



## Dalgalı Piyasalarda Yatırımları Yönetmek

Albert Krespin – TÜYİD Yüksek İstişare Konseyi Üyesi, Ak Yatırım Genel Müdür Yardımcısı

Yazının başlığını oldukça klişe bulabilirsiniz ancak bu yazının kaleme alındığı andaki koşullar beni bu başlığı seçmeye yöneltti. Yazıyı, ABD 10 yıllık faizlerinin ileriye dönük enflasyon korkusuyla %1,60'ı test ettiği gece ve sonrasında hazırlıyorum. Türk Lirası (TL) varlıklarının diğer gelişen ülke varlıkları gibi kayıplar yaşadığı bir gündeyiz ve bugünün ruhuna uygun olarak yatırımcıların portföylerini yönetirken başvurabilecekleri riskten korunma (hedging) ürünlerini tekrar hatırlatmak istiyorum.

### Yoğunlaşma Riskinin İlacı: Çeşitlendirme

Hedging konusunda eldeki ürünleri özetlemeden önce, yoğunlaşma riskini konuşmak gerekir. Yumurtaları aynı sepete koymayan bir yatırım stratejisi izlenmeli. Yatırımcıların toplam varlıklarına kuş bakışı bakarak, belirli bir varlık sınıfında taşıdıkları yatırımlarının toplam yatırım içindeki ağırlığını sınırlamaları gerekir. Her bir varlık sınıfı içerisinde de benzer çeşitlendirmeyi yapmaları doğru olacaktır. Örneğin, tüm varlığımızı sadece pay senetlerinden oluşan bir portföyde değerlendirmek, payları etkileyen olası haber şoklarına karşı portföyümüzü kırılgan hale getirir. Bunun yerine, örneğin pay, bono ve emtiadan oluşan üç ana sınıfa yatırımları dağıtmak uzun vadede daha iyi bir riske göre düzeltilmiş getiri fırsatı sunacaktır.

Her bir varlık sınıfı içinde de, yine çeşitlendirme yapmak uygun olacaktır. Pay sınıfındaki toplam yatırımı bir ya da iki payda yoğunlaştırmak yerine değişik sektörlerden bir pay sepetinde, örneğin 5 farklı sektörden 10 farklı paya yatırım yapmak, uzun vadede daha sağlıklı bir getiri profili sunacaktır.

Çeşitlendirme yaparken her bir menkul kıymet arasında korelasyonun yüksek olmamasına özen göstermek gerekir. Dengeli risk getiri profili birbirleriyle korelasyonu düşük yatırım araçlarının bir sepette bir araya getirilmesiyle sağlanır.

Yatırımların coğrafi olarak çeşitlendirilmesi de risk / getiri profilini iyileştirir. Türkiye'de yaşayan bir yatırımcı doğal olarak Türkiye uzun pozisyon taşımaktadır. Türkiye'nin ekonomik dinamikleriyle korelasyonu az olan başka bir ülke varlıklarını portföye ekleyerek uzun vadeli performansa olumlu katkı sağlanabilir.

### Riskten Korunma – Türk Pay Senetleri

Hedging aktivitesi, aslında çeşitlendirmenin bir özel durumudur. Portföyünüzle korelasyonu negatif olan bir yatırım aracına yatırım yaptığınızda, olası şoklarda portföyünüz değer kaybederken hedge için alınan pozisyon değer kazanır ve toplam pozisyonun değeri korunmuş olur (ya da çok daha az değer kaybeder). Bu yazıda, paylar üzerinden giderek Türk yatırımcısının kolaylıkla erişebileceği bazı hedging araçlarından bahsedeceğim.

Türk pay senetlerindeki pozisyonları yönetmek için Borsa İstanbul'un (BIST) Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VIOP) içinde sunduğu XU030 opsiyonları ve vadeli işlem kontratları piyasa riskini yönetmek için yeterince derinliği ve likiditesi olan bir alternatif sunuyor. Bu kontratlardaki piyasa yapıcılığı aktivitesi çoğu zaman gerçekçi fiyat oluşumuna destek veriyor.

Şubat sonu verilerine göre XU030 vadeli işlem sözleşmelerinde 525 bin civarında açık pozisyon mevcut, bunun itibari değer karşılığı 8,5 milyar TL civarında (Kaynak: Foreks). İşlem hacmi ortalaması tüm vadelerin toplamında 400 bin kontratı aşılıyor. Potansiyelinin altında olsa da, bu büyüklük pay işlemlerinde piyasa riskini yönetmek isteyen yatırımcılar için ciddi bir alternatif sunuyor.

XU030 opsiyon piyasasında ise açık pozisyon 24 bin kontrat civarında (40 milyon TL itibarı değer, Foreks). Türkiye için bu miktarın oldukça düşük olduğunu söylenebilir. Pay piyasasındaki diğer büyüklüklerin yanında opsiyon tarafının bu kadar küçük kalması aslında risk yönetiminde yatırımcının elinin altında olan bazı araçlara ilgisiz kalındığının bir göstergesi.

