

Portföy Oluşturmada Temel ve Teknik Analizin Kullanılması

GİRİŞ

Portföy içeriklerinin oluşturulması aşamasında veya portföy seçimi sürecinde “hangi finansal varlığa, hangi oranda ve ne zaman yatırım yapılmalıdır?” gibi önemli sorulara temel ve teknik analiz yardımıyla cevap aranır. Buna göre temel ve teknik analiz yöntemlerinin, portföye dâhil edilen her bir yatırım aracının fiyatını tahmin etmede kullanıldığı ifade edilebilir.

Temel analizde, uluslararası ve yerel makro ekonomik koşullar, yatırım yapılması planlanan endüstrinin kendine özgü yapısı ve işletmelerin finansal tabloları gibi önemli değişkenler analiz edilerek fiyat tespiti yapılması amaçlanır. Ayrıca temel analiz ile portföye alınacak varlıkların gelecekteki finansal performansları da tahmin edilmeye çalışılır.

Teknik analiz ise portföye alınacak varlıkların gelecekte göstereceği finansal performanstan çok, geçmiş fiyat hareketleriyle ilgilenir. Buna bağlı olarak teknik analiz de, geçmiş fiyat ve hacim bilgilerinin geleceğe yönelik fiyat hareketleri hakkında iyi bir gösterge olabileceğine inanılır.

YATIRIM KARARLARINDA TEMEL VE TEKNİK ANALİZİN ÖNEMİ

Günümüz piyasa koşullarında firmaların rekabetçi ortamda sağlıklı bir şekilde ayakta kalabilmesi ve beklenen büyümeyi gerçekleştirebilmeleri için dünya ekonomisi ve içinde bulundukları ülke ekonomilerini doğru bir şekilde analiz edebilmeleri büyük önem arz etmektedir. Hatta aynı piyasa koşullarında rekabet ettikleri diğer şirketlerin ve faaliyet gösterdikleri sektörün durumunu incelemeden, kendi durumları hakkında detaylı ve doğru bir yorum yapabilmeleri mümkün değildir. Bu bağlamda, temel analiz gerek yöneticilere gerekse yatırımcılara, şirketin etkin bir biçimde yönetilmesi ve doğru kararlar almaları açısından ışık tutacaktır.

Diğer taraftan, sermaye pazarında yatırım yapmak isteyen kişi ve kuruluşlar, eğer sermaye piyasalarına yatırım yapma kararı aldıysa, hangi sektöre ve finansal varlıklara yatırım yapacağını düşünürken, bir bütün olarak ekonomiyi, o ekonomiyi oluşturan sektörleri ve yatırım yapmayı düşündüğü finansal varlığı ihraç eden firmaları çok detaylı bir şekilde incelemek ve tanımak zorundadırlar. Diğer bir ifadeyle, kişi ve kuruluşlar yatırım yaptıkları pazarı iyi tanımak ve takip etmek ihtiyacı içerisinde bulunmaktadır. Bu nedenle, bireysel ve kurumsal tüm yatırımcılar, genel ekonomi ile yatırım yaptıkları sektör ve kuruluşlarla ilgili olarak tüm ekonomik ve finansal bilgileri doğru bir şekilde analiz etmek isterler. Zira, yatırımları piyasada meydana gelebilecek olumlu ve olumsuz değişikliklerden dolayı bire bir ya da dolaylı olarak etkilenecektir.

Yatırımcılar açısından, yatırım yapılan finansal varlığın gelecekteki fiyatının önceden tahmin edilmesi yatırımın kazanç ve kaybının büyüklüğü bakımından son derece önemlidir. Her türlü politik, ekonomik ve özel gelişmeler ile bu gelişmelerin olası sonuçlarının piyasalar üzerinde yaratacağı etkileri araştırırken bir takım yöntemlerden yararlanır. Yatırımcıların yatırım yaptıkları finansal varlıkların gelecekteki durumunu ve yatırımlarının değerlerini tahmin edebilmek için kullandıkları yöntemlerden başlıca ikisi “temel analiz” ve “teknik analiz”dir.

Yatırım yapılan genel ekonomiye, sektöre ve finansal varlıklara ilişkin her türlü bilginin sistematik biçimde değerlendirilmesi ve bu doğrultuda çeşitli tahminlerde bulunulması işlemine temel analiz denilmektedir. Teknik analizde ise, geçmiş fiyat hareketlerinden yararlanılarak geleceğe ilişkin tahminlerde bulunmaktadır. Teknik analiz geçmiş finansal bilgilerin yardımıyla, fiyat oluşumlarını inceleyerek gelecek için fiyatın yönünü tahmin etmeye çalışmaktadır.

Aktif portföy yönetimi amacıyla yapılan bu iki analiz birbirinin almasıyla olmayıp tamamlayıcı özellik göstermektedir. Teknik ve temel analiz yaklaşımlarının her ikisi de aynı sorunu çözmeye; fiyatların gidecekleri muhtemel yönü belirlemeye çalışır. Her iki yaklaşım da soruna değişik açıdan yaklaşır. Temel analizci, piyasa hareketinin nedenlerini incelerken, teknik analizci, piyasa hareketinin sonuçlarını inceler. Dolayısıyla, temel analiz hangi finansal varlığa yatırım yapılacağı kararının verilmesinde kullanılırken, teknik analiz bu yatırımın ne zaman yapılacağı ve finansal varlığın ne zaman satılacağı hakkında yatırımcılara bilgi sunacaktır.

TEMEL ANALİZ

Yatırımcılar açısından en önemli husus yatırım yapacakları finansal varlıkların gerçek değerlerinin ne olduğunu bilmeleridir. Zira yatırımcılar, gerçek değerlerinin üzerinde işlem gören finansal varlıkları aldıklarında zarar edecekler, gerçek değerlerinin altında işlem gören finansal varlıkları aldıklarında ise kar edeceklerdir. O halde, finansal varlığı ihraç etmiş olan firmanın gelecekteki nakit yaratma potansiyeli ile pazar riskleri ve firmaya ait risklerin bir özeti olan iskonto oranının tahmin edilmesine gereksinim duyulmaktadır. Gerçek değer ise finansal varlıktan beklenen dönemsel net nakit girişlerinin, pazar riskleri ve firmaya özgü risklere göre belirlenen iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamına eşit olacaktır.

Finansal varlığı ihraç etmiş olan firmanın performansını etkileyen ekonomik, sektörel ve ortaklıkla ilgili unsurları dikkate alarak, finansal varlığın gerçek değerini bulmaya ve bulunan gerçek değeri piyasa fiyatı ile karşılaştırarak alım-satım kararını vermeye yarayan analiz yöntemi “temel analiz” olarak adlandırılır.

Temel analiz firmaların geçmiş kazançlarının ve finansal tablolarının inceleme ve analizi ile başlar. Bu arada firma düzeyindeki bu mikro analizler her türlü makro ekonomik analizlerle desteklenerek, firmanın içinde bulunduğu sektörün bir bütün halinde gelecekteki durumu ile firmanın sektördeki durumu incelenir. Buna ilave olarak firmanın yönetim kalitesi, gelecekteki kazanç ve temettüleri, beklenen faiz oranları ve firmanın risk değerlendirilmesi birlikte yapılarak, bir finansal varlıktan elde edilecek tüm gelirlerin bugünkü değeri çerçevesinde değeri belirlenir. Eğer hesaplanan bu değer piyasa fiyatından büyükse, finansal varlığın satın alınması önerilir. Temel analizin amacı, piyasanın tümü tarafından henüz bilinmeyen firma performanslarını belirlemeye çalışarak, diğer yatırımcıların tahminlerinden daha iyi tahminler yapmak ve daha iyi olan firmaları belirlemektir.

