

Finans Cafe

VİZYONER FİNANŞÇILAR
SEMINERLERİ

TAHVİL PİYASASININ YAPISI VE İŞLEYİŞİ

18 Ekim 2018, Perşembe, 18.45
santralistanbul Kampüsü
Enerji Müzesi Seminer Salonu



BİLGİ Finans



İstanbul Bilgi Üniversitesi
FİNANSAL UYGULAMA
VE ARAŞTIRMA
MERKEZİ

Doç.Dr.Evren Bolgün
www.evrenbolgun.com



İstanbul
Bilgi Üniversitesi
LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES

Doç.Dr.Evren Bolgün



Doç.Dr. Evren Bolgün| Ekonomist, Finansal Danışman

Evren Bolgün, 1972 Ankara'da doğmuştur. Orta öğrenimini T.E.D.Ankara Koleji'nde tamamlamıştır. Lisans eğitimini M.Ü.İşletme, yüksek lisans eğitimini İ.T.Ü İşletme Fakültesinde, doktora çalışmasını M.Ü.Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsünde, "Ticari Bankalarda Risk Yönetim Organizasyonunun Oluşturulması ve Ölçümlenen Piyasa Riskinin Banka Stratejilerine Katkısı" başlıklı tez çalışması ile gerçekleştirmiştir.

1994 yılından itibaren aracı kurum, özel bankaların Hazine bölümlerinde sürdürmüş olduğu profesyonel iş yaşamına, spot ve vadeli finansal türev ürün fiyatlama & pazarlanması konularında yoğunlaşarak, 2002-2005 yılları arasında Yapı Kredi Bankasında "Risk Yönetimi" alanındaki çalışmaları ile tamamlamıştır.

2005-2006 yılları arasında Peppers & Rogers danışmanlık firmasına bağlı Yönetim Danışmanı olarak yurtdışında İş Süreçlerinin İyileştirilmesi ve Risk Yönetimi projelerinde sürdürmüştür.

Yurtdışı ve yurtiçinde Bankacılık ve Sermaye Piyasası, Uluslararası Finans, Finansal Türevler, Risk Yönetimi konularında bir çok eğitim, seminere katılım yanında çeşitli akademik dergi, periyodik yayınlar ve gazetelerde 200'e yakın yazı, araştırmaları yayınlanmıştır.

2002 yılından itibaren özel üniversitelerin lisans ve yüksek lisans öğrencilerine yönelik olarak ilgili konularda verdiği eğitimler ile akademik çalışmalarına devam etmektedir.

2006-2011 yılları arasında profesyonel iş yaşamını İş Yatırım Risk Yönetimi Müdürü olarak sürdürmüştür. İlgili dönemde sermaye piyasası mevzuatı uyarınca kurumun ve müşterilerin kredi, faiz, kur, likidite, karşı taraf risklerinin ölçülmesi ve yönetimi çalışmalarında birinci derecede sorumlu olmuştur. Basel-II,III risk yönetimi projeleri kapsamında Algoritmics firmasının risk yönetimi yazılım entegrasyon projesi içerisindeki konsolidasyon faaliyetlerini kurum içerisinde yönetilmesinde görev almıştır. 2007 yılında Türkiye'nin ilk serbest yatırım fonunun ihraç, risk ölçüm ve yönetim esasları, portföy risk limitlemeleri, risk raporlama ve izleme çalışmalarında aktif olarak yer almıştır.

Aynı zamanda Piyasa Risk Yönetimi, Aktif-Pasif Yönetimi, Portföy Risk Yönetimi, Operasyonel Risk Yönetimi alanlarında bankalarda proje entegrasyon tecrübeleri bulunmaktadır.

2011 yılında üç ortak ile kurdukları Notus Portföy Yönetimi şirketini 200 MilyonTL üzerindeki yönetilen portföy büyüklüğü ile İtalyan Azimut International grubuna devretmiştir.

2015 yılından bu yana finans alanında eğitim ve finansal danışmanlık faaliyetleri gerçekleştirmektedir.

Ajanda

- 1- TÜRKİYE'DE BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI
- 2- İÇ BORÇLANMA PİYASASI İŞLEYİŞİ
- 3- TEMEL KAVRAMLAR
- 4- ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI
- 5- SGMK GÜNLÜK BÜLTENİ-İŞ YATIRIM



TÜRKİYE'DE BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI



Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nda Özel Sektör Borçlanma Araçlarının ihracı yapılır. BAP bünyesinde birinci el işlemlerin yapıldığı tek pazardır.

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA (İhale Süreci, İkincil Piyasa)

- Ülkemizde Hazine Müsteşarlığınca satışı yapılan DİBS'ler, **Devlet Tahvilleri** ve **Hazine Bonoları** olarak sınıflandırılmaktadır. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanuna göre vadesi bir yıldan daha az olan DİBS'ler “Hazine Bonosu”, vadesi bir yıldan daha uzun olan senetler ise “Devlet Tahvili” olarak adlandırılmaktadır.
- Devlet Tahvilleri, satışı valör tarihinde iskonto edilmiş değeri üzerinden gerçekleştirilen (anapara) ve yatırımcısına vade sonunda anapara ve faiz ödemesinde bulunan iskontolu tahviller ile yatırımcısına belirli dönemlerde faiz ödemesi ve nakit akımı sağlayan kuponlu tahviller olarak ihraç edilmektedir. Kuponlu tahviller; **sabit faizli**, **değişken faizli** (belirli ihalelerde oluşan faizlere endeksli), **tüketici fiyatlarına endeksli** (TÜFE) ve **gelire endeksli** senetlerden (GES) oluşmaktadır.

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA (İhale Süreci, İkincil Piyasa)

- DİBS'ler Müsteşarlıkça **ihale, doğrudan satış, TAP satış ve halka arz** yöntemleri ile ihraç edilmektedir.
- DİBS ihalelerine katılım, Hazine Müsteşarlığınca yayınlanan DİBS ihalelerine katılım esasları çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. İhaleler gerçek ve tüzel kişilere açıktır. Bu kapsamda, Türk Lirası cinsinden ihalelerde **minimum nominal 1.000 TL**, ABD Doları cinsi ihalelerde **minimum 10.000 ABD Doları**, Avro cinsi ihalelerde ise 10.000 Avro teklif veren yatırımcılar, 1 TL ve katları şeklinde teklif vermek suretiyle ihaleye katılabilmektedir.
- TAP satış yönteminde Hazine, yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri borçlanma senetlerini Merkez Bankasında depolamaktadır. Yatırımcılar, Merkez Bankasından alana kadar bu senetlerin mülkiyeti Hazineye aittir. Merkez Bankası TAP satışları süresince sadece aracı ve depolayıcı görevini görmektedir. Satışlar, senetlerin satışta kaldığı süre boyunca her gün için belirlenmiş fiyatlar üzerinden gerçekleştirilir. Piyasa Yapıcılığı sistemine geçilmesi ile birlikte, TAP satış yöntemiyle yapılan ihraçlara sadece piyasa yapıcı bankalar katılabilmektedir.

