

Deutsche Bank



YAYILMA VARANTLARI

Passion to Perform



İçindekiler

- 3 Yayılma Varantları
- 3 Yayılma Varantlarının Özellikleri
- 4 Piyasadaki Yayılma Varantları
- 4 Yayılma Varantlarını Ayırt Etmek
- 4 Yayılma Varantlarının Normal Varantlardan Farkı
- 4 Vade Sonunda Yayılma ALIM Varantının ALIM Varantı ile Karşılaştırılması
- 6 Vade Sonunda Yayılma SATIM Varantının SATIM Varantı ile Karşılaştırılması
- 7 Yatay Piyasada Yayılma Varantlarına Yatırım
- 7 Yayılma Varantlarının Faydaları
- 7 Yayılma Varantlarının Riskleri
- 7 Yayılma Varantlarında Stopaj
- 7 Nasıl Alıp Satacağım?



YAYILMA VARANTLARI

Yayılma Varantları

- Yayılma varantları, aynı dayanak varlığa dayalı iki farklı varantın aynı stratejide bir araya getirilmesiyle oluşturulmuş ürünlerdir.
- Yatırımcı, bir yayılma varantına yatırım yaptığında, vadeleri aynı, kullanım fiyatları farklı olan iki varantın birinde uzun pozisyon diğerinde kısa pozisyon almış olur (eşzamanlı, eşit sayıda ve dolayısıyla eşit itibari değere sahip olacak şekilde).
- Yayılma varantları kullanılarak farklı piyasa beklentilerine (yukarı, aşağı yönlü ya da bazı özel durumlarda yatay piyasa beklentisine) yatırım yapılabilir.
- Yatırımcı yayılma varantlarını normal varantlara göre daha ucuza alma fırsatı bulurken, bunun karşılığında belli bir seviyenin üstündeki getiriden feragat etmiş olur.

Yayılma Varantlarının Özellikleri

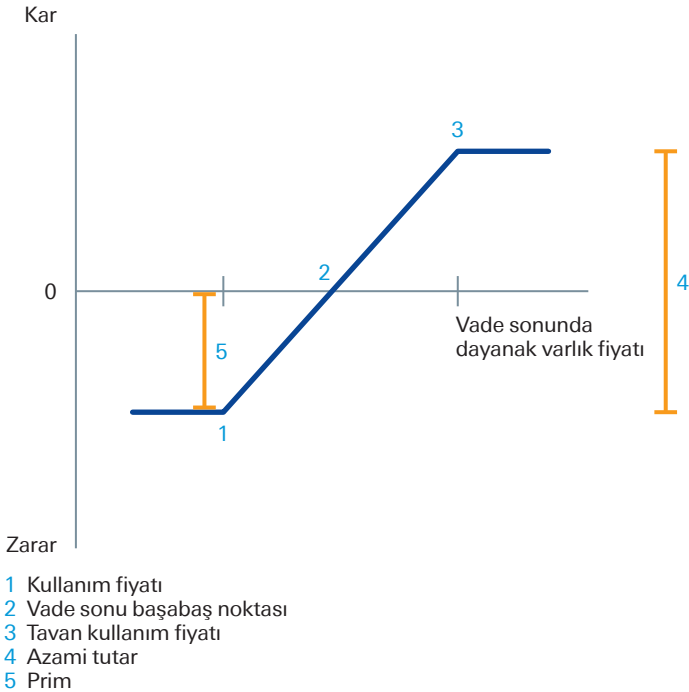
Kullanım Fiyatı: Yayılma varantının dayanak varlığı ALIM ya da SATIM hakkı verdiği fiyat seviyesidir.

Tavan Kullanım Fiyatı: Yayılma ALIM Varantlarının kullanıldığı/Dayanak Varlığın işleme konulduğu tarih itibarıyla önceden sabitlenmiş tavan satın alma fiyatıdır.

