

“Ev almak yerine etrafınızdaki mükemmel işlere doğru fiyatla ortak olun”

Üç sene önce Dr. Erkin Ölmez tarafından, Warren Buffett ve Benjamin Graham'ın “değer yatırımcılığı” öğretisiyle kurulan küçük aile fonu, Amerikan hisselerine yatırım yaparak senede dolar bazında %15 getiri ortalamasıyla Türkiye'nin büyük fonlarının performansını geçti.

-Merhaba, bize Amerika maceranızdan bahseder misiniz?

Amerika'ya gittiğimde aklımda doktora yapmanın yanında, girişimcilik de vardı. ODTÜ Endüstri Mühendisliği Bölümü genel pratisyenler yetiştirir. Aldığım eğitim ve iş hayatına ilgilim gereği zaten kafamda onlarca iş fikri vardı. Aile işimiz olan metalurji konusundan, tecrübe sahibi olduğum eğitim sektörüne, yüksek eğitim aldığım teknoloji alanına, ve bunların yanında birçok yeni işe de meraklıydım. Amerika bende tam bir fikir patlaması yarattı. Amerika'da üzerlerinde hep okuduğum firmaları ilk elden deneyimleme şansı elde ettim. Mutfak alışverişimi Safeway'den, ev aksesuarlarımı Target'tan, kıyafetlerimi T.J. Maxx'ten alıyordum. Kahvemi Starbucks'tan içiyor, cep telefonu operatörü olarak Verizon kullanıyordum. Daha da büyüyeceklerini öngördüğüm bu firmaların başarılarını yakalamak istiyordum fakat geniş merakım aynı zamanda beni engelliyordu. Cebimde bir miktar param da olmasına rağmen işe nereden başlamam gerektiğini tam olarak bilmiyordum.

-Borsaya nasıl başladınız?

Bir gün Apple firmasını incelerken gördüm ki ben Amerika'ya gittiğimde, oranlayarak söylüyorum, yaklaşık 1 dolar olan Apple hissesi, 2007 senesinde yaklaşık 30 dolar ediyordu. İlk iPod'u elime aldığımında bir gün hemen hepimizde bu cihazlardan olacağını öngörmüştüm. Kendi kendime dedim ki “eğer fırsat gözümün önündeysen hareket etmiş olsaydım, risk paramı 5 senede yaklaşık 30'a katlayacaktım. Madem bir

karar veremiyorum o zaman belki de zaten var olan Apple, Starbucks, Coca Cola ve bunlar gibi mükemmel şirketlerin başarılarına ortak olayım”. Amerikan piyasasındaki yüzlerce firmanın finansallarını, tarihçelerini inceledim. Endüstri bazında hangi işlerin daha kazançlı olduğunu, kimlerin kimlerle rekabet ettiğini belirledim. Aynı zamanda etrafımdaki, pasif ortak olabileceğim, çok iyi işleyen küçük ve orta ölçekli işlerin sahipleriyle tanıştım, onlara teklifler götürmeye başladım. **-O dönem ne tür bir yatırım stratejisi ile borsayı takip ediyordunuz?**

Henüz tam bir stratejim yoktu. Biraz da karışık problemleri çözmeye alışmış, kodlamadan da anlayan bir mühendis olarak, borsadaki teknik analiz, opsiyonlar ve kaldıraçlı işlemler epey ilgimi çekti. İlk olarak hızlı sonuçlar veren bu alana eğildim. İyi günlük işlemcilerin stratejilerini ters mühendisledim. Fakat gördüm ki iki hafta sonra bir hissenin nerede olacağını bildiğini söylemek spekülasyondan başka bir şey değildi. Yeni haberler ve büyük alım/satımlarla her şey allak bullak olabiliyordu. İndikatörlerin çoğu doğru olduğu kadar yanlış bilgi de veriyordu. Anladım ki bu alan, esprili bir anlamda "sistemli" olarak para kaybettiriyordu. Zaten haftada 100% gibi kazançlar ortaya koymak, ancak inanılmaz riskler alınıyorsa mümkündür. Kısa zamanda işin yaratıcılık gerektirmeyen teknik boyutundan ve tüm gün ekran önünde oturmayı gerektirmesinden sıkıldım. **-“Değer Yatırımcılığı” ile bu şekilde tanıştınız sanırım...**

