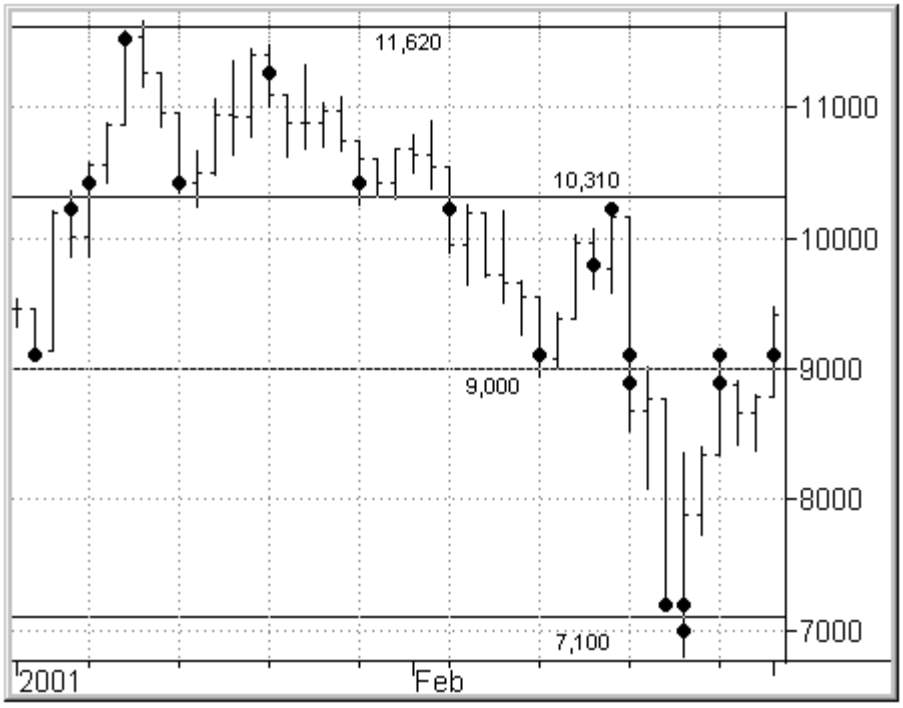




1/3/2001: Bu açığa satıştan sonraki iki gün piyasa biraz gevşiyor ama ne kâr hedefimize ulaşacak ne de bize iz süren stop koydurarak kâr kilitmeye yarayacak kadar düşmüyor ve 1 Mart'ta direnci yukarı delerek bizi 9,100'de stop ediyor (geri alım yaparak kısa pozisyonu kapatıyoruz). **Zarar: 200 puan**. (Şekil 99)

Şimdi bu iki aylık sürede uyguladığımız karma tarzın performansını değerlendirelim. Şekil 100'de karma tarzın kuralları gereği yapılan alım satımların yerleri gözüküyor. Aşağıdaki tabloda da bütün performans rakamları var.

Şekil 100 – İMKB 100 Endeksi ve İki Aylık Karma Tarz Alım Satım Yerleri



Performans Tablosu

Pozis. Açış Tarihi	Yatırım Tarzı	Pozis. Açış Fiyatı	İşlem	Pozis. Kapatış Tarihi	Pozis. Kapatış Fiyatı	İşlem	Kâr/Zarar	Kümülatif Kâr/Zarar
3/1/01	A	9,100	ALIŞ	5/1/01	10,210	SATIŞ	+1,110	+1,110
5/1/01	A	10,210	SATIŞ	8/1/01	10,410	ALIŞ	- 200	+ 910
8/1/01	B	10,410	ALIŞ	10/1/01	11,520	SATIŞ	+1,110	+2,020
10/1/01	A	11,520	SATIŞ	15/1/01	10,410	ALIŞ	+1,110	+3,130
15/1/01	A	10,410	ALIŞ	22/1/01	11,201	SATIŞ	+ 791	+3,921
29/1/01	A	10,410	ALIŞ	5/2/01	10,210	SATIŞ	- 200	+3,721
5/2/01	B	10,210	SATIŞ	12/2/01	9,100	ALIŞ	+1,110	+4,831
12/2/01	A	9,100	ALIŞ	15/2/01	9,772	SATIŞ	+ 662	+5,493
16/2/01	A	10,210	SATIŞ	19/2/01	9,100	ALIŞ	+1,110	+6,603
19/2/01	A	9,100	ALIŞ	19/2/01	8,900	SATIŞ	- 200	+6,403
19/2/01	B	8,900	SATIŞ	21/2/01	7,200	ALIŞ	+1,700	8,103
21/2/01	A	7,200	ALIŞ	22/2/01	7,000	SATIŞ	- 200	+7,903
22/2/01	B	7,000	SATIŞ	22/2/01	7,200	ALIŞ	- 200	+7,703
22/2/01	B	7,200	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	+1,700	+9,403
26/2/01	A	8,900	SATIŞ	26/2/01	9,100	ALIŞ	- 200	+9,203
26/2/01	B	9,100	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	- 200	+9,003
26/2/01	B	8,900	SATIŞ	1/3/01	9,100	ALIŞ	- 200	+8,803

