

# Varant Kılavuzu Bölüm 10: Varantlarda Piyasa Yapıcılığı ve Alım Satım Makası



## Varantlarda Piyasa Yapıcılığı ve Alım Satım Makası

Hisse senetlerinden farklı olarak, varantlarda gerçekçi fiyat oluşumu için likidite önemli bir faktör değildir. Varant Kılavuzu'nun bu bölümünde piyasa yapıcılığı ve alım satım makası anlatılacaktır.

Çoğu piyasa katılımcısı piyasa derinliğinin ne kadar önemli olduğunun farkındadır ve yatırım kararlarını verirken derinliği göz önünde bulundurur. Fakat genel kanının aksine, Borsa İstanbul'da işlem gören varantlar için derinlik önemli bir ölçüt değildir.

Varant ihraççıları kendi ürünlerinde derinlik sağlamak için bir piyasa yapıcısı seçerler. Piyasa yapıcı, piyasanın işlem saatlerinde sürekli olarak alım/satım kotasyonları verir ve yatırımcılar bu kotasyon aralığında alım satım yapabilirler.

Başarılı bir varant piyasası için piyasa yapıcılığı faaliyeti kritik önemdedir. Bu nedenle ihraççılar, en iyi şekilde piyasa yapıcılığı faaliyetinde bulunmak için tüm imkanlarını kullanırlar.

İhraççıların bu motivasyonunun yanı sıra, ihraççılar piyasa yapıcılığı faaliyetinde bulunma taahhüdünde bulunmak durumundadırlar. Fakat bazı istisnai durumlarda varantlarda piyasa yapıcısı alım/satım kotasyonları girmeyebilir. Bu durumlar hakkında detaylı bilgi için ihraççının destek hattına yatırımcılar sorularını iletebilir.

## Alım satım makası

Bir varant satın aldığınız anda, geri satabileceğiniz fiyatın alım yaptığınız fiyattan düşük olduğunu fark edeceksiniz. Traderların dilinde bu farka "alım satım makası" denir. Bir çok otomobil sahibi bu tecrübeyi yaşamıştır: Galeriden aldığınız otomobili geri satmak istediğinizde aldığınız fiyatın altında bir fiyat bulursunuz. Galerinin alım ve satış fiyatı arasındaki bu fark otomobil satıcısının masraflarını karşılar. Finansal enstrümanlardaki alım satım makasını da bu duruma benzetebiliriz. İhraççının belirlediği alım/satım kotasyonu arasındaki fark "alım/satım makası" olarak adlandırılır.

Hisse senetleri piyasasında işlem hacminin düşüklüğü ve alım satım derinliğinin az olması borsada oluşan fiyatı etkilemektedir. Bunun aksine, varant piyasasında işlem hacminin varant fiyatı üzerine bir etkisi yoktur. Alım satım makasının büyüklüğü ve kotasyon derinliği tabii ki dayanak varlığın likiditesinden etkilenecektir. Yine de, ihraççılar kendi varantlarının daha çok talep görmesi için, alım satım makasını en dar seviyede tutmak için çaba sarfederler. Özetlemek gerekirse, bir varantın aktif şekilde işlem görüp görmemesinin varant fiyatları üzerinde önemli bir etkisi yoktur. Burada önemli olan piyasa yapıcısının alım/satım makasını sürekli olarak dar tutmasıdır.

## Alım satım makasının parasal büyüklüğü

Varantlardaki makasın parasal büyüklüğü basit olarak ihraççının satın almaya hazır olduğu "alım" ve ihraççının satmaya hazır olduğu "satım" fiyatlarının arasındaki farktır. Bu makasın amacı ihraççının piyasa yapıcılığı ve riskten korunmak için yapmış olduğu işlem maliyetlerini karşılamaktır.

Bu makasın büyüklüğü birçok faktöre bağlıdır. Bu faktörler, dayanak varlığın likiditesi, dayanak varlık üzerine yazılmış türev ürünlerinin işlem gördüğü bir piyasanın olması, varantın dönüşüm oranı, genel piyasa durumu, varantın özel şartları, oynaklık ve de ihraççıdır. Varantın makası belirlenirken, ihraççı dayanak varlığın alım satım makasını (örnek olarak, hisse senedi) kılavuz olarak kullanır.

## Düzeltilmiş Makas

Dar bir makas yatırımcılar açısından daha çekici gelse de aslolan makasın parasal büyüklüğünün karşılığıdır. Dönüşüm oranının da hesaba katılması ve makasın parasal büyüklüğünün bu oranla düzeltilmesi gereklidir. Dar bir makas ancak dönüşüm oranına göre düzeltilince, gerçek işlem maliyetlerini içerir. Bir örnekle açıklamaya çalışalım: Bir varant 0,53 TL/0,54 TL kotasyona sahip olsun. 10:1 dönüşüm oranı ile düzeltilince makas 0.1 TL olur (0,54 eksi 0,53 çarpı 10). Dayanak varlık ile karşılaştırıldığında (dayanak varlık 0,1 TL makasa sahip ise) 0,1 TL makas gayet makul görünmektedir.