Temel analizin ön çalışmasında küresel şartların analizi yer alır. Sonra yatırım yapılacak ülke tespit edilir. Söz konusu yatırım yapılacak ülkenin sırasıyla makroekonomik analizi, endüstri ve firma analizleri yapılır. Analiz “yukarıdan aşağıya”, bazı durumlarda

firmadan başlayarak “aşağıdan yukarıya” yapılabilir. Ancak, bu durum firmanın özel durumunun çok önemli olduğu zamanlarda ve çok nadir durumlarda yapılabilir.

Bir ülkede ekonomik şartların çok iyi olarak analiz edildiği bir dönemde, bazı endüstri veya endüstriler ve bazı firmalarda durgunluk veya küçülme gözlenebilir. Ekonominin durgunluk yaşadığı dönemlerde bazı endüstriler ve firmalar ekonomik faaliyetlerini arttırabilirler. Bu duruma; alacakların tahsilini üstlenen firmaların, durgunluk dönemlerinde iş hacimlerini arttırmaları örneği verilebilir.

Sektörler içerisindeki firmaların bir kısmı sektör ortalamasının üzerinde, bazıları sektör ortalamasında, bazıları ise sektör ortalamasının altında performans gösterebilirler. Bu durum, firmaların faaliyetleri ve etkinlikleri hakkında yatırımcılara bilgi verir.

Genel ve Yerel Ekonominin Analizi

Temel analiz, çok kapsamlı bir çalışmayı gerektirir. Doğru yatırım tercihi yapabilmek için, küresel, ekonomik, politik ve sosyal şartların incelenmesi gerekir. Daha sonra da yerel ekonominin analizi yapılmalıdır. Günümüzde herhangi bir ülkede yaşanan ekonomik, politik veya sosyal sorunlar başta komşu ülkeleri ve en çok dış ticarete bulunduğu ülkeleri etkilemekle birlikte diğer ülkeleri de doğrudan veya dolaylı olarak etkilemektedir. Bu süreç özellikle 1994 yılında Meksika’da yaşanan ekonomik kriz de belirgin şekilde finans literatüründe yerini almıştır.

Küresel Şartların Analizi

Dünyada 1980 sonrası yaşanan bir dizi gelişme ülkeleri ve işletmeleri küresel bir ortamda faaliyet göstermeye zorlamıştır. Uluslararası işletmelerin etkinliğinin artması, işletmelerin sadece iç pazarlara değil, tüm dünyaya üretim yapması, farklı ülkelerdeki işletmelerin birleşmesi, satın almalar, ulaştırma ve iletişim imkânlarının hızlı gelişmesi, teknolojik gelişmeler dünyayı her geçen gün biraz daha küçültmektedir. Dolayısıyla, bu gelişmelerden yatırımcılar da etkilenmekte ve yatırımcılar yatırım kararlarını verirken, dünyada yaşanan gelişmeleri takip etmek zorunda kalmaktadırlar.

Temel analiz açısından, küresel ekonominin analizi karmaşık bir uğraşmayı gerekli kılmaktadır. Herhangi bir ülkeyi etkileyen ekonomik göstergeler dizisi çeşitlilik gösterir. Ayrıca, sosyal, siyasi ve ekonomik faktörler de karmaşık ve değişkendir. Her şey çok çabuk değişebilir ve bu değişimlerin nihai yatırımlar ve alınacak kararlar üzerinde etkisi bulunmaktadır.

Değişik ülkelerde ve bölgelerde ekonomik performanslar farklılıklar göstermektedir. Örneğin, 1980’li yılların ortalarından, 1990’lı yılların ortalarına kadar, Uzak Doğu Asya ülkelerindeki ekonomik performans, diğer bölgelere göre çok daha iyi seviyede olmuştur. Ayrıca, politik risk, ülkeler ve bölgeler arasında farklılık gösterebilmektedir. Örneğin, Orta Doğu Bölgesi, politik risklerin çok yüksek olduğu bir bölgedir.

İranda yaşanan rejim değişikliği, 1991 ve 2003 yıllarındaki Körfez Savaşları, İsrail-Filistin sorunu, Arap-İsrail anlaşmazlıkları ve bu bölgede bulunan birçok ülkenin yönetim şekline yönelik eleştiriler, politik içerikli sorunlar olarak sayılabilir. Bu tür sorunlar, ekonomik performansı etkilemektedir. Orta Doğu Bölgesi’nde olduğu gibi, bazı bölgeler stratejik önem taşıyan enerji rezervlerine sahiptir. Petrol fiyatlarındaki veya uluslararası geçerli para birimlerindeki artış veya azalışlar, bu ülkelerdeki ekonomik dengeleri etkilemektedir.

Benzer gelişmeler, Avrupa Birliği (AB) genişleme sürecinde de görülmektedir. AB’ye üye olacak aday ülkelere direkt yabancı yatırımların akışı, bu ülkelerdeki ekonomik faaliyetleri ve performansları artırıcı etki yapmakta ve yabancı portföy yatırımlarının bu ülkelere girişi gözlemlenmektedir. Bu tür gelişmeler, sadece ekonomik olmamakta, aynı zamanda sosyal gelişmelere, liberalleşmeye ve entegrasyona katkı sağlamaktadır.

Küresel gelişme ile yerel firmalar, halka açılmakta ve gelişmiş yabancı ülkelerin sermaye piyasalarından fon sağlamaktadırlar. Örneğin, Türkcell firması, pay senetlerinin bir kısmını New York Borsası'na kote ettirerek fon sağlama yoluna gitmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Avrupa ve Uzak Doğu piyasalarında tahvil satarak borçlanma yoluna gidebilmektedir. Ayrıca, Türk yatırımcılar, yabancı ülke ve şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri aracı kurumlar aracılığıyla satın alabilmekte ve portföylerinde uluslararası çeşitlendirme yapabilmektedir.

Küresel gelişmeler ve yatırımlar, döviz kuru riskinin analizini zorunlu kılmaktadır. Döviz kurlarındaki artışlar, şirketlerin karlarını ve aynı zamanda ihraç ettikleri finansal varlıkların getirilerini de etkilemektedir. AB ülkelerinin büyük bir kısmının 1999 yılından bu yana Euro para birimini kullanması, Euro ile ABD doları arasındaki döviz oranı değişimini gündeme getirmiştir. 1990'lı yılların başında Batı ve Doğu Almanya'nın birleşmesi ve Doğu Almanya'nın paralarını bire bir oranında Batı Almanya para birimi olan Deutsche Marka dönüştürmesi, para arzının artışına neden olmuş ve Almanya'da enflasyon oranının arttığı gözlenmiştir.