Bu performans tablosunu özetleyecek olursak:

İki ay zarfında, karma tarzı kullanarak 17 işlem yaptık. Bunların 9'unda kazandık, 8'inde kaybettik (%53 Başarı Oranı). Zarar stopu koyduğumuz için her kaybettiğimizde 200 puan kaybettik. Her kazandığımızda da ortalama 1,155 puan kazandık (Risk/Kazanç Oranı = 5.78) (1,115/200). Demek ki, süpermen olmadığımızı gösteren %53'lük bir başarı oranıyla yaptığımız işlemlerin hemen

hemen yarısında başarılı olabiliyoruz. Ne var ki, 5.78 gibi yüksek bir risk/kazanç oranıyla (hatırlıyorsanız en az 2.5 olmasını istiyorduk) büyük kazanç sağlıyoruz. Bu, ilk alıma verilen 9,100 puan baz alınırsa, yatırılan sermaye üzerine iki ayda %97'lik bir kazanç anlamına geliyor. Bu da vasat bir yatırımcı olunmasına rağmen çok basit bir oranı tutturarak yapılabilen iyi para (risk) yönetiminin gücünü gösteriyor.

Öte yandan, dikkat ettiyseniz yukarıdaki iki aylık zaman zarfında, tüm alım satım kararları hiçbir yön tahmininde bulunmak zorunda kalınmadan verildi. Stratejinin tamamı çizilen sanal çizgiler etrafına oturtuldu ve yatırımcıya ne yapacağını piyasa (fiyat hareketi) gösterdi. Başarının arkasında ne falcılık vardı ne de iyi bir temel analist olmak. Hatta piyasanın temel verileri, ekonomik koşullar, İMKB şirketlerinin durumu gibi tek bir unsuru dikkate almadık. Şimdi arkamıza yaslanıp bu stratejiyi başarılı kılan unsurları düşünelim.

Bir kere başarıda rolü olan en büyük unsur bir STRATEJİ kullanılmasıydı. Yâni bir oyun plânı vardı. Körebe oynanmadı. İkinci büyük unsur ise bu stratejinin (oyun plânının) disiplinli bir şekilde (taviz vermeden) uygulamaya sokulmasıydı. Kısacası, ***işimizi plânladık, plânımızı işlettik***. Bu iki unsurun arkasından da yine önceden kuralları çizilmiş ve yine taviz vermeden uygulanmış para (risk) yönetimi kalemleri vardı. Zararın 200 puandan fazla büyümesine izin vermedik. Oraya gelindiğinde, hiç "döner mi?", "şimdi çıkarsam yazık olur!" demeden, yâni umut/korku ikilemine düşmeden kolu kesip kurtardık. Öte yandan, lehimize giden pozisyonlarda bile, kâr hedefimize ulaşamadığımızda bütün kâğıt kârları geri piyasaya teslim etmedik. Kurallarını önceden belirlediğimiz bir iz süren stop sistemiyle kâğıt kârlarımızı kitlemeyi bildik. En son olarak da, stop olduğumuz pozisyonların ardından ağlaşıp oturacağımıza, tekrar giriş önlemimizi önceden belirlemiş olmanın avantajıyla yeni fırsatları hemen yakalayabildik.

Evet, aslında bu oyun bu kadar kolay. Tuzak da zaten bu kolaylıkta. Yatırımcılar, birkaç çizgiye veya birkaç temel unsura bakarak piyasayı alt edebilecekleri yanılgısına kapılıyorlar. Halbuki oyunu kolay kılan bir oyun plânının oluşu. Bağırsaklardan gelen sesle "ben burada alırım", tüyocuların çarkından çıkma haberle (!) "şurada satarım" demekle talih yüzümüze ancak birkaç kez gülebilir. Ama oyun plânı kalıcıdır. Uzun vadelidir. İstikrarlıdır. Plânın kuralları kendi kişiliğiniz, cebiniz, işiniz, duygularınız ve koşullarınıza göre değiştirilebilir. Önemli olan plânın başta oluşturulması ve taviz vermeden uygulanmasıdır.