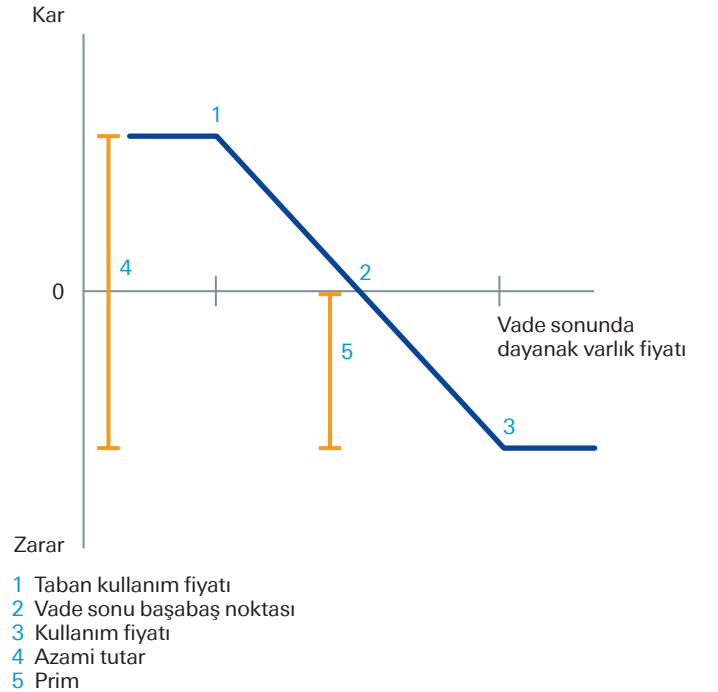
Taban Kullanım Fiyatı: Yayılma SATIM Varantlarının kullanıldığı/Dayanak Varlığın işleme konulduğu tarih itibarıyla önceden sabitlenmiş taban satış fiyatıdır.

Azami Tutar: Yayılma ALIM ve Yayılma SATIM Varantlarında yatırımcının vade sonunda kazanabileceği azami itfa tutarıdır. Yayılma ALIM varantlarında azami tutar tavan kullanım fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki farktır. Yayılma SATIM varantlarında ise bu tutar kullanım fiyatı ile taban kullanım fiyatı arasındaki farktır.

Uzun ALIM Yayılma Varantı Kar/Zarar Grafiği



Uzun SATIM Yayılma Varantı Kar/Zarar Grafiği



Piyasadaki Yayılma Varantları

Borsa İstanbul'da Eylül 2014 itibari ile BIST30 Endeksi'ne, GARAN ve THYAO hisse senetlerine dayalı yayılma varantları işlem görmektedir. Gelecek günlerde yeni dayanak varlıklara dayalı, farklı vadeli yayılma varantları ihraç edilerek çeşitliliğin artırılması planlanmaktadır.

Yayılma Varantlarını Ayırt Etmek

Kısa kod: Yayılma varantlarının Borsa İstanbul kodudur. 5 basamaktan oluşur.

GAD1A: GA-D-1A

GA: Dayanak varlığı gösterir. Dayanak varlığın ilk iki harfidir.

D: İhraççı kurum – Deutsche Bank

1A: Yayılma varantının seri kodudur. A-O arası Yayılma ALIM, P-Z arası Yayılma SATIM varantları içindir.

Piyasadaki dayanak varlıkların listesi: BIST30 (OZ), GARAN (GA), THYAO (TH)

Yayılma Varantlarının Normal Varantlardan Farkı

Yayılma varantları tıpkı normal varantlar gibi hisse senedi ve endekslere kaldıraçlı yatırım yapmak için kullanılabilir. Dayanak varlık fiyatının belirli seviyelerinde, yayılma varantının fiyatı aynı kullanım fiyatlı normal varanttan tipik olarak daha düşüktür.

Yayılma varantlarının alabileceği maksimum değer sınırlıdır. Yayılma ALIM varantının bir tavan fiyatı, yayılma SATIM varantının bir taban fiyatı olduğu için; dayanak fiyatı tavanın üzerinde (ALIM) ya da tabanın altında (SATIM) olduğu durumlarda yayılma varantı maksimum fiyatına yaklaşır ve hassasiyetini görece kaybeder. Bu durumda yayılma varantının kaldıraç hızla küçülebilir.