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA (İhale Süreci, İkincil Piyasa)

- Hazine Müsteşarlığı, kamu kurumları, bankalar ile diğer finansal kuruluşlara **doğrudan satış yöntemi** ile de DİBS ihraç edebilmektedir. 1996 yılından itibaren uygulanan doğrudan satış yönteminde DİBS'lerin başlangıçta kime ve ne kadar satılacağı bellidir. Bu yöntemde alıcılar senet taleplerini belirlenen süre içinde Hazineye iletmektedir. Söz konusu talepler Hazine tarafından değerlendirilmekte ve piyasa koşulları çerçevesinde senedin faizi belirlenmektedir. Bu yöntemde belirlenen faiz üzerinden alıcı ile mutabakatın sağlanmasını takiben ihraç gerçekleştirilmektedir.
- Halka arz yöntemi ile DİBS satışları, piyasa yapıcılığı sözleşmesi çerçevesinde **piyasa yapıcı bankalar** aracılığıyla gerçekleştirilir. Satışa aracılık eden bankalar, Hazinenin belirlemiş olduğu oran üzerinden komisyon almaktadır.

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA (İhale Süreci, İkincil Piyasa)

- DİBS ihraçlarının çok büyük bir kısmı **ihale yöntemi** ile gerçekleştirilmektedir. Hazine Müsteşarlığı, her üç aylık dönemde borçlanma programını açıklayarak ihale tarihleri ve ihalesi gerçekleştirilecek olan DİBS'lere ilişkin kıymet türü, vade tarihi, ihraç edilen DİBS kuponlu ise, kupon ödeme tarihleri ve faizlerine ilişkin özellikleri duyurmaktadır. Bu kapsamda, üç aylık ihale takvimi her ayın son iş günü, ihalesi yapılacak DİBS'e ilişkin detaylı bilgiler ise, ihaleden en az bir iş günü önceden Müsteşarlık internet sitesinde kamuoyuna açıklanmaktadır.
- Ülkemizde **piyasa yapıcılığı sistemi**;  birincil piyasada sürekli ve etkin borçlanmanın sağlanması, kamu borçlanma maliyetinin düşürülmesi ve ikincil piyasada likiditenin artırılması amaçlarına yönelik olarak kurulmuş bir sistemdir. Buna göre piyasa yapıcıları, DİBS birincil piyasasında talep yaratmak ve ihracı gerçekleştirilen kıymetlerin ikincil piyasada aktif işlem görmesini sağlamak amacıyla faaliyette bulunmak üzere devlet tarafından seçilen finansal araçlardır.

TÜRKİYE'DE İKİNCİL PİYASALAR

- DİBS'lerin Hazine Müsteşarlığınca ihale yöntemi ile satılması **birincil piyasa** işlemidir. Bu senetlerin ihraçtan vadelerine geçen süreç içinde yatırımcılar arasındaki alım-satımları ise, **ikincil piyasa** olarak adlandırılan piyasalarda gerçekleşmektedir.
- Ülkemizde, Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen DİBS'lerin işlem gördüğü iki ikincil piyasa bulunmaktadır. Bunlardan ilki, organize bir piyasa olan **BİST Borçlanma Araçları Piyasası (BAP)**, ikincisi ise, tezgahüstü piyasa niteliğindeki **Bankalararası Tahvil Piyasasıdır**.
- Borçlanma Araçları Piyasası, BİST bünyesinde yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada şeffaf ve rekabete açık bir ortamda oluşmasına imkan vermek ve söz konusu yatırımların likiditesini artırmak amacıyla yönelik olarak 17 Haziran 1991 tarihinde kurulmuştur.

TÜRKİYE'DE İKİNCİL PİYASALAR

- BAP, hem **kesin alım-satım** işlemleri hem de **repo-ters repo** işlemleri için tek organize piyasa olarak faaliyet göstermektedir. BAP bünyesindeki pazarlarda, Türk Lirası ve döviz cinsinden ihraç edilen DİBS'ler, özel sektör tahvilleri, finansman bonoları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelire dayalı borçlanma araçları, kira sertifikaları, TCMB Likidite Senetleri ve BİST Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesi uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları işlem görmektedir.
- Bankalar ve aracı kuruluşlar, özellikle ileri valörlü kesin alım-satım işlemlerini BİST bünyesindeki **BAP Kesin Alım-Satım Pazarının** yanı sıra **Bankalararası tahvil piyasasında** da gerçekleştirmektedir. Borsa dışı ya da organize olmayan piyasa niteliğindeki bu piyasada işlemler telefonla pazarlık ya da bilgi dağıtım firmalarının imkanlarından faydalanılmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. Söz konusu piyasada oluşan fiyatlar, BAP Kesin Alım-Satım Pazarında gerçekleşen fiyatlar baz alınarak belirlenmektedir.

TEMEL KAVRAMLAR

Fiyat: Bir menkul kıymette 100 birim nominal üzerinden verilen değerdir. Menkul kıymetin Borsa İstanbul tarafından belirlenen emir giriş yöntemine göre temiz, kirli veya takas fiyatı olarak adlandırılır.

İşlemiş Faiz veya Birikmiş Kira: Dönemsel kupon faizinin veya kira getirisinin; ilk kupon döneminde ihraç tarihinden, diğer kupon dönemlerinde son kupon ödeme tarihinden valör tarihine kadar geçen gün sayısına (GGS) isabet eden tutarıdır.

$$\text{İşlemiş Faiz veya Birikmiş Kira} = \text{Dönemsel Kupon} \times \frac{\text{GGS}}{\text{Kupon dönemi içerisindeki gün sayısı}} \times 100$$

TEMEL KAVRAMLAR

Temiz Fiyat: İşlemiş faizi veya birikmiş kirayı içermeyen fiyattır.

Kirli Fiyat: Menkul kıymetin işlemiş faizini veya birikmiş kirasını da içeren fiyatıdır.

Repo Menkul Kıymet Fiyatı: Menkul kıymet tercihli repo işlemlerinde belirtilen temiz veya kirli fiyattır.

Takas Fiyatı: İşlemin takas tutarının hesaplanmasında kullanılan fiyattır.

İhraç Değeri: Menkul kıymetin ilk ihraçtaki fiyatıdır. İhraç değeri nominal değerın altında olursa iskontolu satış, nominal değerin üstünde olursa primli satış, nominal değere eşitse başabaş satış yapılmıştır.