OYUN PLÂNI VE İMKB KOŞULLARI

Bir kere yukarıdaki oyun plânının her piyasada işleyeceği, çıkan performans rakamlarıyla ispatlandı. Rakamların tartışılır veya inandırıcı olmayan bir yönü yok ama geliştirdiğimiz stratejinin bazı parçalarının İMKB koşullarına uyarlanması gerek. Bu farklı koşullardan arasında en öne çıkan, İMKB'de açığa satışın gerçek anlamıyla yapılmıyor olması. Dolayısıyla, İMKB'de sadece uzun pozisyon açılabileceğini varsayarak açığa satış işlemlerini çıkartalım. Sadece uzun pozisyonları içeren işlemlerin performans raporu aşağıda (yine Ocak, Şubat 2001'i kapsayan 2 aylık dönemdeki işlemler için):

Performans Tablosu (Sadece Uzun Pozisyonlar)

Pozis. Açış Tarihi	Yatırım Tarzı	Pozis. Açış Fiyatı	İşlem	Pozis. Kapatış Tarihi	Pozis. Kapatış Fiyatı	İşlem	Kâr/Zarar	Kümülatif Kâr/Zarar
3/1/01	A	9,100	ALIŞ	5/1/01	10,210	SATIŞ	+1,110	+1,110
8/1/01	B	10,410	ALIŞ	10/1/01	11,520	SATIŞ	+1,110	+2,220
15/1/01	A	10,410	ALIŞ	22/1/01	11,201	SATIŞ	+ 791	+3,011
29/1/01	A	10,410	ALIŞ	5/2/01	10,210	SATIŞ	- 200	+2,811
12/2/01	A	9,100	ALIŞ	15/2/01	9,772	SATIŞ	+ 662	+3,473
19/2/01	A	9,100	ALIŞ	19/2/01	8,900	SATIŞ	- 200	+3,273
21/2/01	A	7,200	ALIŞ	22/2/01	7,000	SATIŞ	- 200	+3,073
22/2/01	B	7,200	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	+1,700	+4,773
26/2/01	B	9,100	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	- 200	+4,573

Şimdi de bu performans tablosundaki bilgileri özetleyelim:

İki ay zarfında, yine karma tarzı kullanarak ama sadece uzun pozisyona girerek 9 işlem yaptık. Bunların 5'inde kazandık, 4'ünde kaybettik (%56 Başarı Oranı). Zarar stopu koyduğumuz için her kaybettiğimizde 200 puan kaybettik. Her kazandığımızda da ortalama 1,075 puan kazandık (Risk/Kazanç Oranı = 5.38) (1,075/200). Yine, süpermen olmadığımızı gösteren %56'lık bir başarı oranıyla yaptığımız işlemlerin hemen hemen yarısında başarılı olabiliyoruz. Ne var ki, 5.38 gibi yüksek bir risk/kazanç oranıyla yine büyük kazanç sağlıyoruz. Demek ki açığa satış yapıyor olamamanın stratejimizin başarısı açısından performansta önemli bir etkisi yok.

İMKB koşullarında dikkat edilmesi gereken bir başka konu da, önceden belirlenen alım satım emirlerinin gerçek hayatta nerede gerçekleştiği. Burada stratejimizin başarısını etkileyebilecek iki önemli unsur var. Birisi, alınan satılan hisse senetlerinde mümkün olan fiyat adımları (yukarıdaki örnekte İMKB 100 Endeksi'nin alınıp satılabilir bir meta olduğunu varsaydık), diğeri de arzu edilen zarar stop yerlerinin işleyip işlemediği.

Önce fiyat adımlarını ele alalım. Yukarıdaki İMKB 100 Endeksi örneğinde, hem endeksin alınıp satılabileceğini hem de önceden belirlediğimiz fiyat adımlarının var olduğunu varsaydık. Bu varsayım pek gerçekçi değil. Örneğin ikinci işlemimizde, 10,410'dan alım yapıp 11,520'de satış yaptık. Halbuki biliyoruz ki İMKB'de fiyatı 10,000 TL seviyesini geçen hisse senetlerinin en küçük fiyat adımları 250 TL olarak belirlenmiş. Bu koşulu göz önünde bulundurursak, ikinci işlemin alım satım yerlerini 10,500 ve 11,500 olarak düzeltmek gerekir. Bu da, işlemden elde edilen kârı 1,110 değil 1,000 TL yapar. Şimdi tablomuzu, fiyat adımı kısıtlamasını göz önüne alarak revize edelim.

Performans Tablosu (Gerçek Fiyat Adımlarıyla)

Pozis. Açış Tarihi	Yatırım Tarzı	Pozis. Açış Fiyatı	İşlem	Pozis. Kapatış Tarihi	Pozis. Kapatış Fiyatı	İşlem	Kâr/Zarar	Kümülatif Kâr/Zarar
3/1/01	A	9,100	ALIŞ	5/1/01	10,250	SATIŞ	+1,150	+1,150
8/1/01	B	10,500	ALIŞ	10/1/01	11,500	SATIŞ	+1,000	+2,150
15/1/01	A	10,500	ALIŞ	22/1/01	11,250	SATIŞ	+ 750	+2,900
29/1/01	A	10,500	ALIŞ	5/2/01	10,250	SATIŞ	- 250	+2,650
12/2/01	A	9,100	ALIŞ	15/2/01	9,800	SATIŞ	+ 700	+3,350
19/2/01	A	9,100	ALIŞ	19/2/01	8,900	SATIŞ	- 200	+3,150
21/2/01	A	7,200	ALIŞ	22/2/01	7,000	SATIŞ	- 200	+2,950
22/2/01	B	7,200	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	+1,700	+4,650
26/2/01	B	9,100	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	- 200	+4,350

Gerçek fiyat adımlarına göre hareket ettiğimizde, görüyoruz ki performans rakamları değişebiliyor. Aslında yukarıdaki iki aylık zaman zarfında bu revizyon pek fazla etki yapmadı ama bu etkinin çok daha dramatik olabileceği durumların da var olduğunun çok iyi farkında olmak gerekir.

