

HİSSE SEÇİMİNDE DÖVİZ KURU ETKİSİ

Merkez Bankası'nın Kasım 2010'da uygulamaya koyduğu politikalar ve cari açığa başlayan, önce küçük çaplı ardından boyutlarının arttığı kurlardaki dalgalanma bu süreçte açık pozisyonda kalan şirketlerin mali tablolarını doğal olarak olumsuz, uzun pozisyonda olan şirketlerin performansında olumlu etkilemiştir ve etkilemeye devam edecektir.

Şirketler kurdan iki şekilde etkilenirler. İlki sahip oldukları döviz pozisyonlarına göre kur farkından dolayı oluşan gider yada gelirler, ikincisi ise ; gelirleri yada giderleri döviz üzerinden olan şirketlerde, gelirlerinde yada giderlerinde artışlar yada azalışlar yoluyla.

Döviz fazlası olan şirketler kurlardaki yükselişle birlikte kur farkı geliri elde ederken, bunu açıkladıkları bilançolarında Gelir Tablosunda Diğer Faaliyet Gelirleri kalemindeki artışla görebiliriz. Tam tersi durumda yani Döviz açığı olan şirketlerde ise kur farkı giderleri şeklinde yansıma olacaktır.

Gelirleri döviz bazlı olan şirketlerin faaliyet kar marjlarında görülen iyileşme şirketlerin karlılıklarına ek katkıda bulunmaya devam edecektir. Maliyetleri TL, gelirleri ise döviz cinsinden olan şirketler TL'deki erimeden olumlu etkilenecekler.

Faizlerdeki yükselişi ve TL'deki erimenin talep üzerindeki olumsuz etkilerinin bu alanda faaliyet gösteren şirketleri de olumsuz etkileyeceği, Döviz yükümlülüğü fazla olan şirketlerin kredilerden kaynaklanan kur risklerinin önümüzdeki dönem bilançosuna bir hayli olumsuz yansıtacağı da unutulmamalıdır.

Diğer taraftan döviz kuru açığı olmayan, bilançosunda döviz fazlası olan şirketler en azından dalgalanmanın ve belirsizliğin arttığı içinde bulunduğumuz dönemde yatırımcılar tarafından göz altına alınmış olacaktırlar. Bu hisseler genellikle endeksteki sert düşüşlerde diğer hisselerle oranla sınırlı etkilenme potansiyeline sahiptir.

Yüksek ihracatla çalışan şirketlerde kurdaki artış satış gelirlerinin artmasına kurdaki artışın trend haline dönmesi ise bu avantajın uzun süreli kullanılacağı anlamına gelmektedir. Bu durumda da ihracatı yüksek şirketlere bakmakta fayda görmekteyiz.

Fakat ihracatın büyük çoğunluğunun AB ülkelerine gerçekleştirilmesi ve AB ülkelerinin resesyona karşı karşıya olmaması talepte daralmaya neden olacağından satış miktarlarında azalma riskini doğurmaktadır. Satış miktarının azalırken gelirlerinizin artması etki tepki ile daha yüksek kar beklentilerini karşılayamayabilir. Dolayısıyla ihracat yapılan ülkelere de dikkat etmek gerekmektedir.

Diğer taraftan ihracat miktarı yüksek olan bir şirketin yüksek döviz açığıda olabilir. Bu durumda da şirket hem ihracat pazarındaki daralmadan hem de kur farkından beklentileri karşılayamayacaktır.

HİSSE SEÇİMİNDE DÖVİZ KURU ETKİSİ

Bunların yanında maliyetleri döviz cinsinden olan şirketlerde bulunmakta. Bu şirketlerde hem maliyetlerin artması hem de talebin daralması ile bu şirketlerde beklentileri karşılayamayacak.

Dokuz aylık verilere göre baktığımızda yatırımcıların hisse tercihlerinde döviz pozisyonlarına odaklandığını söylemek fazla iddia'lı olur. Çünkü döviz borcu olan şirketlerin %20'si son bir yılda pozitif getiri sağlarken, net döviz pozisyonu olan şirketlerde bu oran %26'ya çıkmış durumda. Bu da yatırım tercihlerinde döviz pozisyonlarına bakıldığını fakat önem sırasının arkalarda yer aldığını göstermektedir.

HİSSE	NET DÖVİZ POZİSYONU	S1Y GETİRİ %	HİSSE	NET DÖVİZ POZİSYONU	S1Y GETİRİ %
Enka İnşaat	1,219,240,000	-17.85	Türk Hava Yolları	-5,558,991,057	-53.90
Eczacıbaşı İlaç	466,668,000	-27.79	Koç Holding	-5,478,423,000	-20.36
TAV Havalimanları	442,310,654	3.91	Türk Telekom	-4,128,591,000	12.89
Şişe Cam	382,588,536	12.71	Tüpraş	-3,669,711,000	-0.08
BSH Ev Aletleri	327,696,004	-36.95	Ereğli Demir Çelik	-2,512,936,352	-11.73
Trakya Cam	222,639,539	-23.60	Zorlu Enerji	-2,320,652,000	-48.95
Doğan Holding	222,044,000	-54.31	Migros Ticaret	-2,244,553,000	-61.32
Soda Sanayii	208,154,260	42.81	Aksa Enerji	-1,583,926,282	-48.46
Alarko Holding	143,999,327	-19.80	Doğan Yayın Hol.	-1,565,709,000	-71.51
Alarko GMYO	127,302,309	-7.62	Akfen Holding	-1,504,576,000	-42.90
Brisa	108,418,432	1.35	Tofaş Oto. Fab.	-1,384,702,000	-28.28
Usaş	87,799,878	53.66	Ak Enerji	-1,209,444,306	-51.35
Ford Otosan	75,298,046	13.88	Turkcell	-1,191,921,000	-18.36
Doğan Gazetecilik	71,703,160	-54.65	Anadolu Efes	-1,132,024,000	1.10
Park Elek. Madencilik	57,417,505	-9.77	Torunlar GMYO	-802,604,000	-36.92
Batı Çimento	50,861,303	-33.01	Coca Cola İçecek	-713,220,000	7.94
Feniş Alüminyum	50,224,201	-44.47	Gübre Fabrik.	-711,637,466	-37.57
Akal Tekstil	47,818,402	9.52	Ülker Bisküvi	-657,499,533	-11.94
Sanko Pazarlama	46,584,606	-27.71	Sabancı Holding	-650,726,000	-24.58
Good-Year	41,158,791	63.18	Hürriyet Gzt.	-586,796,190	-67.30
Bagfaş	39,728,776	-12.08	Acıbadem Sağlık	-504,863,669	86.27
İpek Doğal Enerji	38,202,592	-44.96	Goldaş Kuyumculuk	-453,544,271	-50.94
Koza Madencilik	38,191,862	-48.35	Vestel	-415,826,000	-23.23

Veriler Finnet'ten alınmıştır.

S1Y: Son 1 yıllık getiri

M. Baki ATILAL
Araştırma, Müdür
m.baki@turkishyatirim.com
+ 90 212 315 1071

Başak Erçevik
b.ercevik@turkishyatirim.com
+ 90 212 315 1061

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.