İşlem yapabilme limiti: Üyeye piyasa işlemlerinde kullanılmak üzere Borsa tarafından tahsis edilen ve teminat yatırılarak kullanılabilcek işlem limiti sınırını ifade eder.

İşlem yapabilme üst limiti: Üyenin finansal gücüne bağlı olarak Borsa tarafından belirlenen, işlem yapabilme limitinin ulaşabileceği üst sınırı ifade eder.

İtfa: Sabit getirili menkul kıymetin vade bitiminde anapara ve (varsa) kupon faizinin ihraççı tarafından sabit getirili menkul kıymetin sahibine ödenmesidir.

Kupon Faizi: Sabit getirili menkul kıymetin üzerinde yazılı olan ve belirli dönemler itibarı ile (6 ayda bir, yılda bir vs) ödenen faizdir. Tahvillerin üzerinde her bir dönem için ayrı bir kupon bulunur. İlgili dönemde o döneme ait kupon yatırımcı tarafından kesilerek kupon faizi tahsil edilir.

Nominal Değer: Menkul kıymetin üzerinde yazılı olan ve vade sonunda ödenecek anapara tutarıdır.

Pazar: İşlem gören yatırım araçlarının türlerine, işleyiş esaslarına veya belirlenen diğer özelliklerine göre Borçlanma Araçları Piyasası Alım Satım Sistemi üzerinde oluşturulan elektronik alım satım ortamlarını ifade eder.

Repo: Sermaye piyasası araçlarının geri alma taahhüdü ile satımı

Ters repo: Sermaye piyasası araçlarının geri satma taahhüdü ile alımı

Trans: Risk yönetimi kapsamında teminatların farklı değerlemeye tabi tutulmalarına yönelik olarak işlem yapabilme üst limitinin belirli oranlarda ayrıştırılan her bir bölümünü ifade eder.

Takas: Borsa'da gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan borç ve alacakların karşılıklı olarak ödenmesi işlemidir.

Valör Tarihi: Borçlanma Araçları Piyasası'nda gerçekleşen işlemler için; işleme ait menkul kıymet ve nakit yükümlülüklerinin yerine getirileceği, başka bir ifade ile menkul kıymet ve nakit takasının gerçekleşeceği tarihi ifade eder.

Valör 1 (V1): Borçlanma Araçları Piyasası repo ters repo pazarlarında, işlemin başlangıç valörü.

Valör 2 (V2): Borçlanma Araçları Piyasası repo ters repo pazarlarında, işlemin bitiş valörü.

MENKUL KIYMET TANIMLARI

Örnekler:

TRB131217T10 13 Aralık 2017'de itfa olan hazine bonosu

TRT120122T17 12 Ocak 2022 itfa tarihli devlet tahvilinin tümü

TRT010420A10 1 Nisan 2020 itfa tarihli devlet tahvilinin anaparası

TRT010223K17 1 Şubat 2023 itfa tarihli devlet tahvilinin kuponu

TRD14[No Title] 14 Şubat 2018 itfa tarihli kira sertifikası

TRH090915F12 9 Eylül 2015'de itfa olan yabancı para halka arz tüm menkul kıymet

TRG170215T20 17 Şubat 2015'de itfa olan gelir ortaklığı senedi

TRSRSGY21818, 2018 yılı Şubat itfa tarihli RSGY kodlu şirketin ihraç ettiği özel sektör tahvili

TRQTISB61719 2017 yılı Haziran itfa tarihli TISB kodlu şirketin ihraç ettiği banka bonosu

FİYAT-ORAN ÖNCELİĞİ KURALI

Kesin Alım Satım Pazarı, Uluslararası Tahvil Pazarı ve Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarında;

(a) Alımda en yüksek fiyatlı, satımda en düşük fiyatlı emirler önceliklidir. Aynı fiyatlı emirlerde zaman önceliği uygulanır.

(b) Kesin alım emirleri aynı ya da daha düşük fiyatlı kesin satım emirleriyle, kesin satım emirleri aynı ya da daha yüksek fiyatlı kesin alım emirleriyle eşleştirilir. Fiyat eşitliğinin olmadığı eşleşmelerde, sistemde öncelikle var olan emrin fiyatı işlem fiyatıdır.



Repo Ters Repo Pazarı ve Bankalararası Repo Ters Repo Pazarında;

(a) Repo emirlerinde en yüksek oranlı, ters repo emirlerinde en düşük oranlı emirler önceliklidir. Aynı oranlı emirlerde zaman önceliği uygulanır.

(b) Repo emirleri aynı ya da daha düşük oranlı ters repo emirleri ile, ters repo emirleri aynı ya da daha yüksek oranlı repo emirleri ile eşleştirilir. Oran eşitliğinin olmadığı eşleşmelerde, sistemde öncelikle varolan emrin oranı işlem oranıdır.

EMİR TİPLERİ

Limitli Emir: Limitli emir, kesin alım ve kesin satım işlemleri için, fiyat veya getiri ile nominal tutar belirtilerek; repo ve ters repo işlemleri için, oran, repo tutarı ile emrin iletildiği pazara bağlı olarak sermaye piyasası aracının tanımı ve fiyatı belirtilerek iletilir. Limitli emir olarak girilen emirlerde, koşullu emir verilmemişse, emrin gerçekleşmeden kalan kısmı geçerli olarak bekler.

Piyasa Emri: Piyasa emri, sadece miktar/tutar belirtilmek suretiyle girilen, fiyat/getiri/oran belirtilmeyen emir türüdür.

Kesin alım ve kesin satım işlemleri için fiyat veya getiri belirtilmeksizin, nominal tutar belirtilerek; repo ve ters repo işlemleri için oran ve emrin iletildiği pazara bağlı olarak sermaye piyasası aracı fiyatı belirtilmeksizin, repo tutarı ve emrin iletildiği pazara bağlı olarak sermaye piyasası aracı tanımı belirtilerek iletilir. Sistemde bekleyen pasif emirlerle kısmen veya tamamen karşılaşabilir. Piyasa emrinin gerçekleşmeden kalan kısmı otomatik olarak iptal edilir. Piyasa emri, emri giren açısından piyasada o anda var olan en iyi fiyat/oranı kabul ederek belirlediği miktara kadar işlem gerçekleştirmeyi kabul ediyor olmak olarak düşünülebilir.

Kalanı İptal Et Emri: Kısmen gerçekleşme koşulu ile verilen aktif emir tipidir. Emir girildiği anda bekleyen karşıt emirler ile eşleşir, gerçekleşmeyen kısmı otomatik olarak iptal edilir. “Limitli Emir” veya “Piyasa Emri” şeklinde verilebilir.



Gerçekleşmezse İptal Et Emri: Tamamı gerçekleşme koşulu ile verilen aktif emir tipidir. Emir girilir girilmez bu koşul sağlanmadığı takdirde emir sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir. “Limitli Emir” veya “Piyasa Emri” şeklinde verilebilir.