Bu da bizi dikkatimizi İMKB mekanizması hakkında önemli bir yetersizliğe çekmemize yöneltiyor. İMKB'de yatırımcı açısından fiyat adımlarının en avantajlı olduğu fiyat seviyeleri 10,000 TL'nin altı. 1,000 TL'lik bir fiyat marjında, alım satım yapabilecek tam 10 tane fiyat adımı var. Bu da yatırımcıya elastik olma avantajını tanıyor. Halbuki 10,000 TL'nin üzerinde, yine 1,000 TL'lik bir fiyat oynamasında sadece dört yerde alım satım yapabiliyoruz (fiyat adımı 250 TL). Bu da yatırımcının elinde olan olasılıkları bir hayli kısıtlarken performans rakamlarına da ağır bir yük getirebiliyor. İMKB yönetiminin, özellikle yüksek fiyatlı hisse senetlerinde (örneğin 100,000 TL) uyguladığı fiyat adımı mekanizmasının ardında yatan mantığın ne olduğu tartışılır. Bu fiyat adımları, her fiyat seviyesinde aynı olsaydı (örneğin 100 TL) yatırımcı için çok daha avantajlı olurdu.

Performans rakamlarına yük getiren fiyat adımı kısıtlamasının bir başka etkisi de zarar stoplarının seviyeleri üzerinde. Biz yukarıdaki örneğimizde 200 TL'lik zarar stopu uygulaması yaptık. Eğer işlem yaptığımız hisse senedinin fiyatı 10,000 TL'nin üzerindeyse, bu stop marjı uygulanamaz, çünkü en küçük fiyat adımı 250 TL. Öte yandan, tek bir fiyat adımına zarar stopu koymak da hem mümkün değil hem de mantıksız, çünkü en küçük bir oynamada stop olunur. Dolayısıyla en az iki fiyat adımına, hatta standart global uygulamalara bakılacak olursa, en az üç fiyat adımına zarar stopu koymak gerekir. Bu da ortaya çok farklı bir resim çıkartır. Yukarıdaki örneğimizi baz alacak ve en az üç fiyat adımına zarar stopu koyacak olursak, fiyatlar 10,000 TL'nin altındayken 300 TL'ye, 10,000 TL'nin üzerindeyken de 750 TL'ye stop koymak gerekir. Bu da performans tablomuzu dramatik bir şekilde değiştirir:

Performans Tablosu (Zarar Stopu En Az 3 Fiyat Adımına)

Pozis. Açış Tarihi	Yatırım Tarzı	Pozis. Açış Fiyatı	İşlem	Pozis. Kapatış Tarihi	Pozis. Kapatış Fiyatı	İşlem	Kâr/Zarar	Kümülatif Kâr/Zarar
3/1/01	A	9,100	ALIŞ	5/1/01	10,250	SATIŞ	+1,150	+1,150
8/1/01	B	10,500	ALIŞ	10/1/01	11,500	SATIŞ	+1,000	+2,150
15/1/01	A	10,500	ALIŞ	22/1/01	11,250	SATIŞ	+ 750	+2,900
29/1/01	A	10,500	ALIŞ	5/2/01	9,250	SATIŞ	- 750	+2,150
12/2/01	A	9,100	ALIŞ	15/2/01	9,800	SATIŞ	+ 700	+2,850
19/2/01	A	9,100	ALIŞ	19/2/01	8,800	SATIŞ	- 300	+2,550
21/2/01	A	7,200	ALIŞ	22/2/01	6,900	SATIŞ	- 300	+2,250
22/2/01	B	7,200	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	+1,700	+3,950
26/2/01	B	9,100	ALIŞ	26/2/01	8,800	SATIŞ	- 300	+3,650

Şimdi bu tabloyu analiz edelim. Bir kere nihai kârımız 4,350 puandan 3,650 puana düştü. Başarı oranımız aynı ama risk/kazanç oranımız da 2.57'ye (1,060/413) düştü.