Yayılma varantlarının mevcut olduğu piyasalarda en yaygın şekilde kullanıldığı durumların başında; dayanak varlık fiyatının ALIM'da kullanım fiyatıyla tavan fiyat arasında olduğu, SATIM'da ise kullanım fiyatıyla taban fiyat arasında olduğu durumlar gelmektedir. Bu şartlarda yayılma varantları optimum kaldıraçla yatırımcıya yatırım yapma imkanı sunarlar.

Yayılma varantlarında tipik olarak günlük zaman değeri kaybı (teta) ve oynaklık hassasiyeti (vega) normal varantlara göre daha düşüktür. Bazı durumlarda zaman değeri kaybı, zaman değeri kazancına bile dönebilir (pozitif teta). Buna karşılık, yatırımcının kazanç profili yayılma varantının alabileceği azami tutar ile sınırlıdır.

Özetle, yatırımcı yayılma varantlarını normal varantlara göre daha ucuza alma fırsatı bulurken, bunun karşılığında belli bir seviyenin üstündeki getiriden feragat etmiş olur. Yayılma varantlarının normal varantlara göre zaman değeri kaybı daha sınırlı ve oynaklık hassasiyeti daha azdır.

Vade Sonunda Yayılma ALIM Varantının ALIM Varantı ile Karşılaştırılması

10 TL'den işlem gören bir hisse senedinin fiyatının yükselmesini bekleyen fakat yukarıda bir direnç seviyesi olduğunu düşünen ve kaldıraç kullanmak isteyen yatırımcı şu iki seçenek arasında karar vermelidir:

1. Kullanım fiyatı 10 TL olan iki ay vadeli ALIM varantını 0,55 TL'den almak
2. Kullanım fiyatı 10 TL (uzun pozisyon) ve tavan kullanım fiyatı 11 TL (kısa pozisyon) olan bir yayılma ALIM varantını 0,35 TL'den almak

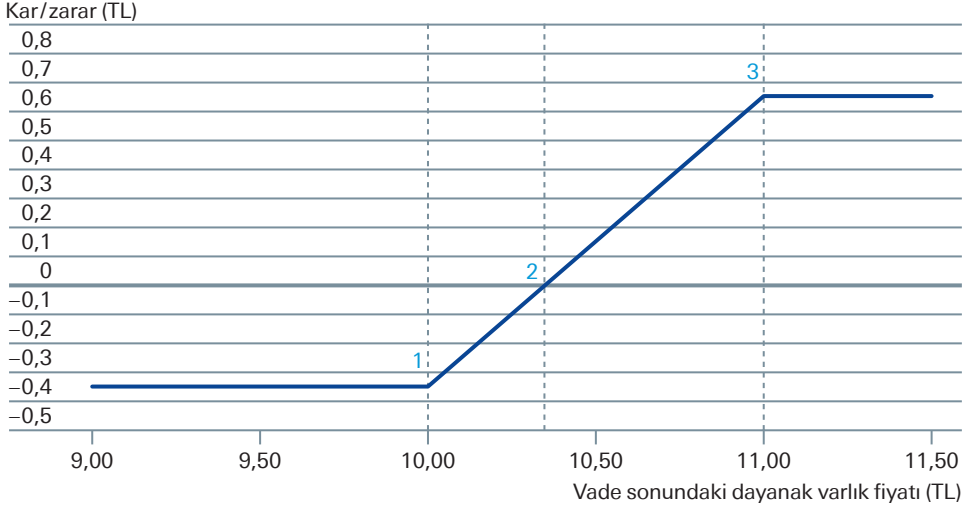
Yatırımcı bu hisse senedinin kısa vadede %10'dan daha fazla yükseleceğine yani 11 TL'nin üstüne geleceğine inanıyor ise ALIM varantı almayı tercih edebilir. Fakat yatırımcı, hisse senedinin sınırlı bir şekilde yükseleceğine inanıyorsa o zaman yayılma ALIM varantına yatırım yapmayı tercih edebilir. Tavan fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki fark (11-10=1 TL) yayılma ALIM varantının vade sonunda alabileceği maksimum değeri gösterir. Bu nedenle yayılma ALIM varantı almak için ödenecek prim, klasik ALIM varantının primine göre 0,20 TL daha düşüktür (0,55-0,35).

