

**HİSSE SEÇİMİNDE DÖVİZ POZİSYONLARI MI ? BÜYÜME Mİ ?**

Puslu havada Döviz şart

Trump'ın başkanlığından sonra yaşananları Trump Tantrum olarak nitelendirmiş ve bunun devam edeceğini kısa süreli bir dalga olmadığını biliyoruz. Nitekim beklediğimiz şekilde gelişmeler devam ediyor. Dolar endeksi en son 2003 yılında 100 seviyesindeydi şimdi yeniden hızlı bir şekilde 100 üzerine çıktı.

Avrupa'nın, Japonya'nın bir türlü toparlanamaması, Çin'in yeterli büyüme kaydedememesi , gelişmekte olan ülkelerin bol dolar döneminde genelde düşük faizli paranın keyfini sürüp reformlarla normalleşme sürecine hazırlanmamaları, ABD tahvil faizlerinin ve DXY endeksinin de ABD ekonomisindeki toparlanma ve para politikasının yanına trump'la birlikte mali politikalarında devreye girecek olması nedeniyle hızlı yükselişi ABD ekonomisini rakipsiz bırakmakta.

Dün Yellen'in açıklamalarından da piyasanın anladığı Aralık ayında faiz artışı cepte olduğu oldu. Ama şu anda önemli olan Aralık ayı değil 2017'de 2 faiz artışı beklentisinin 3'e mi yoksa 4'e mi çıkacağıdır. Harcamalar ve kullanılabilir gelir artışı 2017'de iki faiz artışının yetersiz olacağını düşündürmektedir. Bugünde yine gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere herkesin normalleşme sürecine hazırlanması için yeterinden fazla süresi vardı açıklamasının gelmesi 2017'de ayrışmanın her zamankinden fazla olacağını işaretledi.

Durum bu şekilde olunca ne faizler ne de kurlar yerinde duramıyor ve bizim gibi gelişmekte olan ülkelerin Merkez Bankalarını yeniden devreye girmek zorunda kalıyor. Meksika Trump'ın başkanlığından itibaren değer kaybeden pezosunu yatıştırmak için politika faizini 50 baz puan artırmak zorunda kaldı. Malezya kur'a doğrudan müdahale de bulundu, Hindistan ise rupi'de düşüşü engellemek için kamu bankalarına dolar sattırdı. Biz ise henüz herhangi bir adım atmadık. Adım atacak mıyız? Atacaksak hangisini olacak? 24 Kasım'daki PPK toplantısına kadar da anlaşılan hep beraber bekleme de ve izlemeyiz.

3 paragraftadır dolar endeksi ve kur diyorum. Çünkü bu raporda şirketlerin döviz pozisyonlarının Borsa İstanbul'da yatırımcı tercihlerinde nasıl bir etken olduğunu görmeye çalışacağız. Tüm araştırma birimleri şirketlerin mali tablolarını açıklamalarıyla birlikte Temel Veriler tablosunu açıklar, genelde kar satış ve ebitda kıyaslaması yapılır. Kur'daki artış/azalış bizim mali tabloları karlılıkta normal üzeri etkilediğinden bir de şirketlerin döviz pozisyonlarını gösteren tabloları görürsünüz.

Kur'daki düzenli yükseliş doğal olarak bu tablolara ilgiyi de arttırdı. Okuması beş dakika bile sürmeyen bu tabloları inceleyelim, Bakalım yatırımcılar şirketlerin döviz kompozisyonlarına göre pozisyon almışlar mı ? ya da almışlar mı? O süslü kur artışından olumlu etkilenecek 10 hisse 20 hisse başlıkları tercihleri etkiliyor mu? Şimdi 2016 yılı üç çeyreğine tek tek bakalım sonra total bir sonuç çıkaralım.

Bu tablolardaki verilere sizlerde rahat ulaşabileceğinizden THYAO gibi şirketlerin dolar cinsi bilanço tutmasını, PGSUS gibi şirketlerin Euro bazlı bilanço tutmalarını, japon yeni açık pozisyonlarını ikinci plana atıp dipnotlu mali tablolardan alabileceğiniz yabancı para net pozisyonunu kullandım.

## HİSSE SEÇİMİNDE DÖVİZ POZİSYONLARI MI ? BÜYÜME MI ?

**1Ç16.....**Yılın ilk çeyreğinde dolar %2,6 değer kaybederken, Euro %1 oranında değer kazanmıştı. Döviz açığı dolar cinsinden olan şirketler bundan olumlu etkilenecekti bakalım etkileniş mi.

HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
THYAO	-17.614.000.000	5,41
TTKOM	-11.759.473.000	22,34
TUPRS	-6.530.487.000	14,01
TCELL	-4.790.858.000	19,70
AEFES	-3.644.698.000	13,50
AKSEN	-2.793.168.361	6,69
ZOREN	-2.455.428.000	0,00
TRGYO	-2.429.662.000	36,00
YAZIC	-2.379.254.000	3,76
EREĞL	-2.313.167.000	39,47
HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
ENKAI	3.614.114.000	7,96
PGSUS	1.268.626.584	-2,11
SAHOL	987.214.000	17,63
SODA	704.083.670	20,33
GSDHO	692.422.000	8,65
ECILC	577.481.000	24,15
ASELS	458.384.781	8,48
ALARK	440.590.143	16,39
IEYHO	309.003.499	-3,70
SISE	271.290.125	14,73
XU100		16,09

Dolar ve euro'daki değer kayıp/kazançlarının sınırlı görülmesi ve büyümeye yönelik beklentilerin olumlu olması BIST-100 endeksinin %16,09 değer kazanmasına neden olurken, yatırımcılar tercihini kur'a göre değil jeopolitik risklerden olumsuz etkileneceğini düşündüğü şirketlere rağbet etmeyerek göstermiş. Rusya etkisi pgsus, thyao ve enka'nın fiyatsal performansını olumsuz etkilemiş. O zaman piyasaya iyiyken kur kompozisyonunun bir etkisi yok diyebiliriz.

**2Ç16....**Yılın ikinci çeyreğine bakalım şimdi de. 2016 ikinci çeyrekte TL'ye göre dolar %2,1 değer kazanırken Euro ise %0,1 değer kaybetmiş. Doların TL karşısından değer kazanması şirketlerin mali tablolarını olumsuz yansıyacaktı, döviz açık pozisyonu yüksek oranda Euro cinsi olan mgros, froto gibi hisseler de önemli bir etki görülmemesi, Döviz fazları olan Enka sahol Vestel gibi şirketlerin ise olumlu etkileniş bekleniyordu . Bakalım yatırımcı tercihi nasıl olmuş.

HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
THYAO	-20.223.000.000	-27
TTKOM	-11.448.590.000	-6
TUPRS	-6.758.254.000	-12
TCELL	-3.663.881.000	-11
AEFES	-3.577.894.000	-8
YAZIC	-2.774.101.000	-7
ZOREN	-2.482.039.000	5
TRGYO	-2.412.080.000	17
MGROS	-2.110.632.000	-7
AKENR	-2.031.020.751	-2
HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
ENKAI	3.431.447.000	-4
SAHOL	1.695.510.000	-2
PGSUS	1.110.655.980	-21
GSDHO	704.416.000	6
VESTL	680.464.000	10
SODA	535.255.905	-4
ALARK	427.337.570	0
ASELS	422.942.000	3
TAVHL	367.012.749	-27
ECILC	357.552.000	15
XU100		-8

**HİSSE SEÇİMİNDE DÖVİZ POZİSYONLARI MI ? BÜYÜME Mİ ?**

Net görülen hava ulaştırma sektöründe döviz pozisyonunda önce doluluk oranlarına bakılmış , Rusya krizinin etkileri netleşmiş, yatırımcı hem thyao, hem pgsus hem de tavhl'de satışı tercih etmiş.

Döviz fazlası olmasına karşın Rusya ilişkileri Enka'nın fiyatlanmasında da olumsuz etkisini göstermiş. Rusya bağlantılı şirketleri elimine ettiğimizde yatırımcıların bu dönemde dövizli olan şirketlere geçmeye başladığını görmekteyiz. Dolar değer kaybederken genel alım yapan yatırımcılar doların değer kazanmasıyla birlikte tercihlerini dövizli olan şirketlerden yöne yapmış ve BIST-100'un %8'lik değer kaybına karşın paralarının değerini korudukları gibi kazançlı da çıkmışlar.

**3Ç16...**2016 yılının üçüncü çeyrek döneminde ise TL'ye göre dolar %3,5 ve Euro %4,9 oranında değer kazanmıştır. Kur darbesi yılın ikinci çeyreğinden daha fazla.

Tabii bu dönem içinde ülkemizde bir darbe kalkışması yaşamamızdan dolayı yaşanan bir şok, Ekonomi yönetiminin hemen gerekli adımları atmasına karşın kredi derecelendirme kuruluşlarının hemen olumsuz görüş bildirmeleri, ilerleyen süreçte Moody's in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına getirmesi, Ohal süreciyle başlayan AB ilişkilerindeki gerginlik, yani küresel gelişmelerin ağırlığının daha düşük yurtiçi gelişmelerin daha etken olduğu bir dönem yaşadık bu süreçte. TL'nin bu süreçteki değer kazanımı yatırımcının döviz fazlası olan şirketlere yönelmesini sağlar beklentimiz bakalım gerçekleşmiş mi.

HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
THYAO	-20.699.000.000	-10
TTKOM	-12.703.602.000	-6
TUPRS	-6.775.200.000	-11
AEFES	-3.552.355.000	-7
YAZIC	-2.973.218.000	7
ZOREN	-2.610.703.000	-9
TRGYO	-2.508.259.000	-4
EREGL	-2.226.006.000	2
MGROS	-2.186.682.000	10
AKENR	-2.125.488.011	0
HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
ENKAI	3.411.365.000	1
SAHOL	1.388.016.000	-1
PGSUS	807.988.512	-12
SODA	712.641.778	3
GSDHO	665.847.000	-2
DOAS	589.027.000	-5
TAVHL	563.317.131	0
ASELS	469.894.000	0
SISE	421.368.096	-3
ALARK	395.248.199	8
XU100		-3,1

İlgili dönemde borsa'nın değer kaybı %3,1 ve ilk dikkat çeken nokta yine devam eden bir trend. Hava taşımacılığında uzaklaşan yatırımcı kitlesi.

Thyao'da değer kaybı %10 , pegasus'ta ise %12 . Fakat bu dönemde Genel resimde fiyatlardaki geri çekilmeleri fazla gören yatırımcılar döviz pozisyonunu göz ardı ederek tercihini fiyat ve teşviklerden yararlanacak şirketlere çevirmiş görülüyor. Kurdaki bu yüksek değişime karşılık genel fiyatlar tercih'de ilk kriter olmuş. Bakalım süre uzatılınca da resim aynı şekilde mi fiyat mı öncelik yoksa döviz pozisyonu mu?

**HİSSE SEÇİMİNDE DÖVİZ POZİSYONLARI MI ? BÜYÜME MI ?**

Üçüncü çeyreği kapattık şimdi dördüncü çeyreği bekleyeceğiz ama kur artışı çok hızlı. Tablomuz zaten hazır yapacağımız sadece bugünkü kapanışları girmek. 30/09/2016 dan bugüne bakalım. Dolar 3,005'den 3,3668 TL'ye, Euro ise 3,3714'den 3,5814'e yükselmiş. Şimdi bu %12 ve %6'lık kazanımları görünce borsa çakılmıştır beklentiniz oluştu ise yanılıyorsunuz ilgili dönemde Borsa'daki değer kaybı sadece %2,6 . Fakat yatırımcılar bu dönemde döviz fazlası olan şirketleri tercih etmiş. Çünkü büyüme tedirginliği faiz tedirginliği kur tedirginliği bir arada korunmak için döviz fazlası olan hisselerle yönelmek lazım demişler.

HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
THYAO	-20.699.000.000	-0
TTKOM	-12.703.602.000	-2
TUPRS	-6.775.200.000	16
AEFES	-3.552.355.000	-6
YAZIC	-2.973.218.000	0
ZOREN	-2.610.703.000	-1
TRGYO	-2.508.259.000	-12
EREGL	-2.226.006.000	3
MGROS	-2.186.682.000	-4
AKENR	-2.125.488.011	-8
HİSSE	YP NET DÖVİZ POZİSYONU	KAPANIŞ GETİRİ
ENKAI	3.411.365.000	6
SAHOL	1.388.016.000	-6
PGSUS	807.988.512	9
SODA	712.641.778	5
GSDHO	665.847.000	7
DOAS	589.027.000	-8
TAVHL	563.317.131	0
ASELS	469.894.000	16
SISE	421.368.096	-3
ALARK	395.248.199	25
XU100		-2,6

Sonuç olarak diyebileceğimiz ise; Genel olarak döviz fazlası/açığı olan şirketler belli olduğundan yatırımcılar büyüme beklentisi varsa döviz kompozisyonunu göz ardı ederken, eğer önündeki süreçte yatırımcının kur konusunda tereddütleri varsa tercihleri döviz fazlası olan şirketler olmuş.

Genel resmin bize gösterdiği ise döviz'de daha önceki yıllarda olduğu gibi belirli bir bant aralığından salınım varsa yatırımcı büyüme'ye ve faize odaklanıyor ve hisse tercihlerini bu yönde kullanıyor.

İstediğiniz kadar teşvik dağıtsanız da eğer kur belirsiz bir bantta ise yatırımcı tercihi hisse de kesinlikle yine döviz fazlası olan şirketler oluyor ve bu sefer fiyat seviyesi de önem arz etmiyor.

**M.Baki Atılal**  
**Araştırma - Bölüm Başkanı**  
**m.baki@turkishyatirim.com**

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

## ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.