Evet değer yatırımcılığına bu şekilde girdim. Gördüm ki hisse senedi piyasalarındaki günlük dalgalanmalar rastsaldı, ve bir hissenin fiyatının tahminen nereye gideceği ancak uzun vadede bilinebilirdi. Warren Buffett adındaki değer yatırımcısını okumaya başladım. Geçmişte yaptığı işlemleri inceledim. Geriye dönük senelik mektuplarını okudum. Bu ayağı yere basan Columbia Üniversitesi eğitimi almış üstün yatırımcı bir hisse almakla bir firmaya ortak olmanın aynı şey olduğunu söylüyordu. Yapmamız gereken büyüyeceğinden emin olduğumuz bir firmanın başarısına "senelerce" ortak olma. Para kazanma işi o kadar da algoritmik değildi, seçim zekası ve sabır gerektiriyordu. 2010 senesinde Warren Buffett ve onun gibi değer yatırımcılarının öğretilerini kullanarak, bir "değer yatırım fonu" oluşturmaya karar verdim. Artık işim günlük olarak iyi firmalar aramak, onları analiz etmek, ve hisselerini evlenmek üzere almak olmuştum. Ve bu sefer para kaybetmiyordum. Kendi paramın

yanında, aile ve arkadaşlarımdan desteği ile de oluşan fonum 3 senede her sene dolar bazında %15'ler seviyesinde büyüdü. Gerekli bilgi ve deneyimi edindiğim bu yıllardan sonra artık ne yaptığını bilen bir değer yatırımcısı olmuştum.

-Fonunuzun genel stratejisi nedir?

Borsa oynamıyoruz, iyi ya da çok iyi şirketlere hisselerini çok uzun vadeli tutmak üzere ortak oluyoruz. Fiyatın uzun vadede kazancı izleyeceğini söylüyoruz. Bir firmanın gerçek kıymeti (içsel değeri) ile pazarın verdiği değer (fiyatı), bilhassa kriz dönemlerinde, değişkenlik gösterdiği tezinden yola çıkarak, pazarın “çilgınlıklarından” etkilenmiyor, onun “korkularını” kullanıyoruz. 10 sene tutmayı düşünmediğimiz hisseyi 10 dakika bile tutmuyoruz. Aynı zamanda paramızla tamamını alabileceğimiz işlere de bakıyoruz.

-Rakip fonlardan farkınız nedir?

Bu fonlar hem umduğunuz kadar kazançlı değil, hem de yüksek işlem ücretleri alıyorlar. Son 50 senelerine bakıldığında Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan gibi büyük yatırım bankaları %10'luk, hatta masraflar düşüldüğünde, daha az bir bileşik getiri elde etmişlerdir. Çoğu fon getirisini arttırmak için kısa dönem (en fazla 1 senelik) al-sat stratejileriyle çalışır. Senede %50 getiriye hedeflemek beraberinde yüksek riskler getirir. Hiçbir fon bu standardı bir iki seneden fazla tutturamaz. Ve genel performansları er ya da geç kayıplarla düşer. Eğer bir fon 20-30 seneler boyunca %50 büyüyebilseydi tüm ekonomiye hakim olurdu. Bu firmaların yatırım bölümleri kazanç açıkladıkları gibi, birçok seneler zarar da açıklarlar.

-Peki siz ne kazandırıyor sunuz?

Son 100 seneye bakıldığında Amerikan borsasındaki şirketlerin bileşik getirisi dolar bazında %10 gibi bir rakamdır. Bu oran, bu zaman boyutunda bakıldığında, enflasyondan az zarar gören ev alma gibi yatırımlardan çok daha fazla getiri sağlayan bir orandır (kira getirisi dahil senelik %7 civarı). Biz bu piyasadaki firmaları ucuz alarak bu oranı %15'ler seviyesine çekmeye gayret ediyoruz. Aslında yüzdeden ziyade temel olarak biz para kaybettirmemeye odaklanarak, sınırlı fakat akla uygun kazançlar elde etmeye gayret ediyoruz. %15 büyüme demek paranızı dolar bazında her 4-5 senede bir ikiye katlamanız demektir ve iyi birçok firmanın ciro ve kazancını arttırmayı hayal ettiği bir büyümedir.

-Değer yatırımcısı olarak borsada hiç para kaybetmediğinizi söylediniz. Bu mümkün mü? Amerikan borsasının geçmiş 150 yılına bakarsanız

Erkin Ölmez kimdir?

Erkin Ölmez 1976 senesinde Ankara'da doğdu. Lise eğitimini 1993 yılında TED Ankara Koleji'nde tamamladı. 1997'de ODTÜ Endüstri Mühendisliği'nden lisans, ve 2000 senesinde ODTÜ Enformatik Enstitüsü'nden master derecelerini aldı. 2002 senesinde Amerika'nın Virginia eyaletinde, George Mason Üniversitesi Volgenau Mühendislik Okulu'nda, doktora eğitimine kabul edildi. Doktorasını 2006 senesinde bitirdi. Erkin Ölmez ODTÜ, Atılım Üniversitesi, ve George Mason Üniversitesi'nde öğretim görevlisi, ve Amerikan Hazine Departmanı'nda yönetim danışmanı olarak çalışmıştır.

