

YATIRIM DANIŞMANI AÇISINDAN YATIRIMCILARIN TASARRUF EĞİLİMLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Prof. Dr. Mehmet ARSLAN *

Arş. Gör. Zühal KÜÇÜKÇAKAL **

ÖZET

Yatırım, iktisadi olarak dönemler arası tüketim değişimi olarak tanımlanır. Bireyler gelecekteki tüketim miktarını reel anlamda artırmak amacıyla tasarruflarda bulunurlar. Bu tasarrufların yatırım araçlarına tahsisi, takibi ve performans ölçümünün özel uzmanlık gerektirmesi nedeniyle “yatırım danışman”larından destek alırlar. Bu amaçla çalışmamızda yatırım danışmanları açısından yatırımcıların tasarruf eğilimlerini etkileyen faktörleri belirlemek üzere kamu ve özel banka çalışanlarına dört yüz anket uygulanmıştır. Araştırma sonucunda, müşterilerin tasarruf eğilimlerini etkileyen; yatırım ufku risk toleransı gibi kavramlara değinilmiş ve sonuçlardan hareketle öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Yatırım, Yatırımcı, Tasarruf, Yatırım Deneyimi, Risk Toleransı, Yatırım Danışmanları.

A RESEARCH ON THE FACTORS AFFECTING INVESTMENTS 'SAVING BENEFITS IN INVESTMENT ADVISOR

ABSTRACT

Investment is defined as intertemporal substitution of consumption between current period with that of predetermined future consumption. Individuals motivation for savings is to increase the amount of future consumption in real terms. These savings are mediated and managed by "investment advisors" as it requires special expertise in investment techniques, monitoring and performance measurement. To this end, four hundred questionnaires were applied to public and private bank investment advisors in order to determine the factors affecting investors' savings tendencies private investors from the point of view of investment advisors. Result of the survey revealed that, factors such as investment horizon, risk tolerance and investment experience have important effect on investment decisions

Keywords: Investment, Investor, Savings, Investment Experience, Risk Tolerance, Investment Advisors.

1.GİRİŞ

Sağlıklı bir ekonomi, tasarruf yapan bireylerden/birimlerden yatırım fırsatlarını değerlendirmek isteyen bireylere/birimlere fon akışı sağlayacak bir finansal sisteme ihtiyaç duyar. (Mishkin,2007/2011:181). Finansal sistem içerisinde yatırım araçları önemli yer tutmakta ve sistemin sağ ayağını oluşturmaktadır.

Modern yatırım teorisi kapsamında geliştirilen teknikler, gittikçe artan bir şekilde gelişmekte ve analitik boyutları genişlemektedir. Özellikle, yatırım danışmanları ve portföy analistlerinin mesleki faaliyetlerinin ayrılmaz bir parçası ve süreci haline gelmiştir. Konu bireysel yatırımcılar açısından da önemli olmakla beraber, bu grup yatırımcılar açısından bu tekniklerin kullanılması ekonomik olarak mümkün olmamaktadır. Bireysel yatırımcılar bu hizmetleri ürün olarak satın almaktadırlar. Bununla birlikte teorilerin bazılarının tahmin kabiliyeti sorgulanmaktadır, ancak genel olarak modern yatırım teorisinin araçları ve teknikleri kendilerinden beklenen fonksiyonu yerine getirmektedir. Bu teknikler doğru kullanıldığında hem yatırımcılara ilave getiri elde etme

* Gazi Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulu Öğretim Üyesi, meharster@gmail.com

** Gazi Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulu, zuhalkucukcakal@sdu.edu.tr

konusunda yardımcı olmakta hem de yeni ürünler geliştirmek ve buna bağlı olarak yeni müşterilere ulaşmak konusunda kullanılmaktadır. Ayrıca, yatırım teorisinin iyi anlaşılması, portföy yönetimindeki amaçların nasıl başarılacağı konusunda yatırımcılara yardımcı olacaktır. Bu kapsamda; portföy, risk, getiri ilişkisinin daha analitik bir şekilde ortaya konulmasına ve türev araçların kullanma şartlarını belirleyerek riskten korunma alternatifleri ortaya konulabilecektir. Bütün bunların sonucunda diğer alanlarda olduğu gibi teoride uzmanlaşmanın artması ve derinleşmesi kaçınılmaz olarak ortaya çıkacaktır. Bu bakımdan önemli olan yatırım araçları ile faiz oranları arasındaki etkileşimlerdir. Yine, teorilerle birlikte yatırım riskinin ölçümü ve buna bağlı olarak fiyatlamaya etkileri ve risk yönetimine ilişkin önemli araçlar da ortaya çıkabilmektedir.(Haugen,2001:1)