Teknolojik alanda gelişmeler, haberleşme, bilgi edinme ve transferlerde kolaylık sağlamıştır. Doğu bloğunun çöküşü, liberalleşme, bölgesel birleşme ve entegrasyonlar küreselleşmeyi hızlandırmıştır. Dünya Ticaret Örgütü'nün kararlılığı, dünya ticaret hacminin artmasına neden olmuş, liberalleşmeyi desteklemiştir. Bunun sonucunda piyasalar birbirlerine yaklaşmış, uluslararası standartlara doğru girişimler hız kazanmış ve ülkeler arasında rekabet artmıştır. Anlayış ve uygulamalarda değişimler yaşanmış ve piyasalar daha şeffaf hale gelmeye başlamıştır. Bütün bu gelişmeler, sosyal yaşam ve anlayışlar üzerinde de etkili olmaya başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin borçlarını ödeyememe riskinin ortaya çıktığı 1980'li yılların başında risk, göreceli olarak sınırlı kalmış ve diğer ülkeleri uzun süreli olarak etkilememiştir. Meksika ve Türkiye'de 1994 yılında yaşanan finansal kriz, sadece bu ülkelerle ve bunlarla büyük ticari ortaklık kuran ülkelerde kısa süreli bir etki göstermiştir. Ancak, 1997 yılında Tayland'da başlayan Asya Krizi'nin etkisi daha yaygın ve daha uzun olmuştur. Uluslararası yatırımcılar, Tayland'da kriz başladıktan hemen sonra, diğer gelişmekte olan ülkelerdeki portföy yatırımlarını çekmeleri sonucu diğer ülke piyasalarında da önemli oranlarda fiyat düşüşlerine neden olmuşlardır. Benzer şekilde 2008 yılında ABD'de konut kredilerinin geri ödenmemesi nedeniyle başlayan ve 2009 yılında Lehman Brothers gibi büyük yatırım bankasının iflası ile derinleşen kriz, önce ABD'de hemen sonrasında Avrupa'da ve dünyanın diğer yerlerinde de etkisini göstermiştir. 2008 yılında ABD'de başlayan kriz halen Yunanistan, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda ve İzlanda gibi birçok ülkede etkisini göstermektedir. Öte yandan, Çin ve Hindistan gibi dünya nüfusunun önemli bir kısmını barındıran ülkelerde 2000'li yılların başından bu yana yüksek büyüme oranları ve düşük enflasyon oranları gözlenmektedir. Çin ve Hindistan dış ticaret hacimlerini önemli sayılabilecek bir seviyeye çıkartmışlar ve çektikleri doğrudan uluslararası yatırımlar dolayısıyla bazen ayrılmış piyasalar olarak da değerlendirilmişlerdir. Ayrıca, petrol ve değerli madenlerin fiyatlarında meydana gelen artışlar, bunların ihracatını yapan ülkelere sermaye akışını hızlandırmış ve servet birikimine neden olmuştur. Özellikle petrol, doğal gaz gibi enerji ürünleri ihraç eden ülkeler sınıfında bulunan Orta Doğu Ülkeleri ile Rusya bunlar arasında sayılabilir. Buralarda biriken fonlar yeni yatırım alanı aramakta olduğundan uluslararası portföy yönetim şirketleri buralardaki fon sahiplerine değişik yatırım alternatifleri sunmaktadırlar. Dolayısıyla, yatırım kararları verilirken bu tür küresel gelişmelerin varlığı, fırsatları veya tehditleri yatırım yapılmadan önce analiz edilmelidir.

Uluslararası finans kuruluşlarının belirli dönemlerle güncelleştirdikleri dünya çapında ekonomik büyüme oranları, enflasyon, faiz ve kur oranı tahminleri, işsizlik oranları,

ticaret hacmindeki artışlar, yatırımcıların beklenti anketi sonuçları ve ülke derecelmeleri önemle incelenmesi gereken bilgilerdir.

Ekonomi Analizi

Firmaların içinde bulunduğu ülkenin ekonomik koşulları firmalar açısından önem taşımaktadır. Doğal olarak ülke ekonomisinin kuvvetli ya da durgun olması firmaları ve dolayısıyla onların ihraç ettiği finansal varlık fiyatlarını etkileyecektir.

Makro ekonomik değişkenler finansal varlık fiyatlarını bazen pozitif yönde bazen de negatif yönde etkileyebilirler. Bu durum, ekonomik faktörlerin finansal varlıklar üzerindeki etkilerini ölçmeyi zorlaştırmaktadır. Ayrıca, ekonomik faktörlerdeki değişimlerin nedenleri çok farklı sebeplerden kaynaklanabilmektedir. Makro ekonomik olarak meydana gelen değişme ve gelişmeler, bir ekonomide faaliyet gösteren bütün sektör ve işletmeleri etkilemektedir. Dolayısıyla bu faktörler, finansal varlık fiyatları üzerinde etkili olacaktır.

Ekonomilerin büyüme dönemlerinde, işletmelerin satışları, karlılıkları da artmaktadır. İşletmeler, yeni yatırımlara girişerek, karlı yatırım fırsatlarını değerlendirme imkânı bulurlar. Ekonomide istihdam olanakları arttıkça, işsiz sayısı azalmaya başlar. Ayrıca çalışanların gelirlerinde reel artışlar görülür. Geliri artan halk, tüketimini artırarak, bu gelişmenin devamına katkıda bulunur. Ekonominin gelişme dönemlerinde, tasarruflarda da bir artış olduğu görülmektedir. Daha fazla tasarruf eden, tasarruf sahipleri, birikimlerinin bir kısmını pay senetlerine yatırarak, pay senedi piyasasının gelişmesini tetiklerler. Bu durum pay senedi fiyatlarının yükselmesi sonucunu ortaya çıkarır. Ekonomi duraklama ya da gerileme dönemine girerse, işletmelerin bir taraftan satışları, diğer taraftan karları azalacaktır. Satışları düşen işletmeler, yatırımlarını kısacak, bir kısım çalışanlarının işine son vermek zorunda kalacaktır. Ülkede tüketim ve tasarruflar gerileyecek, bu durum pay senetleri piyasasını da olumsuz etkileyerek, fiyatların düşmesine yol açacaktır.

Ülke şartları, yatırım yapılacak ülkenin içinde bulunduğu ekonomik, politik ve sosyal koşulları içermektedir.

Ekonomik şartların analizinde birçok ekonomik veri kullanılır. Bu verilerden hareketle gelecekle ilgili doğru tahminler yapılabilir. Genel olarak makroekonomik göstergeler şunlardır:

- Gayri safi milli hâsıla (GSMH)
- Kişi başına harcanabilir gelir
- Para arzı
- Faiz oranı
- Enflasyon oranı
- Bütçe açığı
- Ödemeler dengesi açıkları
- Döviz kuru
- Döviz rezervleri
- İşsizlik oranları
- İşgören verimlilik endeksi
- Tüketici güven endeksi
- Mevduat tutarları
- Borçlanma ve kredi kullanma oranları
- Sabit yatırım harcamaları
- Öncü sektörlerdeki gelişmeler
- Kapasite kullanım oranları
- Endüstri malları sipariş endeksi
- Enerji tüketim endeksi
- Yurtiçine giren ve çıkan yabancı sermaye tutarları

- Para ve maliye politikaları
- Verilen teşvik belgesi sayısı ve tutarları
- Hazine borçlanma senetlerine verilen dereceler.

Bu göstergeler oldukça önemli olmakta ve piyasalarının yönü hakkında yatırımcılara fikir vermektedir. Ekonomik göstergelerdeki değişimlerin piyasaların yönünü nasıl etkilediği aşağıdaki gibi özetlenebilir.

GSMH'nın artması, özellikle menkul kıymet piyasalarında olumlu etki yapmaktadır. GSMH'deki artış, ülkede ekonomik performansın iyi yönde gelişme gösterdiğini belirtmektedir. GSMH'nın istikrarlı ve sürdürülebilir şekilde yıllarca artması; ülkedeki işletmelerin sayısında artışa ve kapasite kullanım oranlarının artması ile de mevcut firmaların daha çok iş yaptıkları anlamına gelmektedir. Bu durum, menkul kıymet piyasaları üzerinde olumlu etki yapacaktır. GSMH'nın artmış olması ülkede sosyal dengeleri kurmada tek başına yeterli değildir. Bunun için, gelirin dengeli dağılımını ve sosyal gelişmeyi gösteren "kişi başına düşen harcanabilir gelir" rakamına bakmak gerekir. Kişi başına harcanabilir gelirin yüksek olması, ülkede faaliyette bulunan işletmelerin mallarına olan talebin artacağı, daha çok tüketim ve tasarrufun olacağı anlamına gelir. Kişi başına harcanabilir gelirin yüksek olması ve artış göstermesi, menkul kıymet piyasaları açısından olumlu algılanacaktır.