göreceksiniz ki hisse senetleri yaşanan her krizden çıkmışlardır. Örneğin Coca Cola yaklaşık 130 senelik bir firmadır ve iki adet dünya savaşı geçirmiştir. Savaş zamanları kepenk kapatmış, sonrasında tekrar üretime geçmiştir. Dünyada Coca Cola içenlerin sayısı her sene artmıştır ve artmaya devam etmektedir. Biz de yatırım felsefesi olarak Coca Cola gibi firmalara odaklanıyoruz. 10 sene sonraki satışlarının bugünkü satışlarından yüksek olasılıkla fazla olacağını düşündüğümüz firmalara onlar ucuzken yatırım yapıyoruz. 10 sene tutmaktan çekinmeyeceğimiz, bir savaş bile olsa bir süre kepenk kapatıp tekrar işe döneceğini düşündüğümüz firmalara. Kısa dönemli giriş çıkışları yapmadığımızdan, zararda çıktığımız işlemler hemen hemen hiç olmuyor. Hatalar yapıyoruz ama bu hatalar portföyümüze dahil ettiğimiz firmalarla ilgili değil, muhafazakar duruşumuzdan dolayı dahil etmemeyi seçtiğimiz ve "kaçırdığımız fırsatlar" ile ilgili oluyor.

-Peki borsada kaybedenler neden kaybediyor?
Çoğu insan aldıkları firmanın satış, kazanç, marj, borç durumu gibi temel bilgilerini bilmeden sadece fiyat değişimlerine bakarak hisse alıyor. Bilmeden kötü evlilikler yapıyorlar. Geçen sene Amerikan borsasındaki 4000 küsur şirketin yarısı kazançlarını arttıramadı mesela. Bazen de insanlar doğru hisseler yanlış zamanda, hisseler çok pahalıyken giriyorlar. Örneğin eğer Cola hissesine 2000 yılındaki balon pazarda girip senelik kazancının 80 katı para verseydiniz, yanmıştınız. Çünkü hissenin "fiyatı" balondan sonra düştü ve yaklaşık 15 sene o fiyatı tekrar bulamadı (şirket her sene kazancını arttırmış olsa da). Şimdi ise daha makul fiyat kazanç oranlarıyla satılıyor. En son baktığımda 20 gibiydi. Sabır önemli, günler değil yıllar bazında düşünmelisiniz. Ve tabii olasılıkları da doğru oynamalısınız. Her zaman öngörülmez şeyler olacaktır. Ondan risk yönetiminin de (tüm yumurtaları aynı sepete koymamaktan) anlamalısınız.

-Size başarılı bir firma almak için bakılması gereken tek kriter nedir diye sorsak?
"Fiyat yükseltme esnekliği" derim. Bence en önemli kriter bu. Eğer satışlarının azaldığında, ürününüzün fiyatını, misal 1 lira arttırabiliyorsanız, ve müşterileriniz dönüp hala sizin ürününüzü alıyorsa siz başarılı bir iş içindesiniz, ve pek de rakibiniz yok demektir. Ancak, çoğu firma bu lükse sahip değildir. Bilhassa marka değeri yaratamayan, ya da böyle bir değerin yaratılmayacağı (ürünlerin emtialaştığı) endüstrilerde yüksek rekabet şartlarında çalışan firmalar, çok düşük marjlarla çalışmak zorundadır.

-Aldığınız hisseleri ne kadar süre tutuyorsunuz?

"Sonsuzluk iyi bir tutma dönemidir" diye bir laf var değer yatırımcılığında. Doğru vagona doğru anda atladığınızda zaman sadece kazançlarınızı artırır. Zaman iyi işlerin dostu, ortalama işlerin ise düşmanıdır. Bilhassa makine gibi çalışan, kolay iş modelleri olan, ve fazla değişmeyen firmalar yatırım açısından en iyi firmalardır.

-Senede kaç alım satım yapıyorsunuz?

Değer yatırımcılığının güzelliği şu ki size atılan her topa vurmak zorunda değilsiniz. Bu işte çok kazananlar bir iki doğru büyük karar vermişler hayatlarında. Örneğin Buffett parasının neredeyse 1/4'ü ile 1987 krizinden sonra aldığı Cola hisselerini aradan 30 sene geçmesine rağmen hala tutmakta. Çünkü, temettüyü de dahil

ettiğinizde, o alış fiyatlarına göre, hala %10'lar seviyesinde getirisi var bu hisselerin.

-Pazar hareketleri sizi nasıl etkiliyor?

