

YATIRIM ŞİRKETLERİ

Ass. Dr. Semih BÜKER

Tasarruf sahiplerinin hisse senedi ve tahvillere yatırım yapması için, bunların yatırımcıların aradıkları bazı nitelikleri taşıması gerekir. Tasarruf sahipleri hisse senedi ve tahvillere yatırım yaparken ya sürekli ve düzenli bir gelir, ya yatırdıkları sermayede bir artış ya da sürekli ve düzenli bir gelir ile birlikte sermayelerinde de artış düşünürler.

Yatırımcıların bu amaçlarına uygun hisse senetlerinin küçük tasarruf sahiplerince bilinmesi kolay değildir. Şirketlerin daha önce duyurdukları amaçlarına uygun sonuçlar alıp almadıklarını izlemek, bunlarla ilgili kayıtlar tutmak küçük tasarruf sahipleri için olanak dışıdır.

Bundan başka, yatırımcının, amaçlarına uygun hisse senedi veya tahvili seçmiş olsa bile şirketin, önceden tasarruf sahiplerine duyurduğu amaca ulaşamaması olanağı vardır. Tahvil çıkaran bir şirketin borç aldığı ana parayı ve faizleri ödeyememe olasılığı her zaman akılda tutulmalıdır. Hisse senedi çıkaran bir şirketin de önceden duyurduğu kâr paylarını dağıtamama, düzenli olarak dağıtamama veya sermayesini kaybetme olasılığı her zaman için vardır.

Böylece bütün tasarruflarını, amaçlarına uygun amaçları olan bir şirketin hisse senedi veya tahviline yatıran tasarruf sahibinin amaçladığı gelir, sermaye artışı veya sermaye artışı ile birlikte geliri sağlayamama olasılığını gözönünde tutması gerekir. Bu nedenle tasarruf sahiplerinin bütün tasarruflarını aynı hisse senedi veya tahvile yatırmamaları daha ussal bir dav-

ranış olur. Böyle yapmakla yatırımcılar «bütün yumurtalarını aynı sepete koymamış» olurlar.

Tasarruf sahiplerine amaçlarına uygun hisse senedi ve tahvillerin bulunmasında gerekli teknik yardım ile rizikoyu azaltmak için yapılan çeşitlendirme işlemlerini birlikte yapan bir çeşit finansal kurum yatırım şirketleridir.

Yatırım şirketleri küçük yatırımcıların tek başlarına yapamayacakları geniş bir çeşitlendirmeyi gerçekleştirebilirler. Yatırım şirketi ortağı bir hisselik payla ortak olsa bile çeşitlendirme yapmış olur ve çok küçük bir giderle profesyonel yönetimden faydalanmış olur. Yatırımcılar küçük bir pay ile görel olarak büyük yatırımcıların eriştiği sonuçlara erişirler.

Yatırım şirketleride öteki imalat, hizmet ve ticaret şirketleri gibi kurulur ve yönetilirler. Ortaklar tarafından seçilmiş bir yönetim kurulları vardır, yönetim kurulu şirketin amaçlarını bu amaca ulaştıracak yolları sapartlar.

Yatırım şirketlerinin iki ana karakteristiği vardır. Birinci karakteristikleri bu şirketlerin öteki şirketler gibi kendi hisse senetlerini halka satmaları, ikincisi ise bu satış hasılatı ile öteki menkul kıymetleri satın almalarıdır. Bu satın alınan menkul kıymetler genellikle çeşitlendirilmiş hisse senetleri, tahviller veya ikisinin karışımından meydana gelmiştir.

Bazı yatırım şirketleri, şirketin satın alma ve satışları ile ilgili kararları vermek için yeterli sayıda menkul kıymet analizcisi çalıştırır. Bazı şirketler ise bu işler için yatırım danışmanlığı yapan işletmelerin hizmetlerinden yararlanırlar. Bazı şirketler menkul kıymetleri analiz etme, bilgi toplama ve cüzdaneleri hakkında karar verme sorununa öteki işletmelerle ortak çalışma yoluyla çözüm bulma yoluna giderler.