## Makas hareketi

Yatırımcı açısından varant yatırımının kara geçmesi için varantın fiyatının en az makas kadar hareket etmesi gerekir.

İkinci bir örnek: BİST30 endeksi üzerine yazılan bir ALIM varantı 0,50 / 0,51 TL'den kote edilmiş olsun. Dönüşüm oranının da 5000:1 olduğunu varsayalım. Düzeltilmiş makas 50 endeks puanı olur. Bu rakam deltaya bölünerek dayanak varlıktaki kara geçmek için gerekli fiyat hareketi tespit edebilir.  $Delta = 0,48$  olsun.  $50 / 0,48 = 104$ . Yatırımcının bu varant işleminden kar edebilmesi için dayanak varlığın (BİST30 endeksinin) en az 104 puan artması gerekir.

Deutsche Bank düzeltilmiş makasın hesaplanabileceği "bir kuruşluk varant hareketi için gerekli dayanak varlık hareketi" bilgisini günlük bültenlerinde yayınlamaktadır. Makası 1 kuruş olan varantlar için bu parametre doğrudan düzeltilmiş makasa eşittir. Makası 2 kuruş olan bir varantta ise yatırımcının bu parametreyi ikiyle çarpması yeterli olacaktır.





## Piyasanın varantları kendi içinde alıp satması

Varant alıp satan yatırımcılar kendi aralarında da işlem yapabilirler. Tüm işlemlere piyasa yapıcının taraf olduğu izlenimi yaratır. Piyasa yapıcı düzenli olarak varantlarda likidite sağlar ve diğer yatırımcılarla eş kulvarda Borsa İstanbul'un koyduğu emir önceliği kuralları çerçevesinde işlem yaparlar. Varant tutan yatırımcılar başka yatırımcılara da ellerindeki varantları satabilirler. Benzer şekilde varant alan bir yatırımcı başka bir yatırımcının satışını karşılıyor olabilir. Piyasa yapıcı bir anlamda likiditenin sigortası gibidir. Başka hiçbir yatırımcı işlem yapmasa dahi, her zaman varant tahtalarında likidite sağlayarak yatırımcıya kolaylık sağlarlar.

## Önemli Uyarı

İşbu belge sadece bilgilendirme amaçlıdır ve Deutsche Bank AG ve herhangi bir iştiraki ("DB") için bir hukuki yükümlülük doğurmamaktadır. Bu belge, herhangi bir işleme girişilmesi için bir teklif, teklif daveti, tavsiye veya benzer nitelikte değildir. Burada anlatılan işlem veya ürünler, tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Herhangi bir işleme girişmeden önce, işlemi tamamen anlamış olduğunuzdan emin olmalı ve işlemin niteliği ve riskleri ile finansal araçların türleri de dahil olmak üzere kendi amaçlarınız ve içinde bulunduğunuz koşullar ışığında işlemin uygunluğunu bağımsız şekilde değerlendirmeli ve işlemi tümüyle kavramalısınız. Önerilen işlemin getirdiği risklere ve niteliğine ve finansal araçların türlerine ilişkin genel bilgi için lütfen [www.globalmarkets.db.com/riskdisclosures](http://www.globalmarkets.db.com/riskdisclosures) adresini ziyaret ediniz. Burada verilen yatırım bilgileri, yorum ve görüşleri, yatırım danışmanlığı mahiyetinde değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri veya mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı anlaşmalarına göre verilir. Bu belgede yer alan yorum ve görüşler, bunları sunan kişilerin şahsi görüşlerini yansıtmaktadır. Bu görüşler, finansal durumunuz, risk ve getiri tercihleriniz için uygun olmayabilir. Bu belgeyi, yazılı açık izniniz olmaksızın kısmen veya tamamen dağıtamazsınız. DB, BU BELGEYE, BU BELGENİN GÜVENİLİRLİĞİNE, DOĞRULUĞUNA, TAMLIĞINA VEYA GÜNCELLEĞİNE GÜVENİLEREK HAREKET EDİLMESİ NETİCESİNDE SİZİN VEYA ÜÇÜNCÜ BİR ŞAHSIN MARUZ KALDIĞINIZ GELİR KAYIPLARI DA DAHİL OLMAK ÜZERE DOLAYLI, DOĞRUDAN VEYA DİĞER TÜRLÜ ZARAR VEYA HASARLARDAN DOLAYI HERHANGİ BİR SORUMLULUK KABUL ETMEMEKTEDİR. DB, Alman Bankacılık Kanunu çerçevesinde lisans sahibidir (yetkili makam: Federal Finansman Gözetim Makamı (BaFin)) ve İngiltere'deki ticari faaliyetlerinde ise Finansal Hizmetler Makamı'nın (FSA) denetimi ve düzenlemesine tabidir.

*Passion to Perform*

## Varantlar Hakkında Bilgi İçin:

Destek hattı: +90 212 319 03 50  
E-Posta: [varant.turkiye@db.com](mailto:varant.turkiye@db.com)  
İnternet: [www.varant.db.com](http://www.varant.db.com)

Deutsche Bank