2. YATIRIM KARARLARI: BELİRLİLİK DURUMU

Tüketim/yatırım kararı ekonominin tüm sektörleri için önemlidir. Bir bireyin tasarruf yapmasının sebebi, fazladan bir TL tasarruf ederek sağlanan gelecekteki beklenen faydasının, bugünkü tüketim kabiliyetinin sağladığı faydayı aşmasıdır. Firmanın sahipleri (hissedarları) için profesyonel yöneticiler olarak hareket eden şirket yöneticileri, bugünkü tüketim için kullanılacak kazançları temettü şeklinde ödemek ile gelecekteki tüketimin sağlayacağı faydaları üretken fırsatlarda yatırım yapmak arasında karar almak zorundadırlar. Kar amacı gütmeyen organizasyonların yöneticileri de ihtiyaç duydukları fonları sağlayan bireyler olan iştirakçilerin beklenen faydasını maksimize etmek için çaba sarf ederler. Kamu sektörü yöneticileri de tüm paydaşların beklenen faydasını maksimize etmeye çalışırlar. Yatırım kararlarında kullanılan kriterler ömür boyu tüketimin bugünkü değerini maksimize etmek için kullanılan karar kriterleri de ekonominin tüm sektörlerinde uygulanabilir analitik yapıya sahiptir. İçinde bulunulan an itibarıyla, dönemler arası kararların paranın değerini ve faiz oranını belirleyen piyasa bilgisine dayandığı varsayılmaktadır. Ayrıca, faiz oranının bütün zaman dilimlerinde kesinlik düzeyinde bilindiği varsayılmaktadır yani stokastik değildir. Bunun anlamı ise bu faiz oranının zaman içinde değişebileceği ama her değişimin kesinlik düzeyinde önceden bilindiği anlamına gelmektedir. Buna ilaveten, cari yatırım kararlarından elde edilen bütün gelecek kazanımlar kesinlik ile bilinir. Ve son olarak sermaye piyasalarında friksiyonlar (örneğin işlem maliyetleri) bulunmamaktadır. Bu varsayımlar altında analiz yapmak açıkçası fazla basitleştirme olmaktadır, ancak başlangıç için iyi bir adım olarak kabul edilir. Yatırım kararlarının ana noktası firmanın/bireyin hedefinin hissedarlarının servetini maksimize etmek olduğudur. Bunun, hissedarların ömür boyu tüketimlerinin bugünkü değerini maksimize etmekle aynı olduğu ve her hissenin fiyatını maksimize etmekten farklı olmadığı şeklinde ifade edilebilir. .Bu bakımdan yatırım kararlarında yönetim vekalet sorunu da dikkate alınmalıdır. Bir sonraki aşamada ise hissedar servet maksimizasyonu gelecekte nakit akımlarının iskonto edilmiş değeri olarak ele alınmaktadır. Tüm bunları başarmak üzere yatırım seçim ve değerlendirme her bir yatırımın özelliğine uygun olanları ele alınarak değerlendirilir ve karar oluşturulur.(Copeland,Weston,Shastri,2005:17)

3.RASSAL YÜRÜYÜŞ OLARAK MENKUL DEĞER FİYATI DEĞİŞİMLERİ

Bir firmanın kazançlarının önemli ve beklenmeyen bir düşüş yaşadığı duyurusu gibi bir bilgi alındığında piyasada olası etkileri; Etkin bir piyasada, yatırımcılar yeni bir bilgiyi menkul değer fiyatlarında hemen ve tam olarak yansıtımları şeklinde ortaya çıkması beklenir. Yeni bilgi ile kastedilen husus sürpriz, yani beklenmeyen bilgi olmasıdır. Yeni bilgi ile oluşan fiyatlar gelecekte olumlu yönde ve olumsuz yönde etkileyecek yeni bilgiler ortaya çıkma olasılığı birbirine eşit dolayısıyla menkul kıymet fiyatı değişmez. Bu nedenle etken piyasa modelinde menkul kıymet fiyatları rassal yürüyüşe tabi olduğu ifade edilir. Fiyatlar oldukça rasyoneldir. Çünkü bilgi rastgele geldiği için, bu bilginin bir sonucu olarak oluşan fiyatlardaki değişimler rastgele olarak ortaya çıkacak, bazen pozitif bazen negatif olacaktır. Ancak, bu fiyat değişimleri basit bir şekilde, yatırımcıların menkul değere yönelik beklentilerini yeniden değerlendirmeleri ve kendi satın alma ve satmalarını buna uygun olarak uyarlamalarının sonucunda gerçekleşecektir. Bundan dolayı, fiyat değişimleri rassaldır ama rasyoneldir. Yatırımcılar geçici etkisizlikler tarafından yaratılmış fırsatların avantajından yararlanmaya çabaladığından, büyük anormal karlar elde etme şansını daha fazla dikkatle ve daha fazla bilgilenmeyle reddederek etkisizliklerin azaltılmasına sebep

olacaklardır. Kollektif olarak bütün analistlerin çabalarının sonucu olarak, belirli bir zaman noktasında bir menkul değer fiyatının menkul değer yatırım değerine eşit olacaktır. (Sharpe,Alexander,Bailey,1999:95)