Yatırım şirketleri bazen menkul kıymet alım satımı, komisyon işleri yapan bankalarla yakın ilişkiler kurarlar. Bu yakın ilişki hem profesyonel yönetim hem de dağıtım sistemi sağlar. Bazı durumlarda yatırım şirketleri yatırım danışmanları ile yakın ilişkiler kurmuştur. Bu durumda yine profesyonel yöneticilerden yararlanılmış olur, fakat dağıtım sisteminin ayrıca kurulması gerekir. Bazı yatırım şirketleri hem yatırım bankacılığında hem de yatırım danışmanlığından bağımsız olarak kurulmuşlardır.

Yatırım Şirketi Türleri

1- Sabit Sermayeli Şirket

Sabit sermayeli şirket şimdiye kadar yatırım şirketleri için verdiği-

miz tanıma aynen uyar. Öteki şirketler gibi hisse senedi veya tahvil ya da her ikisini halka satar. Bütün sabit sermayeli yatırım şirketlerinin ana faaliyeti kendi menkul kıymetlerinin satışından sağladığı fonları öteki menkul kıymetlere yatırmaktır. Öteki şirketlerde olduğu gibi sabit sermayeli bir yatırım şirketinin tahviline veya hisse senedine sahip olanlar bunları borsada o günkü fiyatları ile satabilirler. Değişir sermayeli yatırım şirketlerinin aksine, sabit sermayeli bir yatırım şirketinin menkul kıymetlerini elinde bulunduranlar bunların paraya çevrilmesini isteyemezler.

Sabit sermayeli yatırım şirketlerinin gelirleri, kâr payları, faiz ve fiyat artışlarından doğar.

2- Değişir Sermayeli Şirket

Yatırım şirketlerinin ikinci ve yatırımcılar için önemli olan türü değişir sermayeli yatırım şirkettir (1). Bu şirketlerin ayırıcı karakteristiği kendi menkul kıymetlerini devamlı olarak alması ve satmasıdır. Bu şirketler hisse senetlerini her zaman alır ve satarlar.

Sabit sermayeli şirkette olduğu gibi menkul kıymetlerin satış hasılatı ile öteki tür menkul kıymetler satın alınır. Ortakların her isteğinde hisselerini satın almaya hazır olması gerektiğinden sabit sermayeli şirkette olduğu gibi bu hisseleri, satın almak isteyenlere satarlar. Fakat bu menkul kıymetlerin pazardaki fiyatları şirket tarafından saptanan satın alma ve satış fiyatlarından fazla değişmez. Bu değişir sermayeli şirketin önemli özelliklerindedir. Şirket, menkul kıymetlerini satacağı fiyatları saptar ve bunu hiç olmazsa günde iki kez yapmalıdır. Aynı zamanda günde bir kez hisse senetlerini satın alacağı fiyatları saptar. Her iki fiyat saptanırken şirketin cüzdandaki menkul kıymetlerin değişen değerleri dikkate alınmalıdır.

Sabit sermayeli şirketi değişir sermayeli şirketten ayıran özellik sabit sermayeli şirketin borç kapasitesidir. Sabit sermayeli şirket bu kapasiteye herhangi bir şirket kadar sahiptir. Sonuç olarak bu şirket yüzde 8 kazanaçağına inanıyorsa yüzde 5 den borç alır ve aradaki yüzde 3 bu şirketin ortaklarının yararına olur.

Yatırım Şirketlerinin Yatırım Politikaları

Her iki tür yatırım şirketi savunucu bir menkul kıymet bulundurma

(1) Türk Ticaret Kanunu değişir sermayeli anonim şirket kurulmasına izin vermemektedir. Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi ile ilgili tedbirler arasında bu konunun da üzerinde durulması gerekmektedir (Ayrıntılı bilgi için Bkz.: SEMİH BÜKER, «Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişme Nedenleri», ESADER, 50. Yıl Özel Sayı s. 111).

politikası izlerler, çünkü çeşitlendirme savunucu bir politikadır. Fakat bazı çeşitlendirme politikaları oldukça atak görünebilir, çünkü oldukça yüksek rizikolu menkul kıymetlere yatırım yaparlar. Çeşitlendirilmiş bir cüzdanda görece gelirler ve görece riziko cüzdandaki menkul kıymetlerin niteliklerine bağlıdır. Aynı zamanda yüksek gelirler yüksek riziko ile birarada bulunur. Bir yatırım şirketinin yatırımlarını çeşitlendirmiş olmasına karşın oldukça yüksek rizikolu hisse senetlerinden çeşitlendirilmiş bir liste satın almış olabilir ve böylece oldukça atak bir yatırım politikası uygulamış olabilir (2).