Türkiye Sermaye Piyasası Birliği'nin (TSPB) yayınladığı istatistiklere göre yerli bireysel yatırımcıların elindeki hisse portföyü 2021 Ocak ayında 228 milyar TL'ye ulaşmış. Kurumsal yatırımcıların (şirketler dışındaki diğer tüm kurumsal yatırımcılar) hisse portföyleri ise 63 milyar TL civarında. Bu büyüklükler, pandemi koşullarının hüküm sürdüğü 2020 boyunca ciddi artış gösterdikten sonra bu seviyelere ulaşmış. Dolayısıyla, kurumsal ya da bireysel pek çok yatırımcının 2021 Ocak ayı itibarıyla karlı bir pozisyon taşıdığı söylemek yanlış olmayacaktır. Bu karları kilitlemek ya da olası düzeltmelere karşı tedbir almak amaçlı XU030 opsiyonları kullanılabilir.

Pozisyon büyüklüklerine bakınca, kurumsal yatırımcının pozisyonlarını "kaskolamak" amaçlı XU030 satım opsiyonlarına yeterli ilgi göstermediğini söyleyebiliriz. Bu piyasanın gelişimi yine kurumsal yatırımcının ilgisinin artması sonucu olacaktır.

Bireysel yatırımcıların ve yine kurumsal yatırımcıların başvurabileceği bir diğer araç ise varant piyasasıdır. Varant ihraççıların, yoğun piyasa yapıcılığı ve ürün çeşitliliğiyle desteklediği bu piyasa risk yönetimi için yatırımcıların yararlanabileceği pay ve pay dışı dayanaklarda pek çok imkân sunmaktadır.

BIST, sadece pay ve pay endeksleri için değil, diğer pek çok dayanak varlıkla VIOP'da ürünler sunmaktadır. Döviz, emtia vb gibi kontratlar, risk yönetimine destek olabilecek ürünler olarak karşımıza çıkmaktadır.

## Uluslararası Pay ve Pay Endekslerinde Riskten Korunma

Son dönemlerde Türkiye'deki aracı kuruluşlar güçlü platformlar aracılığıyla uluslararası piyasalara erişim imkânı vermektedir. Türk yatırımcısının çeşitlendirme yapabilmesi açısından bu olumlu bir gelişim. Elbette uluslararası piyasalarda da inişler çıkışlar olabilmektedir ve risk yönetimi burada da öne çıkmaktadır. Bu platformlardan vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar gibi koruma araçlarına ulaşmak mümkündür. Bunun yanı sıra, yapılandırılmış araçlar veya Borsa Yatırım Fonları (BYF) üzerinden riskten koruma sağlayan ürünlere, normal bir paya yatırım yapar gibi erişmek mümkündür. Diğer bir deyişle, bir opsiyonun ya da vadeli işlemler sözleşmesinin sağladığı korumayı, paketlenmiş şekilde bir BYF'dan sağlamak mümkündür.

Bu ürünlerden seçilmiş bazı örnekleri aşağıdaki tablo özetlemektedir:

Yatırım Aracı Kodu	Tanım	Neye Karşı Koruma Sağlıyor?
VIXY	Kısa Vadeli VIX BYF	SP500 endeksinde düşüş
VIXM	Orta Vadeli VIX BYF	SP500 endeksinde düşüş
TLT	20 yıldan uzun vadeli ABD Bono BYF	ABD faizlerinde düşüş
TBT	20 yıldan uzun vadeli ABD Bono 2 X KISA BYF	ABD faizlerinde yükseliş
DOG	Dow Jones 30 KISA BYF	Dow Endeksinde düşüş
HDGE	SP500 paylarında KISA pozisyon taşıyan BYF	SP500 endeksinde düşüş
NASDAQ mini vadeli işlem	Nasdaq endeksi X 2 büyüklüğünde mini kontrat	NASDAQ iki yönde de pozisyon alınabilir

Kaynak: Bloomberg, TradeAll Uluslararası Piyasalar Platformu

VIXY'nin SP500 ile fiyat karşılaştırması yukarıda bahsedilen korelasyonu açıklıyor. Elbette, bu ve benzeri riskten koruma ürünleri aynı zamanda ters pozisyon almak isteyen yatırımcılar için ilave bir fırsat da sunuyor. Her riskten korunma aracı aslında aynı zamanda ilgili dayanak varlıkta ters pozisyon almak için de kullanılabilir.



Önceki tabloda faizlerdeki düşüş ve yükselişlere karşı koruma sağlayan iki BYF de mevcut. Faizlerdeki riskten korunma imkanlarına başka bir yazıda değinmek üzere hoşça kalın ama korumasız kalmayın diliyorum.