Hisse senedinin fiyatı vade sonunda 10 TL veya altında olursa hem ALIM varantı hem de yayılma ALIM varantı değerini yitirmiş olur çünkü her ikisinin de içsel değeri sıfırlanmıştır.

Hisse senedinin fiyatı vade sonunda 11 TL olursa her iki varantın da vade sonu değeri 1 TL olur. Ama ALIM varantını almış olan yatırımcının bu senaryodaki olası kârı, yayılma ALIM varantındakine göre daha az olur. ALIM varantında yatırımcının olası kârı 0,45 TL (%82) olurken, yayılma ALIM varantındaki 0,65 TL (%185) olacaktır.

Hisse senedinin fiyatı vade sonunda 11 TL'nin üzerinde olursa yayılma ALIM varantının getirisi en fazla 1 TL ile ya da %185 ile sınırlıdır. Ama yatırımın maliyeti düşünüldüğünde, ancak dayanak varlık 11,57 TL'nin üstüne geldiğinde yüzdesel olarak ALIM varantındaki getiri yayılma ALIM varantından daha fazla olacaktır. Zira, dayanak varlık referans fiyatı vade sonunda 11,57 TL ise ALIM varantı 1,57 TL değerle son bulacaktır (11,57-10,00)/0,55 TL'lik maliyete göre bu fiyat %185'lik getiriye karşılık gelmektedir.

Vade Sonundaki risk/kazanç profili



- Yayılma ALIM varantı
- 1 Kullanım fiyatı (10 TL)
- 2 Başa baş noktası (10,35 TL)
- 3 Tavan kullanım fiyatı (11 TL)

Kaynak: Deutsche Bank (01.09.14)

Eğer vade sonunda dayanak varlık referans fiyatı, kullanım fiyatına eşit ya da kullanım fiyatından daha aşağıdaysa, yatırımcı ödediği primi kaybetmiş olur. Eğer referans fiyatı vade sonunda başa baş noktasını aşarsa, yatırımcı kar eder. Bu başa baş noktası, kullanım fiyatına, ödenen prim eklenerek bulunur. Maksimum getiri ise kullanım fiyatı ile tavan kullanım fiyatı arasındaki farktır.



Vade Sonunda Yayılma SATIM Varantının SATIM Varantı ile Karşılaştırılması

10 TL'den işlem gören bir hisse senedinin fiyatının düşmesini bekleyen fakat aşağı seviyelerde destek bulacağını düşünen ve kaldıraç kullanmak isteyen yatırımcı şu iki seçenek arasında karar vermelidir:

1. Kullanım fiyatı 10 TL olan iki ay vadeli SATIM varantını 0,40 TL'den almak
2. Kullanım fiyatı 10 TL (uzun pozisyon) ve taban kullanım fiyatı 9 TL (kısa pozisyon) olan bir yayılma SATIM varantını 0,25 TL'den almak.