Yatırım politikaları şirketlerin sayısı kadar değişik olabilir. Her şirket takip etmeyi plânladığı politikayı açık olarak kararlaştırmalıdır. Böylece potansiyel alıcılar riziko bakımından ne satın aldıklarını bilmeli ve şirket halka duyurulan amaçlara ulaşırsa kâr sağlayabileceklerini bilmelidirler. Birçok değişik sermayeli yatırım şirketi oldukça çeşitlendirmeye gitmiştir, genel bir kural olarak varlıklarının % 5 den fazlasını herhangi bir hisse senedi veya tahvile yatırmazlar ve bir şirketin hisse senetlerinin % 10 undan daha azını satın alırlar.

Fonlarını çeşitli menkul kıymetlere dağıtmış yatırım şirketlerinin değişik türleri vardır. Birincisi dengeli yatırım şirketleridir. Bu şirketlerin yönetimi menkul kıymet cüzdanları içinde tahvil ve hisse senetleri arasında bir dengeyi korumak ister. Tahvil ve hisse senetlerinin oranları pazar değerleri ile gösterilir ve pazar koşulları ile birlikte bu oranda değişir. Örneğin, istenen oran % 50-50 olabilir. Buna göre toplam cüzdan içinde yüzde 50 yi pazar değerleri ile tahviller, yüzde 50 yi de hisse senetleri meydana getirir (3). Bu durumda tahvillerin ve hisse senetlerinin pazar değerleri değişecek olursa cüzdanında bileşimi değişecek, örneğin yüzde 55 tahviller, yüzde 45 hisse senetlerinden meydana gelecektir. Bu durumda şirket uygun miktarda tahvil satar ve hasılat ile hisse senedi satın alır. Dengeli şirkette pazar koşulları değiştikçe elde bulundurulmuş menkul kıymetlerin yapısı da değişir.

Fonlarını değişik menkul kıymetlere dağıtmış yatırım şirketlerinden ikincisi gelir şirketleridir. Bu şirketler amaçlarını mümkün olduğu kadar gelir sağlama olarak açıklarlar. Gelirleri sadece menkul kıymet gelirleri olan kişiler ortalamadan yüksek gelir sağlayan yatırım şirketlerinin hisse senetlerini satın almak isterler.

(2) CHARLES A. D'AMBROSIO; A Guide to Successful Investing, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J. 1970, s. 224.

(3) LEO M. LOLL, Jr.-JULIAN O. BUCKLEG, Questions and Answers on Securities Markets, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1968, s. 201.

Üçüncü tür yatırım şirketleri belirli alanlarda yatırımlarını toplayan şirketlerdir. Bunlara uzmanlaşmış şirketler veya endüstri şirketleri de denir. Bu uzmanlaşmış şirketler yatırımlarını yalnız bir endüstride toplarlar. Bu endüstri otomobil, kimya, demir-çelik, tütün şirketi veya başka herhangi bir şirket olabilir.

Yatırım şirketleri içinde en önemli olanları genel adi hisse senedi yatırım şirketleridir. Bu şirketler pazarda alınıp satılan adi hisse senetlerine iyi çeşitlendirilmiş olarak yatırım yaparlar ve cüzdandan gereksinmelerini karşılayan yeni amaçlarına uygun ve fiyatları uygun gelen hisse senetlerine yeni amaçlarına uygun ve fiyatları uygun gelen hisse senetlerine önem verirler. Burada bir şirketin amaçlarının önceden belirlenmesinin önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

Değişir Sermayeli Şirketin Hisse Senetlerinin Satın Alınması

Birçok değişir sermayeli şirket yeni çıkarılan hisseleri şirketin net varlık değeri ile satar. Net varlık değeri, eldeki bütün varlıkların toplam pazar değerinden borçlar çıkarılarak ve kalan değer dolaşımdaki hisse senedi sayısına bölünerek bulunur. Bundan bir işlem gideri çıkarılır ve sonuçta bulunan rakam menkul kıymetin toplam satış fiyatını meydana getirir. Değişir sermayeli bir yatırım şirketi hisselerini paraya çevirdiğinde bu çevirme işi net varlık değeri üzerinden yapılır.