EMİR GEÇERLİLİĞİ

Emirler verildikleri gün itibarıyla geçerlidir. Aynı gün valörlü ve repo pazarları için aynı gün başlangıç valörlü emirler saat 14.00'a, ileri valörlü ve ileri başlangıç valörlü emirler verildikleri gün saat 17.30'a kadar geçerlidir. Gerçekleşmedikleri takdirde tüm emirler piyasa kapanış saatinde sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir.



Pay Senedi Repo Pazarı'nda aynı gün başlangıç valörlü emirler gerçekleşmediği takdirde saat 12.00'da, ileri başlangıç valörlü olanlar 17.30'da sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir.

TAHVİL ANOLOJİSİ

Amerikalı uzman Husman tam 1 yıl önce piyasanın ne kadara “pahalı” olduğunu basit bir örnek paylaştı:

12 yıl sonra alacağınız 100 dolar için bugün ne ödersiniz ve ödemenize bağlı olarak nasıl bir getiri söz konusu olur?

13.7 dolar öderseniz yıllık (annual return) 18% getiri almanız söz konusu olacak. $((100/13.7)^{(1/12)}-1) \times 100$

36.90 dolar öderseniz getiri 8%’ye düşecek.

79 dolara çıkarsanız getiriniz de 2% olur.

100 dolar öderseniz ve hatta 101 dolar o zaman 12 yıl boyunca hiçbir getiriniz olmayacağı gibi götürünüz bile söz konusu olabilir.

Örnekten çıkan ana fikri elbette basit. Gelecekte yaşanacak bir nakit akışı için bugünden ne kadar yüksek bir fiyat öderseniz yatırımın vadesi boyunca getiriniz o kadar düşük olur. Bono yatırımcıları açısından bilinen çok net bir durumdur.

TAHVİL DEĞERLEMESİ

Bir tahvilin değeri, gelecekte sağlayacağı nakit akışının, uygun bir iskonto oranı ile hesaplanan bugünkü değeridir. Tahvili değeri TD, faiz ödemeleri A, anapara I, iskonto oranı i, dönem t ve vade n ile gösterildiğinde,

$$TD = \sum_{t=1}^n \frac{A}{(1+i)^t} + \frac{I}{(1+i)^n}$$

biçiminde hesaplanır. Hesaplamada kullanılan iskonto oranı pazar faiz oranı veya yatırımcının bu tahvile yatırımdan sağlamayı arzu ettiği verim oranıdır.

Nominal verim: Nominal verim kupon  faiz oranı olarak ifade edilebilir. %10 kupon faizli bir tahvilin nominal verimi %10 dur.

Cari verim: Hisse senedinde karpayı verimine benzer bir şekilde tahvil kupon faizinin tahvil değerine bölünmesi ile bulunur. Cari verim, c kupon faizini ve TD tahvil değerini gösterdiği durumda,

$$\text{Cari verim} = c / TD$$

TAHVİL DEĞERLEMESİ

Vadeye kadar verim: Tahvilin pazar değerinin (TD) bilindiği durumda, tahvilin sağlayacağı verim, tahvilin iç verim oranıdır ve vadeye kadar verim (yield to maturity) adını alır ve r olarak ifade edilir

$$TD = \sum_{t=1}^n \frac{A}{(1+r)^t} + \frac{I}{(1+r)^n}$$

Formülde tahvil değeri TD, faiz ödemeleri A , anapara I , dönem t ve vade n ile gösterilmektedir. Burada iki temel varsayım yer almaktadır. Birincisi tahvile yatırım yapan kimse, tahvili vade sonuna kadar elinde tutmaktadır. İkincisi de, net bugünkü değer modelinin temel varsayımı olan, yatırımcının her yıl elde ettiği nakit akışını vade sonuna kadar bu oran üzerinden tekrar yatırmasıdır. Tahvile yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı, yatırım kararını tahvilin vadeye kadar verimi (r) ile pazar faizi veya yatırımdan elde etmek istediği verim (i) in karşılaştırılması sonucunda verir:

Tahvil Alım-Satım Kararı

Karar	Gerekçe
-------	---------

$r = i$	Kayıtsız kal Tahvil gerçek değerindedir
---------	---

$r < i$	Satın al Tahvil düşük değerlenmiştir
---------	--------------------------------------

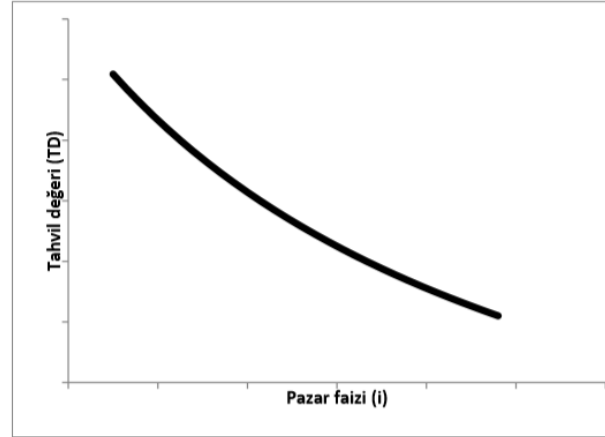
$r > i$	Satın alma Tahvil yüksek değerlenmiştir
---------	---

Tahvile yapılacak yatırımda karar verme açısından önemli bir nokta da tahvilin sağlayacağı yıllık kupon faizinin (c) pazar faizinden (i) yüksek olmasıdır.

TAHVİL FİYATINDAKİ DEĞİŞİM

Pazar faizindeki değişmeden dolayı tahvil fiyatının değişmesi tahvil fiyatı değişkenliği veya tahvil fiyatı volatilitesi olarak bilinmektedir. Tahvil değeri dört faktöre bağlı olarak ortaya çıkmaktadır:

- 1) **Tahvilin nominal değeri,**
- 2) **Kupon faizi,**
- 3) **Vadesi,**
- 4) **Piyasa faiz oranı.**



Şekil 8.1: Tahvil Değeri – Pazar Faizi

Bu dört faktör içinde en önemlisi pazar faizi olup, tahvil değeri ile pazar faiz oranı arasında ters ilişki vardır. Pazar faizinin artması ile tahvilin değeri azalmaktadır. Bu ilişki tahvil fiyatı değişkenliği veya tahvil volatilitesi olarak adlandırılmaktadır.

Diğer taraftan vadenin uzamasıyla faiz oranındaki değişmeye duyarlılık artar. Uzun vadeli tahvillerin faiz oranındaki değişmeden etkilenmeleri, kısa vadeli tahvillerden daha fazladır.