4. MENKUL DEĞER ANALİZİ İÇİN YUKARIDAN AŞAĞI YAKLAŞIMI

Geleneksel menkul değer analizinde, ekonomik analizle başlayan, daha sonra sektör analizine geçen ve nihai olarak firma analiziyle son bulan bir “Yukarıdan Aşağı” yaklaşımı kabul edilir. Ekonomik analiz ile ekonominin genel durumunu ve menkul değer getirileri üzerindeki potansiyel etkileri tespit edilmeye çalışılır. Sektör analizinde ise, işletmenin faaliyette bulunduğu sektör ele alınır. Bu analiz, öncelikle sektörün geleceğini ve potansiyelini belirlemeye çalışır. Ayrıca sektördeki rekabet yapısı ve özet şeklinde analize dahil edilen şirketin sektör kapsamındaki konumunu belirlemeye çalışır. Temel analiz, derinlemesine, belirli bir şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile hisse senedi fiyatının temelini oluşturan davranışı analiz edilir. Temel analizde, hisse senetlerinin değerinin temelini oluşturan getiri –nakit akımı- davranışını tespit etmeye çalışır. Temel analiz gerçeğe uygun değer kavramıyla yakından ilişkili finansal performansı ele alan bir analizdir. Özü itibarıyla, bu analizde “şirketin temel göstergeleri ele alınmaktadır.. Bu göstergeler , şirketin yatırım kararlarını, varlıklarının likiditesini, yabancı kaynak kullanımını, kar marjlarını ve kar marjlarının gelişim eğilimini ve sonuç olarak şirketin ve hisse senetlerinin fiyatına olası yansımaları tespit etmeye çalışır. Temel analiz, gerçeğe uygun değer kavramıyla yakından ilişkilidir, çünkü bir hisse senedinin gelecekteki nakit hareketleri için dayanak sunmaktadır. Bu analitik sürecin kilit önemde olan bir parçası, şirketin fiili finansal performansını ele alan bir analizdir. Böyle bir analiz basit bir şekilde, şirketin geçmişte nasıl performans gösterdiğine ilişkin kritik bilgileri sağladığı anlamına gelmemektedir. Daha çok, şirket analizi şirketin ve hisse senetlerinin gelecekteki performansına ilişkin beklentileri formüle etmede yatırımcılara yardımcı olmak için yapılmaktadır. Analizde dikkate alınması gereken husus ise; analizin geleceğe yönelik olduğudur. Ancak geleceğe bakarken kaçınılmaz olarak geçmiş durumda analiz edilir.(Gitman, Joehnk,2005:288)

