



Aslı Selçuk
Ford Otosan A.Ş.
Yatırımcı İlişkileri Müdürü

Yatırım Stratejileri

Merhaba,

Geçtiğimiz günlerde varlık yönetim şirketi NN Investment Partners, önde gelen 19 gelişen piyasadan son 13 ayda çıkan sermayenin toplam 940 milyar dolara ulaştığını açıkladı. Sermaye çıkışının, 2008 finansal krizini takip eden döneme kıyasla neredeyse iki katına çıkmış olması dikkat çekti.

Gerek yurt içi, gerek küresel dinamiklerle risk iştahı açısından oldukça zorlu geçen bu dönemde, yoğun bir gündemle yılın son dört ayına girerken önemli olduğunu düşündüğümüz bir konuya değinmek istedik: Kurumsal yatırımcıların stratejileri.

Kurumsal yatırımcıların farklı yatırım stratejilerini anlamak neden önemli?

Adil hisse değerine ulaşmak için yatırımcı profilimizi ve bunun hisse fiyatı üzerindeki etkisini analiz edebilmeli, etkin bir yatırımcı hedeflemesi yapabilmeli ve şirketimizin dönem dönem değişen hikayesini doğru kitlelere uygun yatırım hikayesiyle anlatabilmeliyiz.

Yatırımcıların kimi kısa vadeli hisse fiyatına, kimi yoğun analizlerle gelecek performansına odaklı. Kimi mekanik bir şekilde yönetiliyor. İşlem odaklı (al-sat) fonların çoğalmasıyla hisse fiyatında oynaklık artarken, uzun vadeli (al-tut) yatırımcıların yoğunlaştığı durumlarda hissenin likiditesi azalabiliyor. İşin sırrı dengede!

Aktif mi? Pasif mi?

Pasif stratejili fonlar genellikle bir endekse bağlı olarak yapılandırılır ve endekse dahil hisseleri aynı ağırlıkla kendi portföylerine alırlar. Bu nedenle hisse seçimi yapma gereksinimi yoktur. Fon kompozisyonunda bir değişiklik ancak bir hissenin endekse dahil edilmesi, endeksten çıkarılması veya endekste ağırlığının değişmesi noktasında olur. Bunun takibi ve yönetimi de bir sistem veya program aracılığı ile mekanik olarak yapılır. Dolayısıyla Yatırımcı İlişkileri yöneticileri olarak bu fonların yatırım kararına herhangi bir etkimiz bulunmaz.

ABD’de ilk endeks fonunu 1970’lerde çıkaran Vanguard Group, dünyanın en büyük pasif fon grubudur. BlackRock ve State Street Global Advisors da bünyelerinde büyük pasif fonlar bulunduran şirketlerdir. Günümüzde pasif yatırımların piyasadaki payının ABD’de %30, Avrupa’da ise %10 seviyelerinde olduğu gözlenmektedir. Pasif fonların en büyük avantajı yatırımcılarına sunduğu düşük maliyettir.

Aktif fon yönetiminde ise fon yöneticisi piyasadaki daha yüksek getiri sağlayabilecek hisseleri seçerek yatırım kararı alır.

Hangi yatırımcı bize neden yatırım yapıyor?

Büyüme odaklı yatırımcılar (Growth)

Büyüme odaklı yatırımcılar şirketin gelecekteki büyüme potansiyeline odaklanırlar. Bu tip hisseler piyasa çarpanlarından daha yüksek çarpanlarla işlem görse dahi büyüme odaklı yatırımcılar için tercih nedeni olabilir. Söz konusu yatırımcılar bir hissede yüksek fiyat/kazanç oranı, yüksek büyüme oranı, yüksek net kâr büyümesi (genel bir kural olarak yıllık %15 ve üzeri) arar ancak kârlılıkta bir yavaşlama olursa hızla satışa geçme potansiyeline sahiptir. Amazon, Google ve Apple'ın yanı sıra sosyal medyanın yükselişiyle Facebook ve Twitter gibi hisseler büyüme odaklı yatırımcıların tercih ettiği hisseler olmuştur.