Burada dikkat edilmesi gereken bir başka önemli konu da zarar stoplarının tam verilen emir yerinde gerçekleşmeme olasılığı. Zarar stoplarının, fiyat o seviyelere geldiğinide birer piyasa emri (aktif emir) haline geldiğini ve brokerin fiyatları o seviyede görür görmez emri hangi fiyattan olursa olsun gerçekleştireceğini daha önce görmüştük. Aslında bu konu sadece İMKB'ye özgü bir konu değil (zaten İMKB'de zarar stopu uygulaması da yok!). Bütün dünya borsalarında bu olasılık var. Dolayısıyla, fiktif performans rakamlarımıza bu olasılığın etkilerini de yansıtmak

gerekir. Bu uygulamaya *slippage* (kayma) denir. Yâni stop emirlerinin gerçekleştiği yer, emrin verildiği yerden biraz kayabilir. Yukarıdaki örneğimizde dört kez stop olduk. Şimdi işin içine *kayma* olasılığını da katarak, bu dört stoptan ikisinde fazladan bir fiyat adımı kadar stop yediğimizi varsayalım. Dördüncü işlemimizde, üç fiyat adımına tekabül eden 750 TL yerine 1,000 TL'de, son işlemimizde de yine üç fiyat adımına tekabül eden 300 TL yerine 400 TL'de stop olduğumuzu varsayarak tablomuzu revize edelim.

Performans Tablosu (Kaymalı)

Pozis. Açış Tarihi	Yatırım Tarzı	Pozis. Açış Fiyatı	İşlem	Pozis. Kapatış Tarihi	Pozis. Kapatış Fiyatı	İşlem	Kâr/Zarar	Kümülatif Kâr/Zarar
3/1/01	A	9,100	ALIŞ	5/1/01	10,250	SATIŞ	+1,150	+1,150
8/1/01	B	10,500	ALIŞ	10/1/01	11,500	SATIŞ	+1,000	+2,150
15/1/01	A	10,500	ALIŞ	22/1/01	11,250	SATIŞ	+ 750	+2,900
29/1/01	A	10,500	ALIŞ	5/2/01	9,250	SATIŞ	- 1,000	+1,900
12/2/01	A	9,100	ALIŞ	15/2/01	9,800	SATIŞ	+ 700	+2,600
19/2/01	A	9,100	ALIŞ	19/2/01	8,800	SATIŞ	- 300	+2,300
21/2/01	A	7,200	ALIŞ	22/2/01	6,900	SATIŞ	- 300	+2,000
22/2/01	B	7,200	ALIŞ	26/2/01	8,900	SATIŞ	+1,700	+3,700
26/2/01	B	9,100	ALIŞ	26/2/01	8,800	SATIŞ	- 400	+3,300

Bu kez görüyoruz ki, toplam kârımız 3,300 puana düştü. Risk/kazanç oranımız da 2.12'ye (1,060/500) düştü ki bu arzu ettiğmiz kıstastan (en az 2.5) az. Görülüyor ki, tüm bu unsurlar göz önüne alındığında performansımız önemli miktarlarda değişebiliyor. Bu değişimi daha açık bir şekilde göstermek için yukarıda revize ettiğimiz tabloların performans analizini aşağıdaki gibi tek tek yapalım.

Tabloların Karşılaştırması

	İşlem Adedi	Kârlı	Zararlı	Başarı Oranı	Risk/Kazanç Oranı	Toplam Kâr
Açığa Satışlı	17	9	8	53%	5.78	8,803
Açığa Satışsız	9	5	4	56%	5.38	4,573
Gerçek Fiyat Adımlı	9	5	4	56%	4.99	4,350
En Az 3 Fiyat Adımına Stop	9	5	4	56%	2.57	3,650
Kaymalı	9	5	4	56%	2.12	3,300

Bu karşılaştırmadan da anlaşılacağı gibi, açığa satış, gerçek fiyat adımları, kaç fiyat adımına stop konulduğu ve kayma gibi unsurlar göz önüne alındığında, stratejinin performansı dramatik bir şekilde değişebiliyor. Aslında strateji çok basitmiş ve hep kazanacakmış gibi gözüküyor ama işin içine bu unsurlar katıldığında yapılacak işin o kadar da kolay olmadığı görülüyor. Dolayısıyla, bu stratejiyi benimseyecek olan yatırımcıların yapması gerekenleri iç ayakta özetleyebiliriz:

a) Stratejiye güvenin tam olması,
b) Stratejinin taviz vermeden, disiplinle, harfi harfine uygulanması,
c) Uygulamada, yukarıda saydığımız kısıtlayıcı unsurların hesaba katılması.