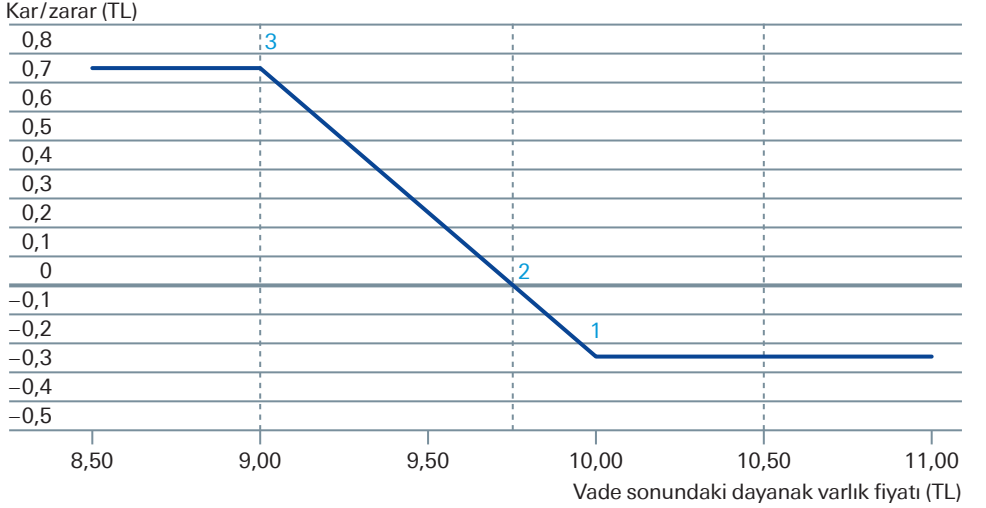
Yatırımcı bu hisse senedinin kısa vadede %10'dan daha fazla gerileyeceğine yani 9 TL'nin altına geleceğine inanıyor ise SATIM varantı almayı tercih edebilir. Fakat yatırımcı, hisse senedinin sınırlı bir şekilde gerileyeceğine inanıyorsa o zaman yayılma SATIM varantına yatırım yapmayı tercih edebilir. Kullanım fiyatı ile tavan fiyatı arasındaki fark ($10 - 9 = 1$ TL) varantın vade sonunda alabileceği maksimum değeri gösterir. Bu nedenle yayılma SATIM varantı almak için ödenecek prim, klasik SATIM varantının primine göre 0,15 TL ($0,40 - 0,25$) daha düşüktür.

Hisse senedinin fiyatı vade sonunda 10 TL veya daha yukarısında olursa hem SATIM varantı hem de yayılma SATIM varantı değerini yitirmiş olur çünkü her ikisinin de içsel değeri sıfırlanmıştır.

Hisse senedinin fiyatı vade sonunda 9 TL olursa her iki varantın da vade sonu değeri 1 TL olur. Ama SATIM varantını almış olan yatırımcının bu senaryodaki olası kârı, yayılma SATIM varantındakine göre daha az olur. SATIM varantında yatırımcının olası kârı 0,60 TL (%150) olurken, yayılma SATIM varantındaki 0,75 TL (%300) olacaktır.

Hisse senedinin fiyatı vade sonunda 9 TL'nin altında olursa yayılma SATIM varantının getirisi en fazla 1 TL ile ya da %300 ile sınırlıdır. Ama yatırımın maliyeti düşünüldüğünde, ancak dayanak varlık 8,40 TL'nin altına indiğinde yüzdesel olarak SATIM varantındaki getiri yayılma SATIM varantından daha fazla olacaktır. Zira, dayanak varlık referans fiyatı vade sonunda 8,40 TL ise SATIM varantı $1,60$ TL değerle son bulacaktır $(10,00 - 8,40) / 0,40$ TL'lik maliyete göre bu fiyat %300'lük getiriye karşılık gelmektedir.

Vade Sonundaki risk/kazanç profili



- Yayılma SATIM varantı
- 1 Kullanım fiyatı (10 TL)
- 2 Başabaş noktası (9,75 TL)
- 3 Taban kullanım fiyatı (9 TL)

Kaynak: Deutsche Bank (01.09.14)

Eğer vade sonunda dayanak varlık referans fiyatı, kullanım fiyatına eşit ya da kullanım fiyatından daha yukarıdaysa, yatırımcı ödediği primi kaybetmiş olur. Eğer vade sonu referans fiyatı vade sonunda başa baş noktasının altında kalırsa, yatırımcı kar eder. Bu başa baş noktası, kullanım fiyatından, ödenen prim çıkarılarak bulunur. Maksimum getiri ise kullanım fiyatı ile taban kullanım fiyatı arasındaki farktır.