1951 yılında kurulan bilgilendirme merkezi The [National Association of Investors Corporation](#) (NAIC)'in büyüme odaklı yatırımcılar için belirlediği temel ilkeler emsal şirketlere göre daha güçlü ciro büyümesi (geçmiş ve gelecek), hisse başına kârda artış beklentisi, vergi öncesi kâr marjlarında büyüme, yüksek özkaynak kârlılığı, hisse fiyatının 5 yılda iki katına çıkma artış potansiyeli olarak sıralanmıştır.

Büyüme odaklı yatırımcılar hissenin mevcut fiyatından çok gelecekteki büyüme potansiyeline odaklanırlar. Söz konusu şirketlerin kazançlarını gelecekteki büyümelerini desteklemek için yatırım yapmaları beklendiğinden temettü beklentisi genellikle bulunmaz.

Değer odaklı yatırımcılar (Value)

Temelleri 1930'larda Columbia Üniversitesi'nden Benjamin Graham ve David Dodd tarafından atılmıştır. Değer odaklı yatırımcılar büyüme odaklı yatırımcılara göre daha uzun vadeli bir yatırım ufkuna sahiptir. Kâr, temettü, defter değeri, nakit akışı gibi temel öğeleri kuvvetli olan ancak adil değerinden düşük fiyatlarda işlem gören hisseleri bulmayı hedefler. Hisse hareketlerinden ziyade şirketin temsil ettiği değere yatırım yaptığı için günlük piyasa dalgalanmalarından etkilenmez. Piyasanın hisseyi yanlış fiyatladığı noktaya odaklanır. Genel bir tanımla hisse fiyatının defter değerine yaklaştığı veya defter değerinin altına düştüğü noktada alım yapar. Bu tip hisseler mevsimsellik veya kısa vadeli olumsuz haber akışı nedeniyle zor bir dönemden geçen sektörlerde sık rastlanır.

Büyüme odaklı makul fiyatlı şirketlere odaklı yatırımcılar (GARP- Growth at a Reasonable Price)

GARP, büyüme ve değer stratejilerinin ikisini de kapsayan hibrid bir yatırım stratejisidir. Söz konusu yatırımcılar adil değerinin altında işlem gören, aynı zamanda da büyüme potansiyeli vadeden hisselerle odaklanırlar.



1977-1990 yılları arasında 13 yıl boyunca Fidelity Magellan Fonu'nun yöneticiliğini yapan Peter Lynch en ünlü GARP yatırımcılardan biridir. Bu dönemde fon büyüklüğünü 20 milyon \$'dan 14 milyar \$'a çıkarırken yıllık ortalama %29 getiri ile 11 yıl boyunca S&P 500 endeksinden daha yüksek getiri elde etmiştir.

Gelir/Temettü/Verim odaklı yatırımcılar (Income/Yield)

Verim odaklı yatırımcılar yüksek temettü verimi geçmiş olan, düzenli olarak ve artan kâr payı ödemesi yapan şirketlere odaklanırlar. Böylece uzun vadede düzenli ve sürdürülebilir bir nakit akışı sağlamayı hedeflerler. Temettü ödeyen şirketlerin hisse fiyatında bir düşüş yaşandığında, şirketin sağlıklı olduğu varsayımıyla, verim odaklı yatırımcılar için bir fırsat doğar.

Alternatif yatırımcılar (Alternative)

Farklı yatırımcılardan topladığı fonlarla değişik yatırım stratejileri kullanarak gelir yaratmayı hedefleyen serbest yatırım fonlarını kapsar. Serbest yatırım fonları hisse senedinin yanı sıra sabit getirili menkul kıymetler, türev araçlar, döviz gibi alternatiflerde uzun ve kısa pozisyon alır.

TÜYİD-IPREO iş birliğiyle yayınlanan Flow of Funds raporunun bu sayısında da ilgili tanımları ve piyasamızda yaptıkları işlemlerle ilgili detayları bulabilirsiniz. Keyifli okumalar dilerim.

Konuyla ilgili daha detaylı kaynak ihtiyacı olanlar için önde gelen bazı kitapları aşağıdaki gibidir:

The Dhandho Investor, Mohnish Pabrai

The Intelligent Investor, Benjamin Graham

Value Investing: From Graham to Buffett and Beyond, Bruce Greenwald

One Up on Wall Street, Peter Lynch

Common Stocks and Uncommon Profits, Philip Fisher

Margin of Safety, Seth Klarman

Warren Buffett: How He Does It, Philip Fisher