Bu üç önemli ayağa uyulduğu takdirde stratejimizin başarılı olmaması için hiçbir neden yok demek, stratejinin ana özelliğini yeterince tarif etmiyor bile. Bu tarifi daha agresif bir biçimde yapabiliriz: **Bu strateji, yukarıdaki tüm koşullar yerine getirildiği müddetçe, başarılı bir yatırımcı olmanızın GARANTİSİDİR. Özellikle, dışarıda yatırımlarını körebe oynar gibi yöneten ve kendi servetlerini başkalarının ceplerine transfer etmek için gönüllü bir yarışa girmiş olan bir ordu olduğunu düşünürseniz bunun o kadar da zor olmadığını görürsünüz!**

Bu oyun plânı hakkında son bir söz: Dünyada hiçbir fon yöneticisinin performansı, birbiri ardına her ay aynı çizgide olamaz. Bazı aylar olağanüstü, bazı aylar iyi, bazı aylar orta, bazıları, kötü, hatta bazıları da çok kötü olabilir. Ne var ki, başarılı fon yöneticilerinin çizgilerine bakacak olursanız, belirgin bir performans istikrarını görürsünüz. Bu başarılı insanların enfes performanslarının arkasında yatan unsur, kötü performans aylarında disiplinlerini ve sistemlerine olan güvenlerini kaybetmemiş olmalarıdır. Yatırımlarınızda başarıya ulaşmak için bu tür davranış biçimleri geliştirmeniz gerekir.

SON SÖZ

Böylelikle kitabımızın birinci cildinin sonuna geldik. Bu ciltte, başarılı bir yatırımcı olmanın beş koşulunu araştırdık; teknik analizin geçerliliğini sorguladık; mantıksız parçalarını çöpe attık; temel analizle karşılaştırdık; basit ve yalın düşünmeyi öğrendik; Charles Dow'u tanıdık ve bize hediye ettiği ilkeleri benimsedik; grafikleri okumayı ve arkalarında yatan hikâyeleri okumayı öğrendik, destek/direnç ve trend kavramlarını inceledik; bu kavramları baz alarak çizgiler çizmeyi ve bu çizgiler üzerine inşa edilecek bir yatırım stratejisi geliştirmeyi öğrendik; GSL listemiz sayesinde bu stratejiyi nasıl uygulayacğımızı gördük. En önemlisi, her hangi bir analiz yönteminden bize yarın ne olacağını göstermesini bekleyeceğimize ve falcılık yapacağımıza, bir stratejiye göre istikrarlı bir program uygulamanın önemini özümsedik. Kısacası, **işimizi plânladık, plânımız işlettik**.

Bundan sonraki ciltlerde, grafik formasyonlarını, teknik analiz göstergelerini, Elliott, Gann vs. gibi alternatif yaklaşımları, farklı stop koyma tekniklerini, işlem hacmi ve açık pozisyon rakamlarının önemini, davranış biçimleri ve yatırımcı psikolojisini ve sistematik yaklaşımın ayrıntılarını işleyeceğiz.

İyi şanslar!

KAYNAKÇA

Kitapta referans gösterilen eserlere bu kaynakçada tekrarlama yapmamak için yer verilmemiştir. Aşağıda adı geçen eserler ise, kitapta spesifik yerlerde kullanılmamış olmalarına rağmen yazarın bu kitabı tamamlamasına olanak tanıyan bilgi birikimine katkıda bulunmuş ve okuyucaların da faydalanabileceği kitap ve eserlerdir.

Kitaplar:

Bierovic, Tom. *A Synergetic Approach to Profitable Trading* (Wheaton, IL, Synergy Futures, 1992).

Bernstein, Jake. *Timing Signals in the Futures Markets: The Trader's Definitive Guide to Buy-Sell Indicators* (Chicago, Probus, 1990).

DeMark, Tom. *The New Science of Technical Analysis* (New York, Wiley, 1994).

Edwards, Robert D. ve John Magee. *Technical Analysis of Stock Trends* (Englewood Cliffs, NJ, Prentice-Hall, 1991).

Elder Alexander. *Timing for a Living* (New York, Wiley, 1993).

Elliott, Ralph N. (Robert Prechter tarafından redaksiyonu yapılmış şekliyle) *The Major Works of R.N. Elliott* (Chappaqua, NY, New Classics Library, 1980).

Frost, A. J. ve Robert Prechter. *Elliott Wave Principle: Key to Stock Market Profits* (Gainesville, GA, New Classics Library, 1990).

Gann, W.D. *How to Make Profits in Commodities* (Pomeroy, WA, orj: Lambert-Gann Publishing 1942, yeni basım 1976).

Hadady, R. Earl. Contrary Opinion: *How to Use it For Profit in Trading Commodity Futures* (Pasadena, CA, Hadady Publications, 1983).

Kaufman, Perry. *The New Commodity Trading Systems & Methods* (New York, Wiley, 1987).

Krutsinger, Joe. *The Trading Systems Toolkit* (Chicago, Probus, 1994).

Le Beau, Charles ve Lucas, David W. *Computer Analysis of the Futures Market* (Homewood, IL, Business One Irwin, 1992).

Murphy, John J. *Intermarket Technical Analysis: Trading Strategies for the Global Stock, Bond, Commodity & Currency Markets* (New York, Wiley, 1991).

Nison, Steve. *Japanese Candlestick Charting Techniques* (Englewood Cliffs, NJ, Prentice-Hall, 1991).