TAHVİL FİYATINDAKİ DEĞİŞİM

Faiz oranındaki aynı mutlak değişim tahvil fiyatında simetrik bir değişime yol açmaz. Faiz oranındaki bir azalmanın fiyat üzerindeki etkisi, faiz oranındaki aynı mutlak artış sonucu ortaya çıkacak fiyat düşüşünden daha fazla olur. Tahvilin faiz oranı riski, kupon faizi ile ters yönde ilişkilidir. Faiz oranındaki belli bir değişime yüksek kupon faizli tahviller daha az tepki verir.

	FİYAT(TL)					YÜZDESEL FİYAT DEĞİŞİMİ				
Faiz	6% / 5yıl	6% / 20yıl	9% / 5yıl	9% / 20yıl		Yeni Faiz	6% / 5yıl	6% / 20yıl	9% / 5yıl	9% / 20yıl
6,00%	100,0000	100,0000	112,7953	134,6722		4,00%	8,98%	27,36%	8,57%	25,04%
4,00%	108,9826	127,3555	122,4565	168,3887		5,00%	4,38%	12,55%	4,17%	11,53%
5,00%	104,3760	112,5514	117,5041	150,2056		5,50%	2,16%	6,02%	2,06%	5,54%
5,50%	102,1600	106,0195	115,1201	142,1367		5,90%	0,43%	1,17%	0,41%	1,07%
5,90%	100,4276	101,1651	113,2556	136,1193		5,99%	0,04%	0,12%	0,04%	0,11%
5,99%	100,0427	100,1157	112,8412	134,8159		6,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6,00%	100,0000	100,0000	112,7953	134,6722		6,01%	-0,04%	-0,12%	-0,04%	-0,11%
6,01%	99,9574	99,8845	112,7494	134,5287		6,10%	-0,43%	-1,15%	-0,41%	-1,06%
6,10%	99,5746	98,8535	112,3373	133,2472		6,50%	-2,11%	-5,55%	-2,01%	-5,13%
6,50%	97,8944	94,4479	110,5280	127,7605		7,00%	-4,16%	-10,68%	-3,97%	-9,89%
7,00%	95,8417	89,3225	108,3166	121,3551		8,00%	-8,11%	-19,79%	-7,75%	-18,40%
8,00%	91,8891	80,2072	104,0554	109,8964						
	BİR BAZ PUANIN FİYAT DEĞERİ									
Δi	6% / 5yıl	6% / 20yıl	9% / 5yıl	9% / 20yıl						
0,01%	0,04266	0,11567	0,04593	0,14371						
-0,01%	0,04266	0,11567	0,04593	0,14371						
DV01	0,04266	0,11567	0,04593	0,14371						

TAHVİL SÜRESİ

Tahvil değerinin, faiz oranındaki değişikliğe etkisini ölçme yöntemlerinden biri tahvilin süresidir. Finans literatüründe Maculay süresi (Macaulay duration) olarak bilinen bu ölçü, nakit akışları ile gerçekleşecekleri dönemin ağırlıklı ortalamasıdır.

$$MD = \frac{\frac{1 * C}{(1 + r_0)} + \frac{2 * C}{(1 + r_0)^2} + \dots + \frac{n * (C + F_n)}{(1 + r_0)^n}}{P_0}$$

Bu formülde MD Macaulay süresini, C dönemsel nakit akışlarını (faiz gelirini), F_n vadede ödenecek anapara tutarını, n nakit akışının gerçekleşeceği zamanı, r iskonto oranını ve P_0 tahvilin dönem başı piyasa fiyatını göstermektedir.

Macaulay Süresinin Özellikleri

Bir tahvilin süresi, vadesinden kısadır. Vade sadece anaparanın geri tahsil edilmesi ile ilgili iken, süre anapara yanında faiz geliri olarak elde edilecek nakit akışını da içerdiğinden vadeden daha kısadır. Kupon faizi ile süre arasında ters ilişki vardır. Kupon faizinin artması süreyi kısaltır. İskonto edilerek bugünkü değeri hesaplanan, kupon faizi olmayan tahvillerin süresi, vadelerine eşittir. Vadeye kadar verim ile süre arasında ters bir ilişki vardır. Yüksek bir vadeye kadar verim, sürenin kısılmasına yol açar.

2018 FİNANSMAN PROGRAMI

PROGRAM VE GERÇEKLEŞMELER ⁽¹⁾

Milyar ₺	Program	Gerçekleşme
	Ocak-Aralık	Ocak-Ağustos
I-TOPLAM BORÇ SERVİSİ	163,8	119,2
İç Borç Servisi	122,4	87,2
Anapara	71,6	52,7
Faiz	50,7	34,5
Dış Borç Servisi	41,5	32,0
Anapara	25,5	20,0
Faiz	16,0	12,0
II-FİNANSMAN	163,8	119,2
Diğer Finansman ⁽²⁾	5,6	9,6
Toplam Borçlanma	158,2	109,6
Dış Borçlanma	23,9	16,1
İç Borçlanma	134,3	93,5
Bilgi İçin (Milyar ₺)		
Net Borçlanma (Kullanım - Anapara ödemesi)	61,1	36,9
Net İç Borçlanma	62,7	40,8
Net Dış Borçlanma	-1,6	-3,9

(1) Nakit bazlı.

(2) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, İssizlik Sigortası Fonundan yapılan aktarımlar, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

STRATEJİK ÖLÇÜT VE GÖSTERGELER

- ✓ Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması
- ✓ TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının azaltılması
- ✓ Ortalama vadenin piyasa koşulları elverdiği ölçüde uzatılarak, vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının azaltılması
- ✓ Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü nakit rezervi tutulması

KAMU BORÇ YÖNETİMİ

İÇ BORÇ

DİBS İHRAÇLARI (2018 Ocak - Ağustos)

TL Cinsi Kuponsuz DİBS İhraçları (Milyon ₺)

Valör Tarihi	İtfa Tarihi	İhalede Kabul Edilen Ortalama Yıllık Bileşik Faiz (%)	İhraç Miktarı	
			Nominal	Net
17.01.2018	16.01.2019	13,53	1.022	900
14.02.2018	12.12.2018	13,39	1.076	969
13.06.2018	12.06.2019	19,00	2.191	1.841
11.07.2018	12.06.2019	18,99	4.159	3.542
08.08.2018	12.06.2019	19,62	2.272	1.953
15.08.2018	14.11.2018	24,28	1.578	1.495
TOPLAM			12.299	10.701

TL Cinsi Kuponlu Sabit Faizli DİBS İhraçları (Milyon ₺)

Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Bakanlıkça Belirlenen Dönemsel Faizi (%)	İhalede Kabul Edilen		İhraç Miktarı	
			Dönem Faizi	Ortalama Yıllık Bileşik Faiz (%)	Nominal	Net
10.01.2018	13.11.2019 (1)	6,50	6,51	13,44	1.840	1.875
24.01.2018	18.01.2023 (1)	6,10	6,12	12,61	2.404	2.401
24.01.2018	11.08.2027 (1)	5,25	5,92	12,19	2.015	1.952
14.02.2018	18.01.2023 (1)	6,10	6,05	12,47	4.914	4.965
14.02.2018	13.11.2019 (1)	6,50	6,51	13,44	2.056	2.121
14.02.2018	11.08.2027 (1)	5,25	5,89	12,13	4.208	4.115
14.03.2018	18.01.2023 (1)	6,10	6,44	13,30	2.856	2.833
21.03.2018	13.11.2019 (1)	6,50	6,76	13,98	1.876	1.946
21.03.2018	08.03.2028 (1)	6,20	6,22	12,83	2.049	2.044
11.04.2018	08.03.2028 (1)	6,20	6,40	13,21	1.999	1.969
18.04.2018	18.01.2023 (1)	6,10	6,58	13,60	2.574	2.559
16.05.2018	13.11.2019 (1)	6,50	7,99	16,61	1.580	1.519
16.05.2018	18.01.2023 (1)	6,10	7,69	15,96	1.775	1.657
20.06.2018	14.06.2023 (1)	8,10	8,28	17,24	3.331	3.291
20.06.2018	13.11.2019 (1)	6,50	9,25	19,35	3.377	3.197
20.06.2018	08.03.2028 (1)	6,20	8,14	16,94	3.046	2.570
11.07.2018	14.06.2023 (1)	8,10	8,66	18,08	5.036	4.897
11.07.2018	13.11.2019 (1)	6,50	9,67	20,28	3.778	3.578
11.07.2018	08.03.2028 (1)	6,20	8,44	17,60	3.493	2.889
08.08.2018	14.06.2023 (1)	8,10	10,50	22,10	2.294	2.016
15.08.2018	12.08.2020 (1)	11,50	11,76	24,89	1.735	1.722
TOPLAM					58.235	56.117

(1) 6 ayda bir kupon ödemelidir.

KAMU BORÇ YÖNETİMİ

TL Cinsi Kuponlu Değişken Faizli DİBS İhraçları (Milyon ₺)

Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Bakanlıkça Belirlenen Dönem Faizi (%)	İhalede Kabul Edilen Dönem Faizi (%)	İhraç Miktarı	
				Nominal	Net
24.01.2018	05.06.2024 ⁽¹⁾	5,77	6,18	1.478	1.445
21.02.2018	05.06.2024 ⁽¹⁾	5,77	6,22	2.376	2.336
20.06.2018	05.06.2024 ⁽¹⁾	6,85	7,86	2.400	2.223
11.07.2018	02.07.2025 ⁽¹⁾	7,72	8,71	2.833	2.612
15.08.2018	06.08.2025 ⁽¹⁾	9,15	10,13	1.998	1.854
			TOPLAM	11.085	10.470

(1) 6 ayda bir kupon ödemelidir.

TL Cinsi Kuponlu TÜFE'ye Endeksli DİBS İhraçları (Milyon ₺)

Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Bakanlıkça Belirlenen Dönemsel Reel Getiri (%)	İhalede Kabul Edilen Dönemsel Reel Getiri (%)	İhraç Miktarı	
				Nominal	Net
24.01.2018	12.01.2028	1,45	1,45	1.488	1.488
14.02.2018	12.01.2028	1,45	1,47	2.643	2.656
20.06.2018	12.01.2028	1,45	1,57	3.454	3.598
11.07.2018	28.06.2028	1,65	1,59	4.130	4.173
08.08.2018	28.06.2028	1,65	1,79	2.114	2.107
			TOPLAM	13.830	14.022

(1) 6 ayda bir kupon ödemelidir.

EYLÜL 2018

5

HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI

- Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından ihraç edilen **Tüketici Fiyatlarına Endeksli Devlet Tahvilleri (TÜFEKS) 5 yıldan uzun vadeli** ve **6 ayda bir reel kupon** öder. Örneğin altı ayda bir %2 reel kupon ödeyen bir tahvili 100 TL'ye satın aldınız. O tarihteki TÜFE Endeksi 200 ise, ve ilk kuponu tahsil edeceğiniz 6 ay sonrasında TÜFE endeksi fiyat artışlarıyla 210'a yükselmişse, bu %5'lik bir enflasyona denk düşer. Bu durumda 2 TL reel kuponunuz %5 artar. Cebinize girecek kupon ödemesi 2 TL'yi 1.05'le çarparak 2 lira 10 kuruş olarak bulunur.
- Aynı hesaplamayı kalan tüm kupon ödemelerinde ve vadedeki anapara geri ödemesinde kullanabilirsiniz. Dikkat edeceğimiz nokta, *TÜFE'deki değişimi hesaplarken her seferinde kupon ödemesi yapılan tarihle ilk ihraç tarihi arasındaki artışı göz önünde bulundurmaktır*. Örneğimizde ihraç tarihindeki TÜFE endeksi olan 200 ile, hangi tarihteki kuponu ya da anaparayı tahsil ediyorsanız o tarihteki TÜFE endeksi arasındaki artış oranını hesap edeceksiniz. Buna göre 5 yıl içerisinde TÜFE Endeksi yıllık ortalama %8.5 civarında artıp 200'den 300'e yükselirse, sizin alacağınız anapara da 100 TL'den 150 TL'ye yükselir. Elbette %2'lik reel kupon ödemeleriniz de enflasyona göre yukarı yönlü ayarlanır.

İÇ BORÇ

DİBS İHRAÇLARI (2018 Ocak - Ağustos)

Altın Tahvili

Etap	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Dönem Faizi (%)	İhraç Miktarı	
				İhraçta Kabul Edilen Altın Miktarı (1000/1000 Safılık) (Gram)	Toplam İhraç Edilen Altın Tahvili Adedi
1	04.04.2018	01.04.2020	1,20	283.668,789	283.668.789
2	11.04.2018	08.04.2020	1,20	162.201,872	162.201.872
3	18.04.2018	15.04.2020	1,20	165.038,186	165.038.186
4	25.04.2018	22.04.2020	1,20	198.298,768	198.298.768
TOPLAM				809.207,615	809.207.615

Altına Dayalı Kira Sertifikası

Etap	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Dönemsel Kira Getirisi (%)	İhraç Miktarı	
				İhraçta Kabul Edilen Altın Miktarı (1000/1000 Safılık) (Gram)	Toplam İhraç Edilen Altına Dayalı Kira Sertifikası Adedi
1	04.04.2018	01.04.2020	1,20	197.341,350	197.341.350
2	11.04.2018	08.04.2020	1,20	214.832,848	214.832.848
3	18.04.2018	15.04.2020	1,20	311.782,044	311.782.044
4	25.04.2018	22.04.2020	1,20	389.469,962	389.469.962
TOPLAM				1.113.426,204	1.113.426.204