Yatay Piyasada Yayılma Varantlarına Yatırım

Piyasada yatay seyir ya da sınırlı bir yükseliş bekleyen yatırımcılar da yayılma ALIM varantlarına yatırım yapabilir. Örneğin 10 TL’de işlem gören bir hisse senedi üzerine yazılmış kullanım fiyatı 9 TL (uzun pozisyon) ve tavan fiyatı 10 TL (kısa pozisyon) olan bir yayılma ALIM varantını bir yatırımcı 0,70 TL’den alabilir. Dayanak varlığın bu fiyat seviyesinde kaldığı her gün, pozitif zaman değeri etkisinden dolayı, yayılma ALIM varantının değeri artar. Bunun nedeni kısa pozisyon alınan tavan fiyatı 10 TL olan opsiyonun zaman değerinin 9 TL kullanım fiyatlı uzun pozisyon alınan opsiyondan daha fazla olmasıdır.

Vade sonunda dayanak varlık 10 TL veya üzerinde olursa yayılma ALIM varantı için geri ödenecek maksimum miktar olan 1 TL ödenir. Kar 0,30 TL olur.

Vade sonunda dayanak varlığın değeri 9,5 TL olursa yayılma ALIM varantının içsel değeri 0,50 TL olur. Yatırımcı maliyeti sebebiyle 0,20 TL kaybetmiş olur.

Vade sonunda dayanak varlık 9 TL veya daha aşağı seviyelerdeyse yayılma ALIM varantının içsel değeri sıfırlanır ve yatırımcı tüm yatırımını kaybetmiş olur.

Benzer bir strateji piyasada yatay seyir ya da sınırlı bir düşüş bekleyen yatırımcılar tarafından yayılma SATIM varantlarına yatırım yapılarak da hayata geçirilebilir. Örneğin yatırımcı, 9 TL’de işlem gören bir hisse senedi üzerine yazılmış kullanım fiyatı 10 TL (uzun pozisyon) ve taban fiyatı 9 TL (kısa pozisyon) olan bir yayılma SATIM varantını 0,60 TL’den alabilir. Dayanak varlığın bu fiyat seviyesinde kaldığı her gün, pozitif zaman değeri etkisinden dolayı, yayılma SATIM varantının değeri artar. Bunun nedeni kısa pozisyon alınan taban fiyatı 9 TL olan opsiyonun zaman değerinin 10 TL kullanım fiyatlı uzun pozisyon alınan opsiyondan daha fazla olmasıdır.

Vade sonunda dayanak varlık 9 TL veya altında olursa yayılma SATIM varantı için geri ödenecek maksimum miktar olan 1 TL ödenir ve yatırımcı 0,40 TL kar etmiş olur.

Vade sonunda dayanak varlığın değeri 9,5 TL olursa yayılma SATIM varantının içsel değeri 0,50 TL olur. Yatırımcı maliyeti sebebiyle 0,10 TL kaybetmiş olur.

Vade sonunda dayanak varlık 10 TL veya daha yukarı seviyelerdeyse yayılma SATIM varantının içsel değeri sıfırlanır ve yatırımcı tüm yatırımını kaybetmiş olur.