Para arzının artması, iç talebi artırmaya veya faizleri düşürmeye yönelik bir politika olabilir. Ancak, para arzının artırılması, enflasyon ve döviz kuru oranlarının artması endişesini de beraberinde getirmektedir. Para arzının artmasıyla faiz oranlarının düşmesi, menkul kıymet piyasaları tarafından olumlu karşılanacaktır. Çünkü ekonomide faaliyette bulunan işletmeler daha ucuz kredi bulabilme imkânına sahip olabileceklerdir.

Enflasyonun düşük, kabul edilebilir seviyelerde ve istikrarlı olması piyasalar tarafından arzu edilen bir durumdur. Bilindiği gibi, enflasyonu kontrol araçlarından birisi de faiz oranıdır. Enflasyonun yüksek çıktığı dönemlerde merkez bankaları faiz oranlarını artırırlar. Bu durumda ekonomide yavaşlama gözlenir ve menkul kıymet piyasalarında yatırım yapanlar tarafından olumsuz haber olarak algılanır. Ancak, özellikle pay senedi piyasasında işlem yapan yatırımcılar, çok yüksek olmayan talep enflasyonunun ülkede faaliyette bulunan işletmelerin satışlarının ve üretimlerinin artmasının bir sonucu olduğunu düşünürler ve bazı durumlarda bu sonucu olumlu olarak algırlar. Faiz oranının artması, finansal varlık fiyatlarını olumsuz olarak etkilemektedir.

Bütçe açıkları arzu edilen bir sonuç değildir. Bütçenin açık vermesinin nedenleri olarak, doğru bir planlama yapılamaması, beklenmeyen harcamaların yapılması, harcamaların disiplinden uzaklaşması, gelirlerin toplanamaması veya yıl içinde işletmelerin yeterince iş yapamamasından kaynaklanan vergi ödeme problemleri sayılabilir. Menkul kıymet piyasalarında işlem yapanlar dengeli ve istikrarlı bütçelerin varlığını arzularlar. Bütçe açıkları, genellikle, borçla finanse edildiği için, faiz oranlarının artmasına ve dolaylı olarak da yerli paranın değerinin azalmasına neden olabilir. Ayrıca, bütçe açıklarının devlet borçlanması ile kapatılması, özel sektörde faaliyette bulunan işletmelerin finansal piyasalardan kredi temin etme imkânlarının azalması anlamına gelir. Borçlanma maliyetlerinin artmasından dolayı firmalar, faiz oranlarının yüksek olmasından olumsuz etkilenenlerinden menkul kıymetlerinin piyasa değerlerinin azalmasını bekleyeceklerdir. Bütçe açığının finansmanında borçlanmanın yanı sıra, ek vergilerde gündeme gelebilmektedir. Ek vergiler, tüketicinin tüketim harcamalarını azaltan ve dolayısıyla da firmaların gelirlerinden azalmaya neden olan faktörler olarak sayılabilir.

Ödemeler dengesindeki açıklar, ithalatın ihracatı aştığı tutarları gösterir. Bu durumun uzun sürmesi halinde yerli para değer yitirir. Bu açığı kapatmak için ithal edilen mal ve hizmetlere konan vergi oranları artırılabilir. Özellikle, ithal girdi ile iş yapan firmalar bunlardan olumsuz etkilenir.

Döviz kurlarındaki istikrar, ülkedeki ekonomik ve politik performansa olan güvenin devam ettiği, ödemeler dengesinin olumlu olduğu, bütçe açıklarının fazla olmadığı ve ülkenin yeterli miktarda döviz rezervlerine sahip olduğu anlamına gelebilir. Döviz kurlarındaki istikrarı analiz ederken kısa süreli olarak ülkeye giren ve ne zaman çıkacağı belirli olmayan “sıcak para” olarak adlandırılan sermaye tutarlarına da bakmak gerekmektedir. Ayrıca, ülkedeki kuruluşların dövizle dayalı açık pozisyonları da dikkatle incelenmelidir. Döviz kurlarındaki ani iniş ve çıkışlar, menkul kıymetler piyasasını olumsuz etkilemekte ve büyük kayıplara neden olabilmektedir. Döviz kurundaki istikrar, faiz ve enflasyon oranlarıyla da ilgilidir.

Döviz rezervlerinin yeterli olması, firmalara güven vermekte ve yurtdışı anlaşmalarından doğan yükümlülüklerinin maliyetlerinin düşmesine neden olabilmektedir. Yurtdışındaki firmalar, yurtdışındaki firmalara ucuz kredili mal satabilmekte, yabancı yatırımcı, istediği zaman kendi parasına dönebilme güvencesini hissederek yatırımda bulunabilmektedir. Bu durum mal ve hizmet üreten işletmelerin, yurtdışı girdi sıkıntısı çekmeyecekleri anlamına geldiğinden, bu firmaların menkul kıymetlerine yatırım yapan yatırımcılar açısından olumlu karşılanacaktır.

İşsizlik oranlarının düşük çıkması, yatırımcı tarafından arzu edilen başka bir sonuçtur. İşsizlik oranının küçük olması, ülkede ekonomik faaliyetlerin devam ettiği, kapasite kullanım oranlarının arttığı veya yeni işletmelerin açıldığı şeklinde yorumlanabilir. Ayrıca işsizlik oranının düşük olması, ülkede sosyal yaşamın kalitesinin, güvenliğinin ve devletin işsizlik sigortası gibi sosyal harcamalarının da azalacağı anlamına gelmektedir.

İşgören verimlilik endeksi, çalışanların belirli dönemler itibarıyla verimliliklerindeki artışı ölçmektedir. Verimliliğin artması firmaların kaynaklarını daha etkin kullandığı, daha kaliteli ve daha ucuza üretim yaparak rekabet üstünlüğü sağlanabileceği şeklinde yorumlanabilir. İşgören verimlilik endeksinin artması işgören kalitesinin veya niteliklerinin artması anlamına da gelir.

Tüketici güven endeksi tüketicinin harcama eğilimini gösterir. Tüketici güven endeksinin artması, gelecekte ekonomik faaliyetlerin olumlu yönde gelişeceği ve işsizlik korkusunun azaldığı anlamı çıkartılabilir. Böylece ekonomide canlılığın devam edeceği ve işletmelerin faaliyetlerini ve yeni yatırımları artıracığı beklenir. Bu durum, menkul kıymet piyasalarında olumlu haber olarak algılanır.

Mevduat tutarlarındaki artışlar, çalışanların gelirlerini artırdığı ve bir miktarını tasarrufa yönelttikleri anlamına gelebilir. Ancak, iç piyasada durgunluğa rağmen, mevduatlar artıyor ise, çalışanların gelecekte işlerini kaybetme korkusuyla harcamalarını kısıtları ve tasarrufa yöneldikleri sonucu çıkartılabilir. Dolayısıyla, mevduatlardaki artışları, yurtdışı ekonomik gelişmelerle birlikte değerlendirmek gerekmektedir.

Finansal kuruluşlardan alınan kredi miktarları ve kredi kartı kullanım tutarlarındaki artışlar, ekonomik canlanma ve olumlu beklentilerin göstergesidir. Böyle bir durumda, menkul kıymet piyasalarında artış beklenir. Özellikle, kredi kartı kullanımındaki artışlar, perakendecilik sektöründe bulunan işletmelerin faaliyetlerinde gelişmeler olduğunu gösterir. Yine otomobil ve ev kredisinden faydalanmak isteyenlerin sayısındaki artış genel ekonominin gelişimi hakkında fikir vermektedir.

