

# FAİZ ORANINA DAYALI VADELİ İŞLEMLER

Vadeli İşlemler  
Piyasası Müdürlüğü  
Çalışma Grubu

- Murad Kayacan
- Murat Bolat
- Mustafa K. Yılmaz
- M. Yaman Başaran
- Z. Metin Ustaoglu



İSTANBUL  
MENKUL KIYMETLER  
BORSASI

Baskı Tarihi : Temmuz 1999  
Baskı Miktarı : 1500 Adet

Baskı : Mart Matbaacılık Sanatları  
Tel : (0212) 212 03 39 Pbx

## İÇİNDEKİLER

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| GİRİŞ .....                                                            | 1  |
| I. FAİZ ORANLARI VE VADE-GETİRİ İLİŞKİSİ .....                         | 4  |
| 1.1- Risksiz Faiz Oranı .....                                          | 4  |
| 1.2- İstenen Faiz Oranı .....                                          | 4  |
| 1.3- Faiz Oranlarının Vade Yapısı (Getiri-Vade İlişkisi) .....         | 5  |
| 1.3.1- Beklentiler Teorisi .....                                       | 5  |
| 1.3.2- Ayrılmış Piyasalar Teorisi .....                                | 5  |
| 1.3.3- Likidite Tercihi Teorisi .....                                  | 6  |
| II. FAİZ ORANINA DAYALI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN FİYATLAMASI ..... | 7  |
| 2.1- Taşıma Maliyeti Yöntemine Göre Fiyatlama .....                    | 7  |
| 2.2- Fiyatlama İle Arbitraj İlişkisi .....                             | 8  |
| 2.2.1- Nakit Al-Vadeli Sat (cash-and-carry) Stratejisi .....           | 8  |
| 2.2.2- Nakit Sat-Vadeli Al (reverse cash-and-carry) Stratejisi .....   | 9  |
| 2.3- İçsel Repo Oranı (Implied Repo Rate) ve Arbitraj .....            | 11 |
| III. KISA DÖNEM BORÇLANMA ARAÇLARINDA VADELİ İŞLEMLER .....            | 12 |
| 3.1- İskonto Oranı ve Fiyat Kotasyonu Türleri .....                    | 12 |
| 3.2- Hazine Bonosuna Dayalı Vadeli İşlemler .....                      | 14 |
| 3.3- Eurodollar Mevduat Sertifikası Üzerine Vadeli İşlemler .....      | 17 |
| IV. ORTA VE UZUN DÖNEM BORÇLANMA ARAÇLARINDA VADELİ İŞLEMLER .....     | 19 |
| 4.1- Nakit Tahvil Piyasalarında Getiri .....                           | 19 |
| 4.1.1- Düz Getiri .....                                                | 19 |
| 4.1.2- Bileşik Getiri .....                                            | 20 |
| 4.2- Nakit Tahvil Piyasalarında Faiz Oranı Riski .....                 | 21 |
| 4.2.1- Tahvillerin Fiyat Değişkenliğini Tanımlayan Unsurlar .....      | 21 |
| 4.2.2- Ortalama Süre ( Duration ) .....                                | 23 |
| 4.2.3- Bükeylik ( Convexity ) Ölçümü .....                             | 26 |
| 4.2.4- Portföy Bağışıklığı (Portfolio Immunization) .....              | 27 |
| 4.3- Uzun Dönem Devlet Tahvillerinde Vadeli İşlemler .....             | 29 |
| 4.3.1- Teslimat Takvimi .....                                          | 29 |
| 4.3.2- Ondalık Uzlaşma Fiyatı (Decimal Settlement Price) .....         | 30 |
| 4.3.3- Çevrim Faktörü (ÇF) (Conversion Factor) .....                   | 30 |
| 4.3.4- Tahakkuk Etmiş Faiz (TEF) (Accrued Interest) .....              | 31 |
| 4.3.5- Satıcının Satım Opsiyonları .....                               | 31 |
| 4.3.6- Teslimat İçin En Ucuz Tahvil (Cheapest-to-deliver) .....        | 32 |
| 4.4- Orta Dönem Devlet Tahvilleri (Treasury Notes) .....               | 34 |
| 4.5- Yerel Yönetim Tahvilleri .....                                    | 34 |
| V. FAİZ ORANINA DAYALI VADELİ İŞLEMLERDE SPEKÜLASYON .....             | 35 |
| 5.1- Düz Pozisyon (Outright Position) Tutarak Spekülasyon .....        | 35 |
| 5.2- Aralık Spekülasyonu (Spread Speculation) .....                    | 35 |
| 5.2.1- Ürün-İç Aralık Spekülasyonu .....                               | 36 |

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.2.2- Ürünler-Arası Aralık Spekülasyonu .....                                  | 36 |
| 5.3- Önemli Bazı Spekülasyon Örnekleri.....                                     | 36 |
| 5.3.1- Hazine Bonosu / Eurodolar Aralık Spekülasyonu (TED Spread).....          | 36 |
| 5.3.2- Hazine Bonosu / Uzun Dönem Devlet Tahvili Aralık Spekülasyonu .....      | 37 |
| 5.3.3- Orta/UzunDönemli Devlet Tahvilleri Aralık Spekülasyonu (NOB Spread)..... | 37 |
| VI. FAİZ ORANINA DAYALI VADELİ İŞLEMLERDE RİSKTEN KORUNMA (HEDGING ) .....      | 39 |
| 6.1- Vadeli İşlem Sözleşmesi Alarak Korunma ( Long Hedge ) .....                | 40 |
| 6.2- Vadeli İşlem Sözleşmesi Satarak Korunma ( Short Hedge ) .....              | 40 |
| 6.3- Çapraz Korunma.....                                                        | 40 |
| 6.4- Portföy Riskten Korunma Stratejileri .....                                 | 42 |
| 6.5- Riskten Korunma Oranı .....                                                | 43 |
| 6.5.1- Riskten Korunma Oranı Modelleri .....                                    | 43 |
| 6.6- Riskten Korunma Amaçlı İşlemlerde Karşılaşılan Riskler .....               | 46 |
| SONUÇ .....                                                                     | 48 |
| KAYNAKÇA.....                                                                   | 51 |