Değişir sermayeli bir yatırım şirketi hisse senetlerini devamlı olarak almak ve satmak zorunda bırakıldığından etkin bir satış sistemine gerek vardır. Bu sistem organize bir yatırım şirketinde birçok bölgesel satış bürolarını gerektirir. Bu nedenle bir komisyoncunun bir yatırım şirketinin hisse senetlerini satması pek olağan değildir. Şirket senetlerini satma işini üzerine alan birçok yer bulur. Bütün satış grubu üyeleri yeni hisseleri net varlık değerinden bir iskonto ile satın alır, böylece halka duyurulacak satış fiyatı net varlık değerine yakın olur. Uygulamada bu şöyle işler: Halka duyurulan fiyatlar net varlık değerinin % 107-109 yakınlarında olur. Bu oldukça küçük tutarlardaki alımlar için uygulanır. Daha büyük tutarlardaki alımlarda işlem gideri azalır. Bazı yatırım şirketlerinde «toptan» işlemlere ayrı bir fiyat uygulanır. Alıcı belirli tutarda hisse senedini belirli bir süre içinde almaya söz verirse bu satın alma «toptan» olur (4).

Yatırım Şirketlerinin Analizi

Yatırım şirketlerinin faydaları arasında bu şirketlerin küçük paylarla

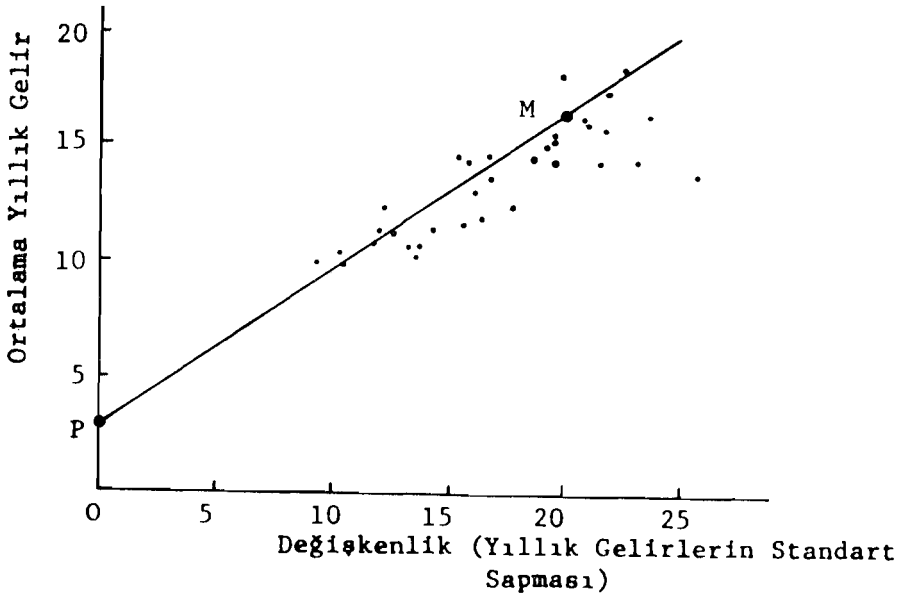
(4) RALPH E. BADGER,-HAROLD W. TORGERSON-HARRY G. GUTHMANN; Investment Principles and Practices; Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1969, s. 568.

katılan ortakların bile çeşitlendirmeden ve profesyonel yönetimden faydalanmalarını belirtmiştik. Yatırım şirketlerinin başarı analizinin yapılmasında şirketlerin küçük yatırımlarla çeşitlendirmenin ve profesyonel yönetimin yararlarından yatırımcıları gerçekten yararlandırıp yararlandırmadığı üzerinde durulmalıdır.