Sabit yatırım harcamaları, gelecekte istihdam, döviz girdisi, vergi gelirleri ve GSMH’da artışların olabileceği işareti verir. Bu tür harcamalardaki artışlar, uzun vadeli yatırımlar için söz konusu olduğundan, gelecekle ilgili olumlu beklentilerin olduğu sonucu çıkartılabilir. Bu tür yatırımlar, istihdam sorununa yardımcı olacağından, sosyal kalkınmaya ve refah düzeyinin artmasına katkıda bulunacaktır.

İnşaat ve otomotiv gibi, kendisine bağlı yüzlerce yan sanayiye besleyen lokomotif sektörlerdeki olumlu gelişmeler, ekonominin büyük resmi hakkında bilgi verir. Özellikle, in-

şaat yapım ve ev satış sayısındaki artışlar veya azalışlar piyasalar tarafından sürekli olarak takip edilmektedir. Sayılardaki artış, ekonomik beklentiler hakkında olumlu öngörülerini desteklemektedir.

Kapasite kullanım oranlarındaki artışlar, üretimin arttığını göstermektedir. Kapasite kullanımının artması, yeni istihdam alanı, yeni pazarlar, devlet açısından daha fazla vergi geliri anlamına geldiğinden, menkul kıymet piyasalarında yatırım yapanların ilgilendiği göstergelerden biridir.

Endüstri malları sipariş endeksi, üretimde bulunan işletmelerin durumunu kavramaya yarayan bir göstergedir. Bu endeksin yükselmesi olumlu olarak yorumlanır. Çünkü endüstri malları genellikle üretim yapan, çok sayıda çalışanı olan, kapasite kullanımını artırmak isteyen, yeni kurulan veya tevsii yatırımlarda bulunan işletmelerin ihtiyaçlarını karşılamak için verilir.

Enerji tüketim endeksi, enerji tüketimi ile sanayi üretimi arasında doğrusal bir ilişki olduğu kabul edilir. Üretim arttıkça girdi miktarlarında artış görülür. Enerji tüketiminin artması sanayi üretiminin arttığı anlamına gelir. Ters durumda, enerji kullanımında önemli azalma söz konusu ise, sanayi üretiminde azaldığı anlamına gelir.

Yurtiçine giren ve çıkan yabancı sermaye rakamı, ekonomide gelecek dönemde beklentileri göstermesi açısından oldukça önemlidir. Yurtiçine özellikle doğrudan yatırımlar için giren yabancı sermaye tutarlarında artışın olması, olumlu beklentilere, çıkışın artması ise olumsuz beklentilere neden olur. Genellikle, yabancı yatırımcıların yatırım tercihlerinde özenle karar verdikleri, ülkeleri karşılaştırdıkları ve ileri düzeyde danışmanlık hizmetleri aldıkları bilindiğinden, yatırım amacıyla seçtikleri ülkelerdeki yerli yatırımcılar da onları izler. Yatırımlarda artış olmakla birlikte ülkedeki güven seviyesinin artması ve dolayısıyla ülkenin tahvillerinin derecesinde olumlu artışlar olması beklenir. Yurtiçine gelen yabancı yatırımlar, döviz rezervlerinin artmasına ve döviz kurunun istikrara kavuşmasına yardımcı olur.

Hükümetlerin para ve maliye politikaları oldukça önemlidir. Yeni vergilerin konması, vergi oranlarının artması veya azaltılması piyasalarda işlem yapan kişiler tarafından çok yakından izlenir. Yeni vergilerin konması veya vergi oranlarının artması işletmelerin işlem hacimleri üzerinde olumsuz etki yapar. Vergilerin artması, tüketicinin gelirini azaltır, dolayısıyla, tüketim hacminde azalma meydana gelir. Hükümet harcamalarının artması, piyasalarda zaman içerisinde etkisini gösterir. Hükümet harcamaları ekonomik canlılığı artırabilir; ancak, bunun sonucunda bütçe açıkları, daha fazla borçlanma, enflasyon ve yüksek faiz oranları gibi arzu edilmeyen gelişmeler yaşanabilir.

Yatırımlara teşviklerin verilmesi, değerlemelerde kullanılabilecek değişkenlerdendir. Teşvik belgesi sayısı ve tutarlarında artışın olması, ekonomik faaliyetlerin arttığını ve istihdamı artırıcı etkisi olduğu varsayılabilir.

Hazine borçlanma senetlerinin uluslararası dereceleme kuruluşları tarafından derecesinin artırılması ülkede ekonomik, politik ve sosyal işlerin iyi yönde gelişme gösterdiğinin sinyalini verir. Borçlanma senetlerinin derecesinin düşmesi ise, piyasalar tarafından olumsuz algılanır ve sadece tahvillerin değil aynı zamanda pay senetlerinin piyasa fiyatlarının düşmesine neden olur.

Yukarıda sayılan göstergeler ekonominin performansı ve yönü hakkında bilgi vermektedir. Ulusal ekonomik göstergeleri çoğaltmak mümkündür.

Ekonomik Dalgalanmalar

Ekonomik dalgalanmalar veya konjonktürler, ekonomik hayatta tepe ve taban noktalarının oluşmasına neden olur. Ekonominin çok canlı olduğu, reel büyümenin yaşandığı dönemlerde endüstrilerin faaliyetleri tepe noktasına ulaşmakta, ekonomi de istenmeyen gelişmelerin yaşandığı dönemlerde ise ekonomik faaliyetler taban noktalarına yaklaşmaktadır.

Ekonomik dalgalanmaların bir boyutundan diğerine geçişlerde bazı göstergeler “öncü”, bazıları “eşzamanlı” ve bazıları da “gecikmeli” olarak sinyal verir.

Öncü göstergeler, ekonomik dalgalanmalardan önce, artma veya azalma göstermektedir. Örneğin, üretimde çalışan işgörenlerin ortalama haftalık çalışma saatlerinin artması, olumlu ekonomik gelişmeye, azalması ise olumsuz gelişmeye yönelik beklentileri gerçekleştirecektir. Pay senedi fiyatlarındaki azalışlar veya artışlar ekonomik dalgalanmanın yönü hakkında öncü bilgi vermektedir. Pay senedi piyasası ekonomideki değişimleri en çabuk bir biçimde yansıtan piyasalardan biri olarak bilinir. Olumlu veya olumsuz bir gelişmenin ilk tepkileri, pay senedi borsalarındaki fiyat değişimlerinde gözükür.

Eşzamanlı veya dönüşüm göstergeleri, ekonomideki değişimlerden direkt olarak etkilenen ve aynı zamanda tepki veren göstergelerdir. Örneğin, endüstriyel üretim miktarındaki artış veya azalış, üretim ve ticari malların satışındaki değişimler, dönüşüm göstergeleri olarak sınıflandırılmaktadır.

Gecikmeli göstergeler, ekonomik performansın gerçekleşmesinden sonra onları takip eden göstergelerdir. Örneğin, stokların satışlara oranı, tüketici kredi tutarının kişisel gelire oranları, gecikmeli göstergelerdir.

Genel ekonomik şartlardaki değişimler işletmelerin faaliyetlerini nasıl etkiler?



SIRA SİZDE

Sektör Analizi

Temel analizin ikincisi aşaması, firmanın faaliyet gösterdiği sektörün analizidir. Firmanın performansı ve karlılığı, içinde bulunduğu sektörün performansından büyük ölçüde etkilenir. Bu nedenle, ekonomi analizi sonucunda ekonominin genel gidişatı hakkında bir fikir sahibi olunduktan sonra, yatırım yapılması planlanan sektörün doğru belirlenmesi gerekir. Ekonomik dalgalanmalardan etkilenme derecesine göre sektörler dört gruba ayrılabilir:

Aşırı Duyarlı Sektörler: Madencilik, metal mamulleri sanayi, mekanik sanayi, orman ve işlenmiş orman ürünleri sanayi vb.