TL Cinsi Kira Sertifikası İhraçları (Milyon ₺)

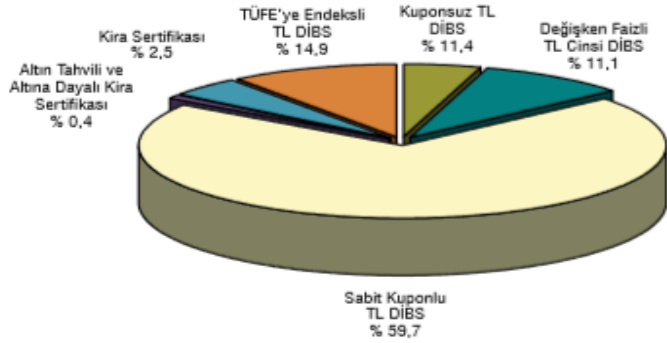
Satış Tarihi	İtfa Tarihi	Getiri (%)	İhraç Miktarı	
			Nominal	Net
14.02.2018	12.02.2020	13,12 ⁽¹⁾	1.876	1.876
13.06.2018	07.06.2023	1,58 ⁽²⁾	437	437
TOPLAM			2.313	2.313

(1) 6 ayda bir kupon ödemelidir.

(2) TÜFE'ye endeksli kira sertifikasına ilişkin reel kira oranıdır.

KAMU BORÇ YÖNETİMİ

İÇ BORÇLANMANIN ENSTRÜMANLARA GÖRE DAĞILIMI ⁽¹⁾ (2018 Ocak-Ağustos)



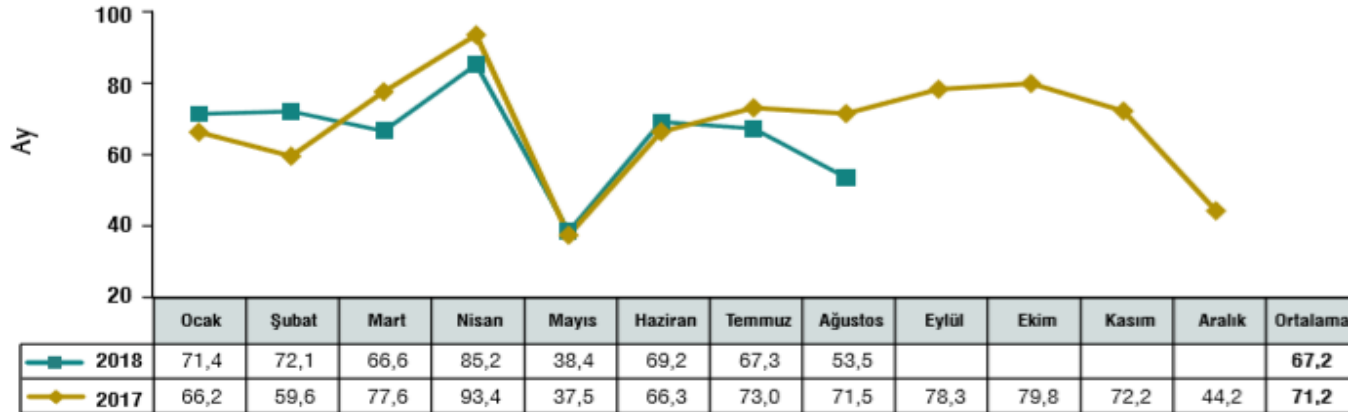
(1) Senet değişim ihaleleri hariç

İÇ BORÇLANMANIN DÖVİZ VE FAİZ YAPISI

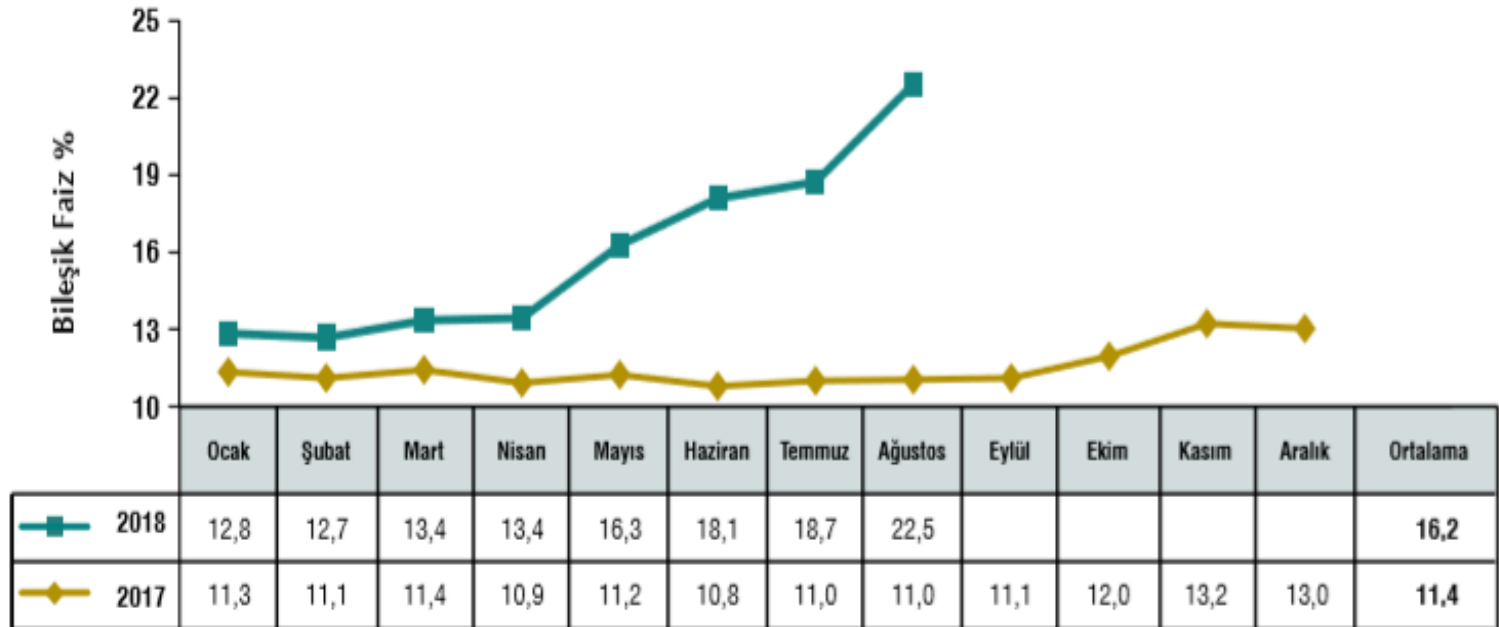
%	2017 Ocak-Ağustos	2018 Ocak-Ağustos
Toplam Borçlanma	100,0	100,0
Sabit Faizli	82,9	73,6
Değişken Faizli	17,1	26,4
Toplam Borçlanma	100	100
TL Cinsi	100,0	100,0
Sabit Faizli	82,9	73,6
Değişken Faizli ⁽¹⁾	17,1	26,4
Döviz Cinsi	0,0	0,0
Sabit Faizli	0,0	0,0
Değişken Faizli	0,0	0,0

(1) Altın tahvil ve altına dayalı kira sertifikaları dahildir.