5. ZAMAN BAĞLI DEĞİŞEN RİSKTEN KAÇINMA

Risk beklenen getirideki potansiyel dalgalanmalar olarak tanımlanabilir. Kaçınılmaz olarak her bir yatırımcının potansiyel dalgalanma (risk = standart sapma) ve getiri arasında kendine özgü bir ödünleşme yapısı vardır. Bu ödünleşmenin (trade-off) temel dinamiği ise bireylerin fayda fonksiyonlarının eğimleridir. Yatırımcıların değer-fonksiyonu temelli riskten kaçınma durumları üç temel sebepten dolayı büyük değişiklik sergilemektedir. Öncelikle servet değişimleri, alışkanlığın devam ettirilmesi modellerindeki gibi (Campbell ve Cochrane, 1999) veya beklenti teorisi modelleri gibi (Barberis, Huang ve Santos, 2001) ilgili alandaki fayda fonksiyonunun eğrinin yapısını etkilemektedir. İkinci olarak, standart fayda modellerinin olması halinde bile, dış ortamdaki değişiklikler, yıkımsal olayların ister bireysel risk arka planı olsun (Heaton ve Lucas 2000: Guiso ve Pajella, 2008) ister algılanan risk olsun (Caballero ve Krishnamurthy, 2009) isterse risk belirginleşmesi olsun (Bordalo ve diğerleri, 2012) değer fonksiyonunun ölçülen risk kaçınmasını değiştirdiği tespit edilmiştir. Son olarak yatırımcılar duygulara bu nedenle maruz kalmaktadır (örneğin Delong ve diğerleri (1990)). Finansal kararlarda duyguların önemli bir rol oynaması ihtimaliyle ilgili olarak önemli deneysel çalışmalar yapılmıştır. Kuhnen ve Knutson (2005) duygusal uyarılmanın finansal karar almadaki önyargılarla korelasyon içinde olduğunu göstermiştir. Knutson ve diğerleri (2008) ve Kuhnen ve Knutson (2011), laboratuvar deneyinden hareketle katılımcı davranışlarının ve tepkilerdeki duygusal hareketlerin (korku gibi) finansal kriz sonrasındaki risk kaçınım davranışlarını etkilediğini göstermişlerdir)Yatırımcılar bir ürkütücü olaya (bir finansal kriz gibi) şahit olduklarında, maruz kaldıkları herhangi bir ekonomik zarardan bağımsız olarak daha fazla riskten kaçınmaya başlarlar. Psikoloji literatüründe bu düşünce, karar verme zamanında tecrübe edilen korku gibi duyguların kararlarımızı değiştirebileceğini iddia eden Loewenstein (2000) tarafından geliştirilmiştir. İktisadi açıdan korkuyu fayda fonksiyonunun eğimindeki duruma bağlı olan artışı olarak yorumlamışlardır. (Guiso,Sapienza,Zingales,2015:2).

6.YATIRIM DANIŞMANI AÇISINDAN YATIRIMCILARIN TASARRUF EĞİLİMLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

6.1 Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

Bu çalışma Ankara ve Antalya ilinde yatırım danışmanlarına göre yatırımcıların tasarruf eğilimlerini etkileyen faktörlerin incelenmesi amacıyla gerçekleştirilmiş olup, veri elde etmek için anket tekniğinden yararlanılmıştır. Toplamda 400 adet anket Ankara ve Antalya ilindeki kamu ve özel banka yatırım danışmanlarına eşit olarak uygulanmıştır. Anketlerin bir kısmı yüz yüze, bir kısmı da elektronik posta yolu ile gerçekleştirilmiştir. Anket sorularının geliştirilmesinde, Saarela(2014)'ün çalışmasından yararlanılmıştır. Araştırma sonucunda veriler istatistik paket programı ile analiz edilmiş ve sonuçlar yorumlanmıştır.

6.2.Bulgular ve Yorum

Verilerin analizi sonucu elde edilen bulgular;

Tablo 1:Katılımcıların demografik bilgileri

Anketin yapıldığı il	Sayı	Yüzde
Ankara	200	50,0
Antalya	200	50,0
Cinsiyet		
Bay	158	39,5
Bayan	242	60,5
Medeni durum		
Bekar	140	35,0
Evli	260	65,0
Yaş grupları		
25 ve daha küçük	15	3,8
26-35	242	60,5
36-45	117	29,3
46 ve daha üzeri	26	6,5
Eğitim durumu		
Lise	10	2,5
Önlisans	13	3,3
Lisans	304	76,0
Lisansüstü	73	18,3
Eğitim alanı		
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi	299	74,8
Fen Fakültesi	50	12,5
Edebiyat Fakültesi	15	3,8

Eğitim Fakültesi	13	4,8
Mühendislik Fakültesi	19	1,0
Diğer(Sağlık,Turizm,İletişim)	4	
Aylık gelir		
3000 altında	115	28,8
3000-4000	167	41,8
4001-6000	98	24,5
6001 ve üzeri	20	5,0
Toplam		100,0

Araştırmaya katılan katılımcıların demografik bilgileri Tablo 1.'de incelenmiştir. Anket Antalya ve Ankara ilinde yapılmıştır .Ankete Ankara ve Antalya ilinde karşılaştırma yapılabilmesi için yüzde olarak eşit sayıda katılım sağlanmıştır.(%50).Katılımcıların Araştırma sonuçlarına bakıldığında katılanların büyük bir çoğunluğunun bayan olduğu(%60,5) ve % 60,5'inin 26 ile 35 yaş aralığında olduğu ortaya çıkmaktadır. Yine katılanların % 76,0'ının lisans eğitimi aldığı ve %41,8'nin gelirinin 3000 ile 4000 arasında olduğuanlaşılmaktadır. Yaklaşık olarak % 65'inin evli olduğu ve %74,8'inin İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi mezunu olduğu görülmektedir.