Bu analiz yatırım şirketlerinin başarıları ile menkul kıymet pazarından seçilmiş menkul kıymetlerin başarıları karşılaştırılarak yapılabilir.

Yatırım şirketleri çeşitlendirilmiş cüzdanları ile rizikolarını en aza indirmek isterler. Fakat, şirket cüzdanını çok çeşitlendirmiş olursa şirketin başarıları bütün olarak pazarla yakından ilişkilidir. Yatırım şirketinin gelirlerindeki dalgalanmalar pazardaki dalgalanmalara bağlı olabilir.

Bir örnek vermek gerekirse ABD’de **Dow Jones** yatırım hizmetleri yapan bir şirkettir. Örnek olarak, bu şirket menkul kıymetleri pazarda alınıp satılan 30 imalat şirketi seçmiştir. Şekilde noktalar 1954 yılından 1963 yılına kadar 34 yatırım şirketinin herbirinin başarısını göstermektedir. M noktası **Dow Jones**’in endüstri ortalamasını kullanarak 30 menkul kıymetten meydana gelecek bir cüzdanın başarısını göstermektedir. P noktası bu dönem süresince ortalama net faiz oranını göstermektedir.



Yatırım Şirketi başarısının pazardaki başarı ile karşılaştırılması

Bu şekilde net faiz oranı ve faiz oranı ve pazar ortalaması doğrusu meydana çıkmıştır. Bu doğrunun altında üstündekilere göre daha çok şirket kalmaktadır. Yani daha çok şirketin başarısı pazar ortalamasının altında kalmaktadır (5).

Bu sonuçlar yatırım şirketlerini savunanları cesaretlendirecek nitelikte değildir. Başarısız sonuçlar yetersiz çeşitlendirmeye bağlanabilir. Fakat elde bulundurulmuş cüzdanların yapısı ve şirketlerin gelirlerindeki dalgalanmaların pazardaki dalgalanmalar ile ilişkisi bu tezin güvenilirliğini hakkında bir fikir verir (6).

Yatırım şirketlerinin gelir analizlerinde yönetim giderleri ve komisyoncuların payları çıktıktan sonra net gelirler esas alınır. Fakat başarıların saptanmasında komisyoncu ücretlerinin hesaplanması zor olabilir.

Şirketin başarısını ölçmek için şu yollar da uygulanabilir. Gelir raporu çalışma başarısının bir ölçüsü olarak alınacaksa hasılatındaki artış, işlem giderlerinde azalış veya ikisinin oranlı bileşimi gözönünde tutulur. İşlem giderlerinin hasılatla oranı yönetimin başarısı konusunda iyi bir fikir verir. Bu oran büyüdükçe yönetimin etkenliğinin azaldığını söyleyebiliriz.

Bir yatırım şirketinin başarısını ölçmek için kullanılan en önemli ölçülerden biri de şirketin bütün gelir ve kayıplarını bu gelir ve kayıpları doğuran miktarla karşılaştırmaktır. Karşılaştırma için gerekli süre genellikle üç ila beş yıldır çünkü bir yıl ortalama olarak kabul edilecek başarıyı çok yeterli veya yetersiz gösterebilir. Kesrin payı, kâr payı olarak gelir artışı fiyat artışlarını gösterir. Payda da bu kâr payı ve fiyat artışlarını sağlamak için ayrılan miktar gösterilir. Bu oranı hesaplamada (kâr payları + fiyat artışları) ÷ bunları yaratan varlıklar, formülü kullanılır ve böylece yatırım şirketinin başarısının ve yönetimlerinin etkenliği bulunur.

Yatırım şirketleri kendilerinden beklenen başarıyı gösterememektelerdir. Yatırım şirketleri çeşitlendirme yaptıkları ve menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde uzman kişilerden yararlandıkları halde neden rasgele seçilmiş menkul kıymetlerden meydana gelmiş bir cüzdandan daha iyi sonuçlar alamamaktadırlar? Bunun cevabını yatırım şirketlerinin önemli bölümünü meydana getiren değişir sermayeli yatırım şirketlerini inceleyerek arayalım.