Duyarlı Sektörler: Otomotiv sanayi, küçük mekanik sanayi, toprak ve cam mamulleri sanayi vb.

Az Duyarlı Sektörler: Enerji sanayi, giyim sanayi, deri ve deri mamülleri sanayi, kağıt ve kağıt mamulleri sanayi, petrol ve kömür ürünleri sanayi vb.

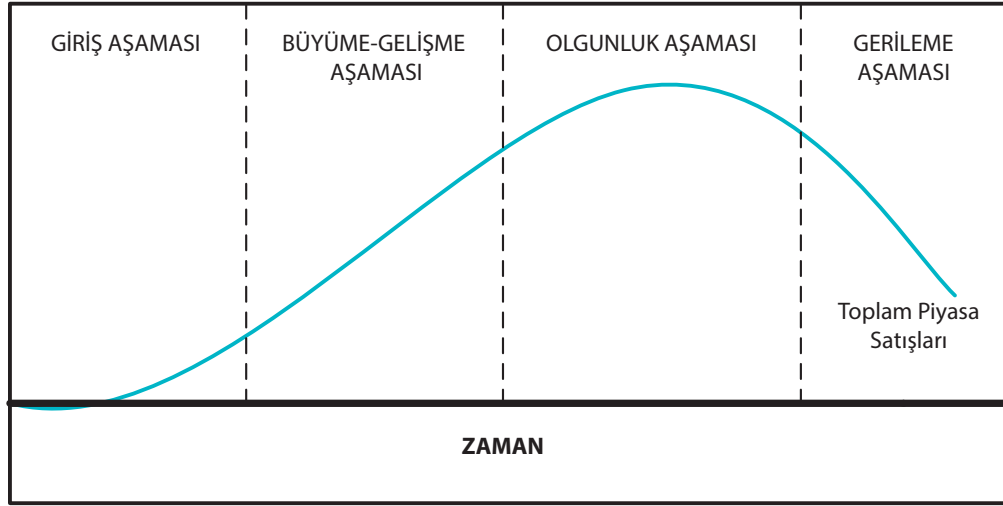
Duyarlı Olmayan Sektörler: Gıda sanayi ürünleri, kamu hizmetleri vb.

Sektör analizinde; sektördeki rekabet düzeyi, sektörün toplam satışları, sektörün büyüme hızı, hükümetin sektöre ilişkin yatırım ve teşvik politikaları gibi faktörler incelenmelidir. Sektörün performansını etkileyen ve göz önünde bulundurulması gereken diğer bir önemli faktör de, sektörün yaşam eğrisinin hangi dönemde bulunduğudır.

Her sektör ortaya çıkışı ile birlikte belirli aşamalardan geçer. Bu dönemler dört aşama ile ifade edilebilir. Şekil 6.1 söz konusu aşamaları göstermektedir. Bunlardan ilki başlangıç dönemidir. Bu dönem, sektörün ortaya çıktığı ve yapılandığı bir dönemdir. Bu dönemde, büyüme ve gelişme hızı ekonominin ve diğer sektörlerin oldukça üzerinde seyrederek hayat eğrisinde ikinci dönem büyüme dönemidir. İstikrarlı olarak büyümenin devam ettiği, yatırımların tamamlandığı bir dönemdir. Üçüncü dönem olan olgunluk döneminde ise büyüme oranı ekonominin ve diğer sektörlerin ortalamalarına yaklaşıldığı bir dönemi ifade etmektedir. Bu aşamadan itibaren söz konusu endüstri kolunda büyüme hızları ve dolayısı ile karlılıkta eski artış hızları gözlenmeyecek, hatta yavaş yavaş azalmalar da başlayacaktır. Son dönemde ise düşüş yaşanmaktadır. Sektörün satışlarında azalmalar olmaktadır. Bu sebeple, yatırımlar, karlılık ve iş hacminde daralmalar yaşanmakta, bu aşamada bulunan kuruluşlar ya kapanmaya ya da sektör değiştirerek farklı iş kollarında faaliyet göstermeye başlamaktadırlar.

Şekil 6.1

Endüstri
Yaşam
Eğrisi



Endüstrilerin hayat seyirleri bilindiği takdirde o endüstride faaliyet gösteren firmaların satışları ve karlılıkları tahmin edilebilecektir. Endüstrideki kazançların ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlılığını etkileyen faktörler ise; bir firmanın ürün satışlarının ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlılığı, faaliyet kaldırıcı ve finansal kaldırıcı olarak sayılabilir. Bu açıdan bakıldığında, giriş aşamasındaki bir endüstride faaliyet gösteren bir işletme çok riskli olacaktır. Ancak şirket faaliyetlerinde başarılı olduğu takdirde yatırımcılarına sağlayacağı getiri de o derece yüksek olacaktır. Büyüme ve gelişme aşamasındaki sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde ise, risk göreceli olarak daha düşük olmasına karşın getiri hala yüksektir. Olgunluk döneminde bulunan bir sektördeki şirkete yatırım yapılması halinde, şirketin satışlarının azalmaya başladığı bir döneme rastlayacağı için, şirketin karlılığında ve dolayısıyla pay senetleri fiyatlarında düşüşe neden olabilecektir. Gerileme aşamasına gelmiş işletmelerde ise pazar paylarında ve satışlarında gerileme ve karlılıklarında ciddi düşüşler söz konusudur. Dolayısıyla, bu tip işletmelere yatırım yapmaktan kaçınmak gerekir.

Endüstri analizinde endüstrinin hangi aşamada olduğu ve satışlardaki büyümesinin nasıl olacağı tespit edildikten sonra, endüstriler arasında tercih yapılmalıdır. Yatırımlarda önemli unsurlardan birisi de gelişen sektörleri saptamaktır. Bu analizi yaparken, aşağıdaki ölçütlerin kullanılması gerekir:

- Karlılık oranları,
- Kar dağıtım oranları,
- Üretim ve satış oranları,
- Büyüme oranları,
- Ekonomik dalgalanmalardan etkilenme oranları,
- Sektör ile sendika ilişkileri,
- Sektörler arası rekabetin boyutu,
- Sektördeki teknolojik gelişme,
- Sektördeki kapasite kullanım oranı,
- Dışa bağımlılık derecesi,
- Sektörün çevre sorunlarıyla ilgisi.
- Sektörün hükümetlerin ekonomik plan ve programlarına uyumu

Sektör seçiminde tüm bu faktörler analiz edilerek gelecekte daha fazla büyüme ve kar yaratma potansiyeli olan sektörler seçilir. Her sektörün kendine özgü bir riski vardır. Sektör seçiminde yatırımcının risk karşısındaki tutumu, sektör seçimini de etkilemektedir. Örneğin, internet ve elektronik ticaret sektörü büyüme oranları yüksek ve oldukça riskli bir sektördür. Bu sektörler riskli seven bir yatırımcı için uygun bir tercih olurken, riskli sevmeyen bir yatırımcı için gıda ve içecek sektörü tercih edilebilir.

Ülke ve sektörlerle ilgili analizler için Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu'nun resmi web sayfasına bakabilirsiniz: <http://www.deik.org.tr/>



İNTERNET

Firma Analizi

Yatırım yapılacak sektör belirlendikten sonra sıra sektör içerisinde faaliyette bulunan firmaların seçiminin yapılmasına gelir. Bu seçimin yapılabilmesi için aşağıdaki bilgilerin elde edilmesi gerekir.

Firmanın Yönetimi: Firmanın iyi eğitilmiş, uluslararası boyutta düşünebilen profesyonel ve iş bilgisine sahip kişiler tarafından yönetilmesi oldukça önemlidir. Yöneticilerin çağdaş yönetim uygulamalarına bakış açısı, rekabet anlayışı, teknolojik ve yenilikçi yatırımlara ilgisi, riske karşı duyarlılıkları, yatırımcılarla ve ilişkide olduğu iş çevresindeki kişi ve kurumlarla olan ilişkilerinde şeffaf olmaları gibi konulara yaklaşımlarının değerlendirilmesi gerekmektedir.