Tablo 2:Katılımcıların demografik bilgileri

Banka Türü	Sayı	Yüzde
Özel Banka	223	55,8
Kamu Bankası	177	44,3
Deneyim		
1-4	85	21,3
5-7	111	27,8
8-11	90	22,5
2 ve üzeri	114	28,5
Müşteri sayısı(Yatırım danışmanlığı yapılan)		
200 ve altı	139	50,7
201 ve üzeri	135	49,3
Sertifika Durumu		
Var	293	73,3
Yok	107	26,8
Sertifika Çeşidi		
Bes	67	25,0
Segem	89	33,2
Spk	76	28,4

Diğer	36	13,4
Meslek içi eğitim		
Var	385	96,3
Yok	15	3,8
Meslek içi eğitim alma süresi		
1-3 hafta	147	47,0
4 ve üzeri	166	53,0
Toplam		100,0

Araştırmaya katılan katılımcıların demografik bilgileri Tablo 2.'de incelenmiştir. Katılımcıların Araştırma sonuçlarına göre katılanların büyük bir çoğunluğunun özel bankada çalıştığı (%55,8) ve %28,5'inin 12 yıl ve üzerinde banka deneyimi olduğu ortaya çıkmaktadır. Katılanların %50,7'sinin müşteri sayısının 200 kişi ve altında olduğu ve %73,3'ünün sertifikasının olduğu anlaşılmaktadır. Yaklaşık olarak %33,2'sinin Segem sertifikasına sahip olduğu ve %96,3'ünün meslek içi eğitim aldığı ayrıca %53,0'ının da 4 hafta ve üzerinde meslek içi eğitim aldığı görülmektedir.

Tablo 3: Müşterilerin tasarruf oranına ait bulgular

Müşterilerin tasarruf oranı (Yıllık gelirin %desi)	Sayı	Yüzde
%5'in altında	92	23,0
%5-%10	154	38,5
%11-%15	106	26,5
%16-%20	29	7,3
%21 ve üzerinde	19	4,8

Tablo 3.'de müşterilerin tasarruf oranına ait bulgular incelenmiştir. Yatırım danışmanlarına göre müşterilerin %38,5'inin %5-%10 arası, %26,5'inin %11-%15 arası, %23,0'ının %5'in altında, %7,3'ünün %16-%20 arası ve %4,8'inin %21 ve üzerinde tasarruf yaptığı gözlemlenmiştir.

Tablo 4: Müşterilerin tasarruf tercihine ait bulgular

Müşterilerin mevcut tasarruf tercihi	Ankara		Antalya	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Yatırım Fonları	84	42,0	115	57,5
Banka Mevduatları	172	86,0	161	80,5
Hisse Senetleri	25	12,5	24	12,0
Altın ve değerli madenler	67	33,5	83	41,5
Gayrimenkul	55	27,5	71	35,5
Hayat Sigortası	4	2,0	4	2,0
Bireysel Emeklilik Sistemi	59	29,5	77	38,5
Tahviller	16	8,0	19	9,5

Müşterilerin tasarruf tercihine ait bulgular Tablo 4’de incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre Ankara ilinde müşterilerin mevcut tasarruf tercihinin %86,0’ının banka mevduatları,%42,0’ının yatırım fonları,%33,5’inin altın ve değerli madenler, %29,5’inin bireysel emeklilik sistemi, %27,5’inin gayrimenkul,%12,5’inin hisse senetleri,%8,0’ının tahviller ve son olarak %2,0’ının hayat sigortası olduğu görülmektedir.

Antalya ilinde ise müşterilerin mevcut tasarruf tercihi sırasıyla banka mevduatları(%80,5),yatırım fonları(%57,5),altınve değerli madenler(%41,5), bireysel emeklilik sistemi(%38,5),gayrimenkul(%35,5)hisse senetleri(%12,0),tahviller(%9,5) ve en son hayat sigortası(%2,0)olarak tespit edilmiştir.

Antalya ve Ankara ilinde mevcut tasarruf tercihi bakımından En yüksek yüzdenin banka mevduatları grubunda (%80,5) en düşük yüzdenin ise hayat sigortası grubunda(%2,0) olduğu ve iki il arasında farklılık olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 5: Müşterilerin yatırım deneyimine ait bulgular

Müşterilerin yatırım deneyimi	Sayı	Yüzde
Hiç yok	11	2,8
Acemi	98	24,5
Biraz deneyim sahibi	256	64,0
Oldukça deneyimli	35	8,8

Müşterilerin yatırım deneyimini ne ait bulgular Tablo 5’de verilmiştir. Elde edilen bulgulara göre müşterilerin %64,0’ının biraz deneyim sahibi,%24,5’inin acemi,%8,8’inin oldukça deneyimli, %2,8’inin yatırım deneyiminin olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 6: Müşterilerin işlem yapma sıklığına ait bulgular

Müşterilerin işlem yapma sıklığı	Sayı	Yüzde
Günlük	67	16,8
Haftalık	122	30,5
Aylık	191	47,8
3 Aylık veya yıllık	20	5,0

Tablo 6’da müşterilerin işlem yapma sıklığına ait bulgular incelenmiştir. Müşterilerin %47,8’inin aylık,%30,5’inin haftalık,%16,8’inin günlük,%5,0’inin 3 aylık veya yıllık işlem yaptığı görülmektedir.