(5) DOUGLAS H. BELLEMORE-JOHN C. RITCHIE, Jr.; Investments: Principles Practices Analysis; South-Western Publishing Company Cincinnati Ohio 1969, s. 673.

(6) WILLIAM F. SHARPE; portfolio Theory and Capital Markets, McGraw-Hill Book Company, New York 1970, s. 165.

Değişir sermayeli şirketlerin kötü sonuçlar alması aşağıdaki nedenlerden doğmuş olabilir: 1- Düşük değerli menkul kıymetleri aramak için fazla harcamalar yapılmış olması, 2- Aşırı çeşitlendirme, 3- Makroekonomik tahminleri kullanmada yetersiz kalınması, 4- Yatırım alternatiflerinin esnek olarak kullanılmaması.

Bunları tek tek açıklayalım :

1- Düşük değerli menkul kıymetler aramak için fazla harcamalar yapılmış olması : Birçok değişir sermayeli yatırım şirketi düşük değerlenmiş menkul kıymeti bulmak için analizciler çalıştırır. Bu menkul kıymet analizcileri bir veya daha çok endüstri üzerinde durma eğilimindedirler. Bu analizciler izledikleri endüstriler hakkında dosyalar dolusu bilgi toplar, kongreleri izler ve menkul kıymetin gerçek değerini değiştirebilecek haberler alabilmek için endüstrideki işletmelerin yöneticileri ile görüşmeler yapar (7).

Bazı değişir sermayeli yatırım şirketleri aynı zamanda menkul kıymetlerin fiyatlarını ve satış hacmini gösteren grafikler hazırlayan teknik analizciler de çalıştırlar. Bu teknik analizciler alım satım miktarını inceleyerek arz ve talepteki sıçramaları tahmin etmeye çalışırlar. Bir değişir sermayeli yatırım şirketi tarafından çalıştırılan menkul kıymet değer analistisi veya teknik analistisi şirket yöneticisi tarafından uygulanması veya uygulanmasını satın alma veya satma tavsiyelerinde bulunurlar. Böylece her değişir sermayeli yatırım şirketi her yıl olması gereken değerden düşük değerlenmiş menkul kıymeti bulmak için binlerce lira harcamış olur. Fakat bu harcamalar kendilerini ödeyememiş harcamalar olarak kalır. Bu sonuçsuz araştırmaların gideri yatırım şirketi ortaklarının net gelirini menkul kıymet rastgele seçilmiş olsaydı elde edilecek gelirden daha aşağı düzeye indirir.

2- Aşırı Çeşitlendirme : Birçok değişir sermayeli yatırım şirketi 100 den fazla menkul kıymete sahip olabilir. Bu aşırı çeşitlendirme yatırım şirketinin başarısını düşürür. Bir cüzdandan içindeki menkul kıymetler pazardaki değerlerle çok yakından ilgili ise cüzdandaki fonları ne kadar dağıtılsa dağıtılsa cüzdanın rizikosunu pazardaki düzeyin altına indirmez. Rastgele yapılmış bir çeşitlendirme yatırım şirketinin rizikosunu azaltmaz. Amaçları rizikoyu azaltmak ve ana sermayelerini korumak olan yatırım şirketleri bile rastgele çeşitlendirme yaparlar. Bu şirketler menkul kıymetin mevcut cüzdandan veya pazar ile korrelasyonunu incelemeksizin değer analistisinin veya teknik analistisinin tavsiyelerini olduğu gibi kabul ederler. Bu uy-

(7) FREDERICK AMLING; Investments : An Introduction to Analysis and Management: Prentice-Hall Englewood Cliffs, N.J., 1965, s. 526.

gulamalar değişir sermayeli şirketlerin rizikolarının neden daha düşük olduğunu açıklar.

Aşırı çeşitlendirme aynı zamanda cüzdanın gelirini düşürür. Etkin menkul kıymet borsalarında düşük fiyatlı menkul kıymetler olmaz. Yalnız birkaç menkul kıymatin fiyatı kendi riziko sınıfındaki menkul kıymetlere oranla gelirler vadettikleri halde fiyatları düşüktür. Fakat cüzdandaki menkul kıymetleri özellikle yüksek gelir vadeden birkaç menkul kıymette toplama yerine hemen bütün değişir sermayeli yatırım şirketleri 100 den fazla menkul kıymet seçer. Böyle aşırı çeşitlendirilmiş cüzdanlar menkul kıymetlerin çoğunluğunu olağan sonuçlar alınması beklenen menkul kıymetlerde toplamalıdır.