Firmanın Pazar Payı: Analiz edilen firmanın içinde bulunduğu sektördeki pazar payı, dağıtım kanalları, fiyatlama, tanıtım faaliyetleri ve müşterilerine hizmetlerini ulaştırma etkinliği, müşteri memnuniyeti, yıllar itibariyle kapasite kullanım oranları, satışlarındaki büyüme oranları, ürettiği mal veya hizmetin kalitesi, rekabet üstünlüğü, pazar çeşitlendirmesi, araştırma geliştirme yatırım tutarlarının sektör içerisindeki diğer firmalarla karşılaştırılması, yenilikçi bir firma olarak tanınması ve sektör içerisinde öncü rolü oynaması gibi faktörlerin incelenmesi gerekmektedir.

Ortaklık Yapısı: Şirket ana sözleşmesi, ortak sayısı, halka açılma oranları ve pay senetlerine kimlerin sahip olduğu gibi ortaklık yapısına ilişkin bilgilerin analiz edilmesi oldukça önemlidir. Özellikle, şirket ana sözleşmesinde kurucu ortaklara sağlanan bazı özel imtiyazlar, opsiyon gibi doğrudan anlaşılamayan uygulamaların etkisinin hesaplanması gereklidir. Firmanın ihraç ettiği pay senetlerinin önemli bir kısmının büyük ve saygınlığı olan kurumsal yatırımcılar tarafından elde edilmiş olması, genellikle olumlu bir gelişme olarak kabul edilmektedir.

Pay Senetlerinin Borsa Performansları: Sektör içerisindeki diğer firmaların pay senetlerinin getiri ve riskleri karşılaştırılmalıdır. Pay senetlerinin işlem hacimleri, borsanın genelini temsil eden endekslerde yer alıp almadığı, kar dağıtım politikası ve oranları, firma pay senetlerinin çoğunu elinde tutan veya içeridekilerin kendi pay senetlerini alıp satma işlem miktarları, yatırım kararı verenler açısından oldukça önemli bilgilerdir. Firmanın pay senedinin getirisi ve riski sektör ortalamasına göre ne durumda olduğu, ekonomik konjonktüre göre performans değişimleri ayrıca değerlendirilmesi gereken konulardır.

Firma analizinin yapılmasındaki temel amaç, firmanın geçmiş dönemlerdeki performansını ve mevcut döneme ait verilerini inceleyerek firmanın geleceği hakkında tahminde bulunmaktır. İşletmenin geçmişte gösterdiği performansın değerlendirilmesi muhakkak önemlidir. Ancak, işletmenin şu anki durumunun bilinmesi ve geleceğe yönelik olası gelişmelerin tahmin edilmeye çalışılması gerekmektedir. Bu nedenle, işletmeyle ilgili aşağıdaki bilgilere ulaşmak, yatırımcılara önemli fikirler verecektir:

- Şirketin unvanı, geçmişi ve şöhreti,
- Sermayesi, yedekleri,
- Personel sayısı, işçi-işveren ilişkileri,
- Yöneticilerin yeterlilik ve yetenekleri,
- Üretim konusu, kapasitesi ve cirosu, ihracat imkânları, üretim, satış ve ihracattaki yıllık artışlar,
- Faydalandığı teşvik tedbirleri,
- Kredi imkânları,
- Yatırım projeleri, sermaye artırımı ihtimali ve imkanları,
- Yeniden değerlendirme fonu,
- Rakiplerine kıyasla piyasadaki durumu,
- Maliyetleri ve karlılık durumu,
- Hammadde tedarik imkânları, yerli malzemeyle çalışma veya bağımlılık durumu, mevcut stokları,
- Kar dağıtım politikası,
- Üretilen mal ve hizmetlerin kalitesi,
- İşletmenin uzun vadeli stratejileri ve planları,
- İşletme sahip ve/veya yöneticilerinin kamuoyu ile ilişkileri.

Dolayısıyla, bir firmaya yatırım yapmadan önce, firmanın zayıf ve güçlü yönleri ile rekabet gücünün belirlenmesi konusunda yatırımcılara bilgi sağlayan SWOT Analizi (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats – Güçlü Noktalar, Zayıf Noktalar, Fırsatlar, Tehditler) yapılmalıdır. Bu analiz ile yatırımcılar, firmanın kendi iç çevresinden kaynaklanan güçlü-zayıf yönlerini ve dış çevresinden kaynaklanan fırsat-tehditlerini detaylı olarak ortaya koyarak bir yatırım kararına ulaşmaya çalışmaktadır.

Finansal Analiz

Portföy seçiminde kullanılan temel analizin önemli aşamalarında birisi de finansal analizdir. Yukarıda sayılan temel bilgiler elde edilip, sektör içerisinde bulunan diğer firmalarla gerekli karşılaştırmalar yapıldıktan sonra, firmanın finansal performansını ölçmeye yönelik finansal analizin yapılması gerekir. Etkin ve amaca yönelik finansal analizin yapılabilmesi için, firmanın bilanço ve gelir tablosu gibi temel mali tablolarının yanı sıra, fon kaynak ve kullanım tablosu, nakit akım tablosu, kar dağıtım tablosu ve özkaynak değişim tabloları gibi ek mali tablolarının da kullanılması gerekir. Bu tablolar içerisinde, gelir tablosu ve bilanço dipnotlarıyla birlikte temel, geri kalanlar ise diğer veya ek mali tablolar olarak adlandırılmaktadır.

Finansal analiz, bir firmanın finansal durumunu görebilmek, faaliyet sonuçlarını ve finansal yönden gelişmesini değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek, firma ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir.

Finansal analiz sonuçları işletme ile ilgili çeşitli çıkar grupları tarafından kullanılır. Çünkü finansal analiz işletme ile ilgili aşağıda belirtilen konularda açık bilgiler verir:

- İşletmenin likidite durumu,
- Karlılık durumu,
- Finansal durumu,
- Aktiflerini kullanma durumu,
- İşletme hakkındaki önemli trendler.

Bu bilgilerden faydalanacak olanlar; işletme ile ilişki içerisinde bulunması muhtemel olan kişi ve kurumlardır. Bunlar; işletme sahipleri, ortaklar, devlet, sigorta şirketleri, kredi kuruluşları ve yatırımcılardır. İşletme sahipleri koydukları sermayenin korunup korun-

madığı ile yatırımlarının kârlılığını; yöneticiler de işletmeyi çeşitli yönlerden hangi başarı noktasına getirdiklerini ve bundan sonrası için gelişmelerin nasıl olacağını görmek isterler. Kredi kurumları, satıcı ve müşteriler, potansiyel yatırımcılar, devlet ve kamu gibi işletme dışından olanlar da kendi çıkarlarının gerektirdiği noktalarda işletmeyi tüm ayrıntısıyla tanımak ihtiyacındadır. İşte bu nedenlerle her bir taraf kendi bakış açısına göre finansal analiz yapmak ister. Finansal analizde ilgili taraflar ve analizin amacı arasındaki ilişki Tablo 6.1'de gösterilmiştir.