Tablo 7: Müşterilerin yatırımcı profili (yatırım ufku –riski) ile ilgili bulgular

Müşterilerin yatırımcı profili(yatırım ufku-riski)	Sayı	Yüzde
Uzun vadede mümkün olan en iyi getiriye hedefleyen ve büyük riskler almaya hazır olan	19	4,8
Uzun vadeli iyi bir getiri hedefleyen ve normal risk almaya hazır olan	70	17,5
Kısa vadede uygun getiri hedefleyen daha düşük risk almaya hazır olan	216	54,0
İstikrarlı getiri hedefleyen ve risk toleransı olmayan	95	23,8

Müşterilerin yatırımcı profili (yatırım ufku –riski) ile ilgili bulgular Tablo 7’de gösterilmektedir. Müşterilerin

%54,0’ının kısa vadede uygun getiri hedefleyen daha düşük risk almaya hazır olan,%23,8’inin istikrarlı getiri hedefleyen ve risk toleransı olmayan, %17,5’inin uzun vadeli iyi bir getiri hedefleyen ve normal risk almaya hazır olan, ve %4,8’inin uzun vadede mümkün olan en iyi getiriyi hedefleyen ve büyük riskler almaya hazır olan müşteriler olduğu görülmektedir.

Tablo 8: Yatırım danışmanın yatırım tavsiyesine ait bulgular

Yatırım tavsiyesi	Sayı	Yüzde
Kendi analitik bilgilerine göre karar verme	144	36,0
Finans sektöründeki diğer uzmanlar	152	38,0
İş arkadaşları	60	15,0
Finansal raporlar	212	53,0
Uzman analist yatırım raporları	136	34,0

Yatırım danışmanların yatırım tavsiyesinde bulunurken hangi faktörlerden etkilendiğiyle ilgili bulgular Tablo 8’de gösterilmektedir. Yatırım danışmanlarının %53,0’ı yatırım tavsiyesinde bulunurken finansal raporlardan, %38,0’ı, finans sektöründeki diğer uzmanlardan yararlanmakta,%36,0’ı kendi analitik bilgilerine göre karar vermekte,% -34,0’ı uzman analist yatırım raporlarından yararlanmakta ve %15,0’i iş arkadaşlarından etkilenmektedir.

Tablo 9: Müşterilerin risk toleransına ait bulgular

Müşterilerin risk toleransı	Sayı	Yüzde
Çok düşük	102	25,5
Biraz düşük	122	30,5
Normal/Orta	163	40,8
Yüksek	10	2,5
Çok yüksek	3	,8

Müşterilerin risk toleransına ait bulgular Tablo 9’da gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde müşterilerin %40,8’inin risk toleransının normal ,%30,5’inin biraz düşük, %25,5’inin çok düşük,%2,5’inin yüksek ve %0,8’inin çok yüksek düzeyde olduğu görülmektedir.

Tablo 10: Müşterilerin belediklerinden daha düşük getiri elde ettiklerindeki davranış şekillerine ait bulgular

Müşterilerin belediklerinden daha düşük getiri elde ettiklerindeki davranış şekilleri	Sayı	Yüzde
Hesabı kapatır	74	18,5
Banka değiştirir	158	39,5
Yatırım temsilcisi değiştirir.	30	7,5
Başka yatırım aracı alır.	178	44,5
Diğer	4	1,0

Tablo 10’da müşterilerin belediklerinden düşük getiri elde ettiklerindeki davranış şekillerine ait bulgular gösterilmektedir. Müşterilerin %44,5’i belediklerinden daha düşük getiri elde ettiklerinde başka yatırım aracı almakta,%39,5’i banka değiştirmekte ,%18,5’i hesabı kapatmakta %7,5’inin yatırım temsilcisi değiştirmekte olduğu görülmektedir.