Böyle düzünelerle çeşitte değişik menkul kıymet içeren yatırım şirketleri rizikoyu en aza indirmedikleri gibi yüksek giderlere de katlanır. Cüzdandaki bütün menkul kıymetler için bilgi dosyaları tutmak ve ilâve cüzdan yöneticilerine iş vermek yatırım şirketinin giderlerini arttırır, karar vermeyi yavaşlatır ve ortalama geliri düşürür.

Değişir sermayeli yatırım şirketlerinin karşılaştığı veya karşılaşacağı sorunlar yatırım şirketlerinin çok büyük olmasından da doğar. Bu büyük şirketler pazar düzensizliklerinin görüldüğü dönemlerde aktif olarak alım satıma girecek olurlarsa menkul kıymet pazarlarını da düzensiz hale getirirler. Değişir sermayeli şirketler daha büyük hale geldikçe düzensiz hale getirci etkenliklerin gelecekte daha da artması beklenir.

Yatırım şirketlerinin büyük hacimleri sadece düzensizlik getirmelerinden değil aynı zamanda aşırı çeşitlendirmeye yol açtıkları için istenmez.

Bazı yatırım şirketlerinin neden çok büyümeyi istemeleri üzerinde durabiliriz. Düzensizliğin ve aşırı çeşitlendirmenin istenmeyen yan etkileri çok büyük olmanın yararları ile kapatılamaz. Şimdiki durumda büyük cüzdanların hacimlerini büyütmeyle büyüklüğün yararları çok az olur. Aksine büyük bir cüzdanı yönetmedeki zorluklar ve pazar mekanizmasına gelmesi muhtemel zararlar toplumun değişir sermayeli yatırım şirketlerinin hacimlerini sınırlamasını gerektirir.

3- Makroekonomik tahminlerin kullanılmasında yetersiz kalınması :

Cüdan yöneticileri şu makroekonomik değişkenlerin tahminlerini kullanmakla yarar sağlar:

- 1- Gayrisafi milli hasıla,
- 2- Harcanabilir gelir,
- 3- Milli ekonomiyi oluşturan çeşitli endüstrilerin faaliyetlerinin tahmini,

- 4- İşsizlik oranı,
- 5- Faiz oranı,
- 6- Enflasyon oranı,
- 7- Para otoriteleri tarafından alınabilecek muhtemel tedbirler,
- 8- Şirket kârları,
- 9- Konut yatırımları.

Bunlar menkul kıymet fiyatlarını etkileyen faktörlerlerdir. Çeşitli ekonomik tahminleri yapanlar bunları ve başka değişkenlerin tahminlerini düzenli olarak yaparlar.

Menkul kıymet fiyatları bu değişkenlerdeki muhtemel değişiklikler meydana gelmeden 12 ay kadar önceden etkilenirler. Böylece bir ekonomik tahminin menkul kıymet fiyatlarındaki beklenen değişiklikleri gösterebilmesi için en az 12 ay sonrasını tahmin etmesi gerekir. Fakat değişir sermayeli birçok yatırım şirketi bu aletleri kullanmaz.

4- Yatırım Alternatiflerinin esnek olarak kullanılmaması

Bazı yatırım şirketleri menkul kıymet fiyatları düşerken bir reaksiyon göstermezler. Bu uyguladıkları esneklikten yoksun yatırım politikasının sonucudur. Birçok yatırım şirketi yatırımlarını fiyatları düşen adi hisse senetlerinden öteki yatırım aletlerine kaydıramaz, halbuki bunlar fiyatların düştüğü bir dönemde daha iyi sonuçlar verebilir. Böyle bir tutum yalnız ortakların gelirini yükseltmekle kalmaz aynı zamanda rizikolarını da azaltır. Bunu yapmayan değişir sermayeli yatırım şirketlerinden başarılı sonuçlar beklememek gerekir.