Analizle İlgili Taraf	Analizin Amacı	İlgi Alanı
Kısa Vadeli Borç Veren	Kredi Güveni	Likidite, İşletme Sermayesi ve Firmanın Kısa Vadeli Borçlarını Ödeme Kapasitesi
Uzun Vadeli Borç Veren	Kredi Güveni	Firmanın Borcunu Ödeyebilme Yeterliliği
Hissedar (Yatırımcı)	Yatırım Verimi	Firmanın Karlılığı, Hisse Başına Kar, Hisse Başına Kar Payı
Yönetim	Verimlilik Karlılık Oran İç Kontrol Finansal Sağlık	Toplam Aktiflerin Verimlilik Oranı, Öz Sermayenin Verimlilik Oranı
Hükümet	Kurumlar Vergisi, Verimlilik	Katma Değer, Hisse Başına Kar, Muhasebe Düzenine Uyum

Tablo 6.1
Finansal Analizle İlgili
Tarafların Amaçları

Finansal analizle ilgili çalışmalar; analizi yapanlara, analizin süresine ve benzeri faktörlere göre farklılıklar gösterir. Örneğin; bir işletmeye ticari kredi açmayı düşünen bir işletme için önemli olan, o işletmenin kısa vadede borçlarını ödeme gücünün tespit edilmesidir. İşletmenin tahvillerine yatırım yapacak kişi veya kurumlar açısından da finansal analiz farklılıklar içerir. Böyle bir durumda, işletmenin uzun dönemli nakit girişleriyle borçlarını karşılayıp karşılayamayacağı araştırılır. Bu nedenle, özellikle işletmenin sermaye yapısı, fon kaynak ve kullanımı, geçmişteki ve gelecekteki karlılığı değerlendirilmeye çalışılır. Menkul kıymet analistleri ise işletmenin etkinliği ve büyümesi, faiz ödeme yeteneği ve menkul kıymetlerin likiditesiyle ilgili oranlarla ilgilenmektedirler.

Finansal tabloların analizinde aşağıdaki yöntemler kullanılır:

Karşılaştırılmalı Mali Tablolar Analizi: Karşılaştırılmalı mali tablolar analizinde, firmanın birkaç döneme ait mali tablolarının yan yana konması suretiyle incelenmesiyle, firmanın iktisadi ve mali yapısındaki, karlılığındaki, verimliliğindeki gelişmeler konusunda önemli bilgiler elde edilir. Bu teknikle firmanın geçmişteki durumu ile bugünkü durumu karşılaştırılmak suretiyle elde edilecek bilgiler firmanın geleceğiyle ilgili kararlara da ışık tutar.

Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi: Eğilim yüzdeleri (trend) analizi ile firmanın gösterdiği gelişmeler yıllar itibarıyla görülür. Bu analize yatay yüzde analizi de denir. Bu yöntemde birbirini izleyen dönemlere ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin temel alınan finansal tablo kalemlerine göre gösterdiği artış veya azalışlar yüzde olarak hesaplanır. Bu analizde seçilen temel yılın her bakımdan firmanın faaliyetlerini yansıtacak normal bir yıl olması, mümkün olduğunca geçmiş yılları kapsamaması ve enflasyon etkisinin de dikkate alınması gerekir. Bu analiz türünde, değişimlerin yönü hakkında net bir fikir sahibi olabilmek için, geçmiş yıllara ait en az 5-6 yıllık verileri kullanmak gerekir.

Dikey Yüzde Analizi: Dikey yüzde analizi ile finansal tablolarda bulunan bir kalemin toplam veya grup içindeki oransal büyüklüğü analiz edilir. Bu analiz yöntemi, firmalar arası karşılaştırmalar veya firmanın sektör içindeki yerini belirleme açısından veya firmanın finansal yapısında meydana gelen değişiklikleri izleme açısından yararlı bir araç niteliğindedir.

Oran Analizi: Oran veya rasyo analizi ile finansal tablolarda yer alan tutarların nispi ilişkileri incelenerek, firmanın finansal durumu hakkında bilgi edinilir. Anlamlı sonuçlar verecek olan finansal tablo kalemleri, birbirleriyle oranlanır. Daha sonra, bulunan sonuçlar, geçmiş yıl sonuçlarıyla, benzer firma oranlarıyla, bütçe hedefleriyle veya genel standartlarla karşılaştırılarak firmanın finansal durumu yorumlanır.

SIRA SİZDE



Finansal analiz sonuçlarından kimler nasıl yararlanmaktadır?

TEKNİK ANALİZ

Temel analiz, hangi menkul kıymetin, teknik analizi ise, menkul kıymetin ne zaman alınıp satılacağına karar vermede kullanılır. Teknik analiz, fiyat grafiklerini kullanarak gelecekteki fiyat değişim trendlerini tahmin etmeye çalışan bir analiz yöntemidir.

Çeşitli kaynaklarda piyasa analizi, görsel analiz veya grafik analizi olarak da adlandırılan teknik analiz, analize konu olan finansal varlığın fiyat hareketlerine bakarak ilgili varlığın ne yaptığını ve gelecekte ne yapacağını tahmin etmeye yarayan çalışmalardan oluşur.

Teknik analiz kuramının temelinde insanların çeşitli olaylar karşısındaki ekonomik ve psikolojik eğilimleri yatar. İnsanların piyasalardaki birtakım benzer olaylar karşısında benzer davranışlar sergilediğini kabul eden bu metot, aynı zamanda, piyasada oluşan fiyat eğilimlerinin arz ve talepten kaynaklandığını savunur.

Piyasada fiyat eğilimlerinin oluşmasında birçok etki ve unsur vardır. Teknik analiz metodu, fiyat eğilimlerini incelerken, bu etki veya unsurların nedenleriyle değil, sonuçlarıyla ilgilenir. Bunun yapılabilmesi için de piyasada oluşan fiyatların görünür hale getirilmesi, başka bir deyişle, grafiklere dökülmesi gereklidir. Piyasada oluşan bu etki ve unsurlar, fiyatlara yansyacağından dolayı, fiyatların grafik haline dönüştürülmesiyle otomatikman grafiklere de yansımış olacaktır. Bu nedenle, teknik analiz kullanıcıları daha çok nedenlerle değil, sonuçlarla ilgilenirler.

Teknik analiz metodunda, eski fiyatlar görünür hale getirildikten, başka bir ifadeyle, fiyat grafikleri çizildikten sonra, çizilen fiyatların geçmiş dönemin herhangi bir bölümü ile karşılaştırılması olanağı bulunur. Teknik analizciler, kullandıkları yöntem veya “teknik”ler sayesinde, diğer analiz yöntemlerine göre “daha iyi, erken ve sağlıklı bir uyarı sinyali” alındığını savunurlar. Böylece pay senedi piyasasındakilere “al”, “sat” veya “elde tut” gibi öneriler verirler.

Teknik analizcinin, bu amaç için kullandığı veriler; ilgili grafiği oluşturacak endeks ya da varlığın en düşük fiyatı, en yüksek fiyatı, kapanış fiyatı, işlem miktarı, karşılanmamış satım emirleri, sözleşme sayıları vb. gibi değerleri içerir. Fakat grafik çizimi için, yapılacak analizin periyoduna göre açılış değeri, en düşük fiyat, en yüksek fiyat, kapanış değeri, işlem miktarı gibi değerler kullanılır.

Günümüzde teknik analizde en yaygın olarak kullanılan grafik türü günlük çubuk grafiklerdir. Çubuk grafiklere alternatif olarak çizgi grafikler, mum grafikleri ve sıfır/çarpy (0/X) grafikleri bulunur. Şekil 6.2’de çubuk grafiğin özellikleri gösterilmektedir.

Bir pay senedinin açılış fiyatı ₺5,10’dır. Gün içerisinde en yüksek işlem fiyatı olarak ₺5,50, en düşük ise ₺5,00’yi görmüştür. Buna ek olarak da, hissenin kapanış fiyatı ₺5,30 olmuştur. Tüm bu bilgilerin yansıdığı çubuk grafik gösterimi Şekil 6.2’deki gibi olacaktır.

Şekil 6.2

Günlük Çubuk Grafiği