Pring, Martin. *Technical Analysis Explained* (New York, McGraw-Hill, 1985).

Schwager, Jack D. *A Complete Guide to the Futures Markets: Fundamental Analysis, Technical Analysis, Trading, Spreads & Options* (New York, Wiley, 1984).

Steidlmayer, J. Peter. *Steidlmayer on Markets: A New Approac to Trading* (New York, Wiley, 1989).

Williams, Larry R. *How I Made $1,000,000 Trading Commodities Last Year* (Monterey, CA, Conceptual Management, 1979).

Aylık Dergiler:

Futures, 219 Parkade, Cedar Falls, IA 50613, A.B.D.

Technical Analysis of Stocks and Commodities, P.O.Box: 46518, Seattle, WA 98146, A.B.D.

ENDEKS

A

A Tarzı Strateji, 80-98
ABC of Stock Speculation, The, 37
Açığa Satış, 22, 50, 75-76, 82-89, 102-103, 105-109, 112-118, 130-153
Açık Pozisyon Sayısı, 28
Açılış, 57-65
Adam Smith, 24
Akıllı Para, 46-47
Akıllı Yatırımcı, 42
Aktif Emir, 91, 152
Alexander Elder, 21
Allenberg, 27
An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 24
Ana Trend, 37-50, 55
Analiz Raporu, 9-10
Antony M. Gallea, 31
Aritmetik Ölçek, 68-70
Aşırılık Aşaması (Trend), 47
ATR (Average True Range), 99-102

B

B Tarzı Strateji, 103-117
Barron, Clarence W., 36
Başarı Oranı, 34, 93-97, 119-120, 149-152
Başarının Beş Koşulu, 8-11
Benjamin Graham, 42
Bergstresser, Charles, 36
Bilgi, 8-10
Bir Borsa Spekülatörünün Anıları, 20
Birikim Aşaması (Trend), 44-47
Bishop, George, 37
Buffett Tarzı, 45
Buffett, Warren, 42-45
Bullish, Bearish, 34, 140
Büyük Balık, 119-121

C

CAC40, 48
Charles Dow, 35-37, 55, 155
Charles H. Dow and The Dow Theory, 37
Charles Bergstresser, 36
Clarence W. Barron, 36
Customer's Afternoon Letter, 36

Ç

Çeşitleme, 32, 39-40
Çizdirme Fenomeni, 116
Çizgi Grafik, 59
Çubuk Grafik, 58-63

D

Dağıtım, 47, 55
Daha Büyük Budala Sendromu, 47
Davranış biçimleri, 6-11, 20, 24, 34, 40-43, 47, 55, 63, 79, 103-104, 125, 140, 154-155
DAX100, 48
Deneyim, 8-13, 24, 31, 34
Destek-Direnç, 30, 32, 46, 57, 65-66, 71-89, 98, 102-116, 127, 130-139
Dow, Charles, 35-37, 55, 155
Dow Jones & Company, 35
Dow Jones Sanayi Endeksi, 36, 48
Dow Jones Ulaşım Endeksi, 48
Dow Kuramı, 36-55, 63, 67, 85
Dow Theory, The, 37
Dunavant, 27
DuPont, 28

E

Edward Jones, 35
Edwin Lefevre, 20
Elder, Alexander, 21
En Düşük, 44, 48, 51, 54, 57, 59-61, 63, 65, 100-101, 126-128, 134, 137, 139, 142
En Yüksek, 44, 48, 51, 54, 57, 59-61, 63, 65, 100-101, 126-128, 134, 137, 139, 142

F

FAO, 27
Federal Reserve Bank, 28
Fiyat Aralığı, 101, 135-136
Fiyat Hareketi, 31, 33, 37, 43, 46-47, 50, 61, 68, 71, 73, 75, 79, 85, 100, 134, 150

G

Gallea, Antony M., 31
George Bishop, 37
Geri Çekme, 131-132
Geri Dönüş Çizgisi, 137-139
Geri Dönüş Formasyonları, 136
GİA (Gerçek İşlem Aralığı), 99-102
Girdiler, 17-19
Giriş Çıkış Zamanlaması, 81
Grafik Türleri, 58-59

Grafiklenmemiş Mıntıka, 123-124
Graham, Benjamin, 42
GSL, 23, 42, 52, 63, 81-85, 88, 93, 97-98, 102-104, 107-111, 116-117, 121, 124-126, 130, 132, 140, 142, 155
Güç (Yön), 64, 66
Günlük Dalgalanma, 37-43, 55, 63

H

Hagstrom, Robert G, 45
Hamilton, William, 37, 39-40, 42-43, 48-49, 53
Hareket Aşaması (Trend), 46
Hedge Fonu, 117-118
Hunt Biraderler, 39