Pazar hareketlerine bakmıyoruz. Fiyatları 2 ay takip etmediğim oluyor. Her sene şirket raporlarını takip ediyoruz. Fiyattan çok satışlarını, karlarını nasıl arttırmışlar öncelikle onları analiz ediyoruz. Doğru an geldiğinde, ki bu genelde firmaya özel ya da ekonomideki genel kriz anlarıdır, değerli şeyleri ucuza alabilirsiniz. Tıpkı gayrimenkuldeki gibi. İşte o zaman vagona atıyoruz ve seneler içinde firmamızın satışlarının, kazançlarının, ve elbette hisse fiyatının yükselmesini izliyoruz. Pazar hareketlerinden bağımsız olarak Amerikan borsasındaki 4000 küsurluk fırsat havuzunda her sene bir iki adet sıkıntıya düşmüş iyi firma bulmamız bize yetiyor.

-Gelecek için hedefleriniz neler?

Fonu bir aile gibi daha da büyütmek ve etrafımızdakilerin de birikimlerimizden faydalanmasını istiyoruz. Hisse senedi piyasası bir okyanus. 100 bin dolar yönetmekle, 100 milyon dolar yönetmek arasında pek de bir fark yok. O yüzden bugüne kadar yaptıklarımızı daha büyük ölçekte yapmayı hedefliyoruz.

-Değer yatırımcılığına girmek isteyenlere ne tavsiye edersiniz?

Amerikan borsası için konuşuyorum, Amerika'da halka açık 4000 küsur firmalık bir havuz var. Bunlar yaklaşık 200 kadar endüstri altında gruplanabilir. Eğer bu işe başlamak istiyorsanız bu firma ve endüstrilerin önemli bir kısmının tarihçelerini okumalısınız. "A" harfinden başlayarak. Bir de iflas eden firmaları okumalısınız. 1900'lü yıllarda Amerika'da 2000'in üzerinde otomobil üreticisinin olduğunu biliyor muydunuz? Bunlardan sadece ikisi şu anda ayakta. Çaba gösterip bu hikayeleri okumak sonunda size kayda değer bir iş bilgisi verecektir.

-Borsa'dan anlamayanlara ne tavsiye edersiniz? Paralarıyla ne yapmalılar?

Borsadan anlamasanız bile az masraflı bir endeks fon (yatırım yapmayı düşündüğünüz ülkenin büyük şirketlerinin oluşturduğu bir sepet fon) alıp bunu tutarak, genelde dünya nüfusunun artışına ve ticaretin geleceğine yatırım yapabilirsiniz. Hisseler gibi üretken varlıklar, her zaman yerinde öylece duran bir şey üretmeyen varlıklardan daha iyi getiriler sağlarlar.

-Borsa oynamak için çok zeki mi olmak gerekiyor?

Hayır asla. Warren Buffett der ki hisse senedi piyasasında çalışıyorsanız ve 160 IQ'nuz varsa 30'unu geri verebilirsiniz. Bu oyun 160 IQ'su olanın 120 IQ'su olanı geçtiği bir oyun değil. Çalışma, sağduyu ve en çok da duygusal disiplin önemli.

-Fon yönetmek nasıl bir duyu? Stresli mi?

Ne yaptığınızı biliyorsanız değil. Yanlış bir felsefe size arada kazanç getirirse de uzun dönemde uykusuz geceler anlamına gelir. Bu işte delice riskler alıyorsanız ve uykularınız kaçırıyorsa bilin ki yanlış yoldasınız. 10-20 sene sonra satışlarının bugünkünden fazla olacağından hemen hemen emin olduğunuz bir köklü firmalar sepetine onlar makul fiyatlarla satılıyorken yatırım yapmanın hiçbir uyku kaçırır tarafı yok.

-Çalışıyor ve eğleniyorsunuz yani?

Eğlenmesem bu işin yakınından dahi geçmezdim. Senelik şirket raporlarını okumak benim için magazin dergisi okumak gibi. Çıkacakları günleri ipe çekiyorum. Günde 3 ya da 4 gazete okuyorum. Her sabah acaba bugün hisse senedi piyasasında ne gibi fırsatlar bulacağım diye uyanıyorum.

-Ekibiniz ne kadar büyük?

Hisse senedi seçimi ve sermayeyi bu hisselerle dağıtma işi aslında en iyi tek başına yapılan bir iş. Günde 4-5 saat okuma ve merkezden yönetim gerektiriyor. Firmaları öğrenmeli ve yıllık faaliyet raporlarını takip etmelisiniz. Buffett, ki en son baktığımda şirketi 350 milyar dolar ediyordu, uzun seneler ofis için para vermemiş. Buffett'ın firması Bill Gates'in Microsoft'u ile beraber Amerika'daki en büyük 10 şirket arasında. Şu anda da ofisinde yaklaşık 15 kişi çalışıyor ki bunların çoğu sekreteryaya vazifesi görüyor.