Tablo 11:Müşterilerin ortalama olarak menkul kıymet işlemi yapma durumu(yıl bazında)na ilişkin bulgular

Müşterilerin ortalama olarak işlem yapma durumu(yıl bazında)	Sayı	Yüzde
1 yıldan az	50	12,5
1-3 yıl	185	46,3
4-6 yıl	101	25,3
7-9 yıl	29	7,3
10 yıldan fazla	35	8,8

Müşterilerin ortalama olarak kaç yıldır menkul kıymet işlemi yaptığı ile ilgili bulgular Tablo 10'da gösterilmektedir. Müşterilerin %46,3'ünün 1-3 yıl arası,%25,3'ünün 4-6 yıl arası,%12,5'inin 1 yıldan az,%8,8'inin 10 yıldan fazla ve %7,3'ünün 7-9 yıl arası menkul kıymet işlemi yaptığı görülmektedir

Tablo 11: Müşterilerin yatırım araçlarının toplam yatırımlar içerisindeki yerinin il değişkeni bakımından incelenmesine ilişkin bulgular

	Anket yeri	N	Ort.	Std. Sapma	t	p
Yatırım Fonları	Ankara	200	3,0650	1,20333	,662	,508
	Antalya	200	2,9900	1,05616		
VİOP(Opsiyon,vadeli işlemler,swap işlemleri)	Ankara	200	1,7250	,97680	-1,428	,154
	Antalya	200	1,8800	1,18432		
Eurobond	Ankara	200	1,5500	,84324	-,715	,475
	Antalya	200	1,6150	,97030		
Hisse Senetleri	Ankara	200	2,2200	,93594	-,806	,421
	Antalya	200	2,3000	1,04665		
Tahviller	Ankara	200	2,1350	,98060	-,913	,362
	Antalya	200	2,2300	1,09687		
Emtia	Ankara	200	1,7950	,94734	,000	1,000
	Antalya	200	1,7950	1,06708		
Gayrimenkul	Ankara	200	3,1600	1,22962	-,735	,463
	Antalya	200	3,2500	1,21857		
Altın	Ankara	200	3,5150	1,02716	-,510	,611
	Antalya	200	3,5650	,93281		

Müşterilerin yatırım araçlarının toplam yatırımlar içerisindeki yerinin il değişkeni bakımından incelenmesi ile ilgili bulgular Tablo 11'de verilmiştir. Yapılan student-t testine göre istatistiksel olarak anlamlı fark bulunamamıştır .Ortalamalar incelendiğinde her iki ilde de müşterilerin toplam yatırım içerisinde en yüksek düzeyde altın en düşük düzeyde ise eurobond yer aldığı görülmektedir.

7.SONUÇ

Yatırım danışmanları müşterileri için yatırım araçlarının tahsisi, takibi ve performans ölçümünün de destek vermesi nedeniyle önemli yer tutmaktadır .Ankara ve Antalya ilinde yatırım danışmanları açısından yatırımcıların tasarruf eğilimlerini etkileyen faktörleri belirlemek üzerine yapılan çalışmada varılan sonuçlar şu şekilde sıralanabilir;

- Araştırmaya 158'i erkek, 242'si kadın olmak üzere toplam 400 kamu ve özel banka yatırım danışmanı katılmıştır.
- Araştırmaya katılan yatırım danışmanlarına göre müşterilerin tasarruf oranının sorulduğunda %38,5'inin %5-%10 arası, %4,8'inin %21 ve üzerinde tasarruf yaptığı ortaya çıkmıştır. Büyük bir çoğunluğun(%65)inin %15'in altında tasarruf yaptığı görülmektedir.
- Araştırmaya katılan yatırım danışmanlarına göre müşterilerin mevcut tasarruf tercihi sorulduğunda ,Ankara ilinde müşterilerin mevcut tasarruf tercihinin en yüksek yüzde ile %86,0'nın banka mevduatları,%42,0'nın yatırım fonları,%33,5'inin altın ve değerli madenler, %29,5'inin bireysel emeklilik sistemi, %27,5'inin gayrimenkul,%12,5'inin hisse senetleri,%8,0'nın tahviller ve en düşük yüzde ile %2,0'nın hayat sigortası olduğu görülmektedir. Antalya ilinde ise Ankara iline benzer sonuçlar çıkmış ve müşterilerin mevcut tasarruf tercihi en yüksek yüzde ile banka mevduatları(%80,5),sonrasında yatırım fonları(%57,5),altın ve değerli madenler(%41,5), bireysel emeklilik sistemi(%38,5),gayrimenkul(%35,5)hisse senetleri(%12,0),tahviller(%9,5) ve en son hayat sigortası(%2,0)olarak tespit edilmiştir.Antalya ve Ankara ilinde mevcut tasarruf tercihi bakımından En yüksek yüzdenin banka mevduatları grubunda (%80,5) en düşük yüzdenin ise hayat sigortası grubunda(%2,0) olduğu ve iki il arasında farklılık olmadığı görülmektedir.
- Müşterilerin yatırım deneyimine bakıldığında müşterilerin çoğunluğunun (%64,0)'ının biraz deneyim sahibi olduğu görülmektedir.
- Yatırım danışmanlarına müşterilerin (yatırım ufku –riski) sorulduğunda ise yatırım danışmanları; müşterilerinin yarıdan fazlasının (%54,0') mın kısa vadede uygun getiri hedefleyen ve daha düşük risk almaya hazır olan müşteriler olduğunu belirtmişlerdir.
- Çalışma kapsamında müşterilerin tasarruf eğilimlerini etkileyen risk toleransı kavramına değinilmiştir. Yatırım danışmanlarına müşterilerinin risk toleransı sorulduğunda ise müşterilerin %40,8'inin risk toleransının normal ,%30,5'inin biraz düşük, %25,5'inin çok düşük,%2,5'inin yüksek ve %0,8'inin çok yüksek düzeyde olduğunu belirtmişlerdir.Müşterilerin çoğunluğunun risk toleransının normal ve altında olduğu görülmektedir.
- Yatırım danışmanlarına göre müşterilerinin yatırım araçlarının toplam yatırımlar içerisindeki yeri sorulduğunda ise her iki ilde de müşterilerin toplam yatırım içerisinde en yüksek düzeyde altın en düşük düzeyde ise eurobond yer aldığı ve her iki ilde de anlamlı farklılık olmadığı bulgularına ulaşılmıştır.