I

International Herald Tribune, 21-22

İ

İçerdekiler, 32, 44-45
İçsel Değer, 45
İkincil Trend, 37-40, 42, 55, 63
İskonto Süreci, 16-20, 37
İşlem Aralığı, 40, 61-66, 99-102
İşlem Hacmi, 13, 29, 40, 42, 49-50, 52, 55, 57-58, 66-68, 77-79, 85-87, 105, 109, 113, 117, 133-135, 155
İz Süren Stop, 32, 121-125, 140-150

J

Jones, Edward, 35
John Murphy, 69, 132, 140

K

Kapanış, 57-65, 89, 127, 134
Kâr Hedefi, 32, 97-98, 102, 105, 107-111, 113, 119, 121-124, 139
Kâr satışı, 112-113, 129
Kârla Çıkış, 97, 103, 106, 108, 114-115
Karma Tarz, 111-115, 118, 121, 125, 142
Karşıt Yatırım, 32
Kayma, 153
Kırılma, 46, 77-79, 86-89, 98, 104-106, 112, 130-137
Kısa Pozisyon, 76, 82-85, 89-90, 102, 105-106, 109, 113, 116, 125, 130-132, 137
Kiernan Haber Ajansı, 35
Konsensus, 17-20

L

Lefevre, Edwin, 20
Limit Emri, 91-92
Logaritmik Ölçek, 68-70

M

Manipülatör, 116-117
MetaStock, 58
Monsanto, 27
Morning Star & Evening Press, 35
Mum Grafikler, 5, 58-59
Murphy, John, 69, 132, 140

N

Negatif Uyuşmazlık, 68
Nelson, S.A., 37
New Concepts in Technical Trading Systems, 99
Nison, Steve, 58
Nokta Grafik, 56, 59
NYCE, 28-29

O

Open Interest, 28
OGİA (Ortalama Gerçek İşlem Aralığı), 99-102

Ö

Öpme İlkesi, 85-87, 105, 113

P

Para Yönetimi, 7, 98
Pasif Emir, 91
Patalon, William, 31-32
Pivot Noktalar, 71-76, 79, 108, 133
Piyasa, 17-21, 25
Piyasa Emri, 40, 91-92, 152
Piyasa Profili, 58-59
Pozisyon Açmak, 82-85
Pozisyon Kapatmak, 82-85
Pozisyon Vadesi, 41-42
Providence Journal, The, 35

R

Ralph Vince, 7
Rex Takasugi, 49

Risk/Kazanç Oranı, 93-98, 102, 107, 110-111, 116-117, 119, 121-122, 151-153
Risk Yönetimi, 11, 34, 89, 92, 93-98
Robert G Hagstrom, 45
Robert Rhea, 37

S

Sıfır Çarpı Grafikleri, 58-59
Sıkışma Alanları, 72-73, 85-88, 103-104
Sistematik Yaklaşım, 11, 24, 34
Smith, Adam, 24
Spekülatör, 42-45
Springfield Daily Republican, 35
Steve Nison, 58
Stock Market Barometer, The, 37

T

Taban, 101
Tavan, 101
Takasugi, Rex, 49
Technical Analysis of the Futures Markets, 69, 140
Teknik Analiz (Tanım), 12
Teknik Analiz yazılımı, 50, 57-58
Tekrar Giriş Önlemi, 124-126, 132, 150
Temas Noktaları, 129
Temel Analiz, 9-10, 27-28, 30-33
Testere Hareketi, 118-119
TradeStation, 58
Trading for a Living, 21
Trend, 15, 22-24, 32-33, 37-55, 63, 126-141
Trend Aşamaları, 43-47
Trend Çizgileri, 126-141
Trend Kanalı, 137-139
Trend Kırılması, 130-136
Trendin Meyili, 129
Trendin Süresi, 130

U

Umut-Korku Kurgusu, 90
USDA, 27
Uyuşmazlık, 25, 48-49, 68
Uzun Pozisyon, 76, 82-85, 89-90, 102, 105-106, 109, 113, 116, 125, 130-132, 137
Uzun Vadeli Yatırımcı, 44-45, 63

V

Vade, 33, 39-46, 55, 63, 65, 102
Veri Alımı, 57-58
Veri Formatı, 58
Vince, Ralph, 7

Volatilite, 63=66, 99-103, 113

W

Wall Street Journal, The, 34-37
Warren Buffett, 42-45
Wealth of Nations, 24
Welles Wilder, 99, 102
William Hamilton, 37, 39-40, 42-43, 48-49, 53
William Patalon, 31-32

X

X Tekniği, 108-109

Y

Yakın Ay Kontratı, 29
Yön (Güç), 64, 66
Yuvarlak Rakam, 79

Z

Zamanlama Soruları, 51, 71, 78, 81-84, 88, 104, 107, 111, 124-126, 140
Zarar Stopu, 54, 89-92, 97-99, 102-113, 118, 123, 131, 151-152
Zarar Stopu Mesafesi, 98
Zararla Çıkış, 97, 103, 114-115