Yayılma Varantlarının Faydaları

- **İçsel Oynaklığın Etkisi Daha Az:** Yayılma varantlarına yatırım yapan bir yatırımcı hem bir opsiyon alır, hem de bir opsiyon satar. Bütün opsiyonların içsel oynaklığa hassasiyetinin pozitif olduğunu hesaba kattığımızda, yayılma varantı pozisyonunun nette içsel oynaklığa hassasiyetinin daha düşük olduğu ortaya çıkar. En nihayetinde gerçekleşen, iki opsiyonun ters yöndeki vegalarının takasıdır.
- **Zaman Değer Kaybının Etkisi Daha Az:** Teta, vadeye kalan gün sayısının yayılma varantının fiyatına nasıl etki ettiğini gösterir: varantlardan oluşan bir portföyde pozitif teta var ise, günlük zaman değeri kazancı, negatif teta var ise, günlük zaman değer kaybı vardır. Varantların başa baş noktalarına yakın olduğu fiyat seviyelerinde teta en yüksek değerine ulaşır. Bu sebeple dayanak varlığın seviyesi, yayılma varantının toplam teta pozisyonunun yönünü belirler. Genellikle bir yayılma ALIM varantında dayanak varlık fiyatı, kullanım fiyatına yakınsa, teta pozisyonunda pozitif bir denge oluşur ve toplamda yayılma varantı günlük olarak zaman değeri kaybeder. Yine de, normal varantın zaman değeri kaybıyla karşılaştırıldığında görece bu kayıp daha azdır. Buna karşın genelde eğer dayanak varlık fiyatı tavan fiyatına yakınsa, denge negatif olur. Bu senaryoda yayılma ALIM varantı günlük zaman değerini kazanır. Yayılma SATIM varantlarında durum tam tersi olarak gerçekleşmektedir.

Yayılma Varantlarının Riskleri

- Yayılma varantının değeri, dayanak varlığın fiyatına bağlıdır. Yayılma ALIM varantları dayanak varlıktaki yükselişten genelde olumlu olarak etkilenirken dayanak varlıktaki düşüşlerden olumsuz etkilenir. Yayılma SATIM varantlarında durum tam tersidir.
- Yatırımcılar ihraççının karşı taraf riskini alırlar.
- Yatırımcının kendi para birimi dışında değerlendirilen dayanak varlıklı yayılma varantlarında, yatırımcı kur farklılıklarından doğacak risklere maruz kalabilir.
- Yayılma varantlarının vadesi sınırlıdır. Vade içinde beklenti gerçekleşmezse yapılan tüm yatırım kaybedilebilir.
- Yayılma varantlarında bir maksimum değer vardır, dolayısıyla kazanç sınırlı olabilir. Yayılma varantı bu değere ulaştığında dayanak varlık istenen yönde hareketine devam etse bile, yayılma varantının fiyatı olduğu yerde kalabilir.

Yayılma Varantlarında Stopaj

Dayanakları yurtiçi kıymet olan hisse ve endeks yayılma varantları hisse senetleriyle aynı şekilde vergilendirilir. Stopaj sıfırdır. Bunların dışında kalan, dayanak varlıkları yurtdışı kıymet olan yayılma varantları %10 stopaja tabiidir.

Nasıl Alıp Satacağım?

- Yayılma varantları, varantlar gibi Borsa İstanbul’da Kurumsal Ürünler Pazarı’nda işlem görür. Hisse senetleri piyasasının sürekli müzayede seansının açık olduğu 9:35–12:30 ve 14:15–17:30 saatleri arasında yayılma varantları alınıp satılabilir.
- Yatırımcı aracı kurum ya da bankası üzerinden risk bildirim formunu imzaladıktan sonra yayılma varantlarını alıp satabilir.

YAYILMA VARANTLARI

Daha fazla bilgi için

Destek Hattı: 0 212 319 03 50
İnternet: <http://www.varant.db.com>
E-Posta: varant.turkiye@db.com

Yasal Uyarı:

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 verilmelidir. 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 nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayalı yatırım kararları almanız, beklentilerinizle örtüşmeyen sonuçlara yol açabilir.

Bu döküman ve içeriğindeki bilgiler Deutsche Securities Menkul Değerler A.Ş dahil olmak üzere hiçbir Deutsche Bank iştiraki için hukuken herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk doğurmamaktadır. Bu belge, herhangi bir işleme girişilmesi için bir teklif, teklif daveti, tavsiye veya benzer nitelikte değildir. Yatırım kararı alırken, işlemle ilgili nihai belgeler tamamen incelenip karar alınmalı, profesyonel danışmanlardan yardım alınmalı ve buradaki özet bilgilerle yetinilmemelidir.