KAYNAKLAR

- Barberis, N., Huang, M., and Santos, T. 2001, "Prospect Theory and Asset Prices," Quarterly Journal of Economics 116, 1-53,
- Bordalo, P., Gennaioli, N. and Shleifer, A. 2011, "Salience Theory of Choice under Risk." Quarterly Journal of Economics 127 (3):1243–85.
- Caballero, R. J. and Krishnamurthy, A. 2009, Global Imbalances and Financial Fragility, American Economic Review, Vol. 99, Issue 2, Pages 584-588.
- Campbell, J. and Cochrane J., 1999, "By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior," Journal of Political Economy, 107, 205-251.
- Copeland, T.E., Weston, J.F., Shastri, K., 2005. Financial Theory and Corporate Policy, Fourth Edition, Pearson Education, Inc., publishing as Pearson Addison Wesley.
- DeLong, J. B., Shleifer A., Summers, L.H. and Waldmann, R.J. 1990, "Noise Trader Risk in Financial Markets." Journal of Political Economy, 98(4): 703–38.

- Gıtmán,L.J., Joehnk, M.D.2005. Fundamentals of Investing, Ninth Edition Pearson Education,Inc.,publishing as Pearson Addison Wesley.
- Guiso, L. and Paiella,M. 2008, "Risk Aversion, Wealth and background Risk", Journal of the European Economic Association, 6(6):1109–1150
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. 2015. Time Varying Risk Aversion.
- Haugen,R.A..2001 .Modern Investment Theory,Fifth Edition, Prentice Hall, Inc.Upper Saddle River, ,07458. New jersey.
- Heaton,J. and Lucas ,D. 2000, "Portfolio Choice in the Presence of Background Risk," Economic Journal, 2, 110(460), pp. 1-26.
- Knutson, B., Wimmer E., Kuhnen, C.M and Winkielman,P.2008, "Nucleus Accumbens Activation Mediates Reward Cues' Influence on Financial Risk-Taking," NeuroReport, 509-513.
- Kuhnen, C. M. and Knutson,B. 2005, "The Neural Basis of Financial Risk Taking," Neuron, Volume 47, Issue 5, 763-770.
- Kuhnen, C. M. and Knutson,B. 2011, "The Impact of Affect on Beliefs, Preferences and Financial Decisions." Journal of Financial and Quantitative Analysis, 46 (3): 605-626.
- Loewenstein, G.2000, Emotions In Economic Theory and Economic Behavior, The American Economic Review; May (90): 2, 426-432.
- Mışkın,F.S.2007. Para,Bankacılık, ve Finansal Piyasalar İktisadı.Sekizinci Baskıdan Çeviri.(Çev.S.Şahin,S.Çiçek ve Ç.Boz). Pearson Education,Inc.,publishing as Pearson Addison Wesley.(Eserin orijinali 2007'de yayımlandı).
- Saarela,H.2014.The Influence of Self-Perceived,Subjective Attributes on Investment Behavior. Ph. D. Dissertation,University of Oulu ,Oulu,157 p.
- Sharpe,W.F., Alexander,G.J., Bailey, J.V.1999.Investments. Prentice Hall, Inc.Upper Saddle River, Sixth Edition,07458. New jersey.