İÇ BORÇLANMANIN AĞIRLIKLI ORTALAMA VADESİ



TL CİNSİ SABİT FAİZLİ İÇ BORÇLANMANIN AĞIRLIKLI ORTALAMA MALİYETİ



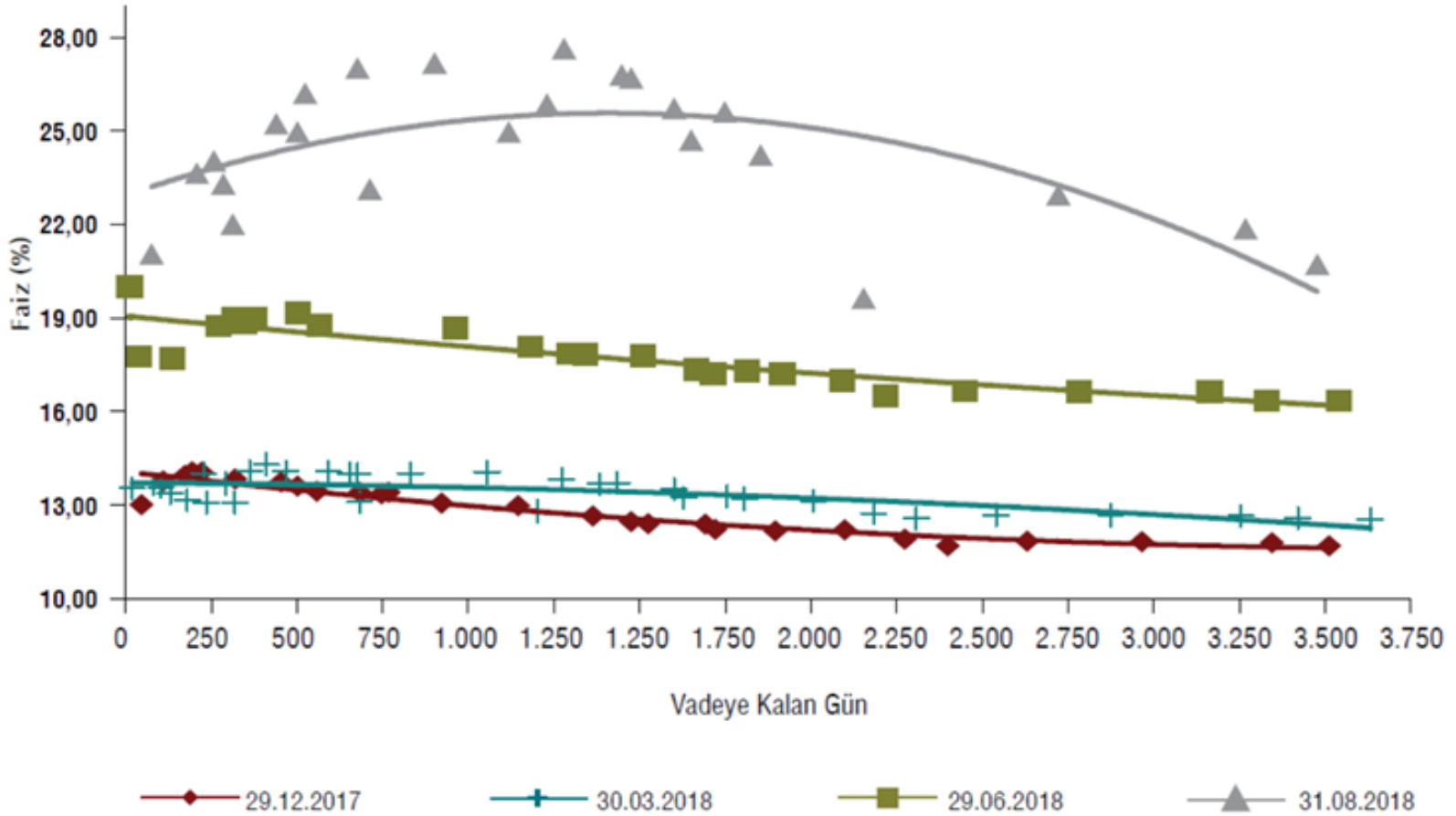
EYLÜL 2018

7

HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI

KAMU BORÇ YÖNETİMİ

TL VERİM EĞRİSİ



KAMU BORÇ YÖNETİMİ

İÇ BORÇ STOKUNUN ELİNDE BULUNDURANLARA GÖRE DAĞILIMI (1)

%	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Ağustos
YURTIYERİ YERLEŞİKLER	86,6	89,7	91,4	87,6	82,7	76,8	78,5	78,5	82,7	82,7	80,6	86,4
Bankacılık Kesimi	51,7	55,0	63,4	63,0	56,7	50,5	50,1	47,7	48,9	47,6	47,1	53,0
Kamu Bankaları	23,4	26,1	26,9	25,6	24,0	20,3	20,9	19,3	18,7	18,8	17,7	21,5
Özel Bankalar	23,4	23,4	30,8	30,6	25,4	23,4	21,8	21,1	22,7	16,9	17,8	19,6
Yabancı Bankalar	4,1	4,9	4,9	5,5	5,7	5,1	5,6	5,4	5,6	9,9	9,7	9,9
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	0,8	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9
Katılım Bankaları **	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,5	1,0	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
Banka Dışı Kesim	28,9	30,2	25,7	22,5	24,1	24,4	26,2	28,7	31,8	32,3	31,0	31,1
Gerçek Kişiler	5,9	5,5	2,9	1,5	1,6	0,7	0,9	0,4	0,3	0,2	0,2	0,5
Tüzel Kişiler	18,5	19,9	18,5	16,9	18,7	19,8	20,6	23,2	25,3	25,8	24,9	25,0
MKYF	4,5	4,8	4,2	4,0	3,8	3,9	4,7	5,1	6,2	6,4	5,8	5,6
TCMB (2)	6,0	4,6	2,3	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,8	2,5	2,2
YURTDIŞI YERLEŞİKLER	13,4	10,3	8,6	12,4	17,3	23,2	21,5	21,5	17,3	17,3	19,4	13,6
TOPLAM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

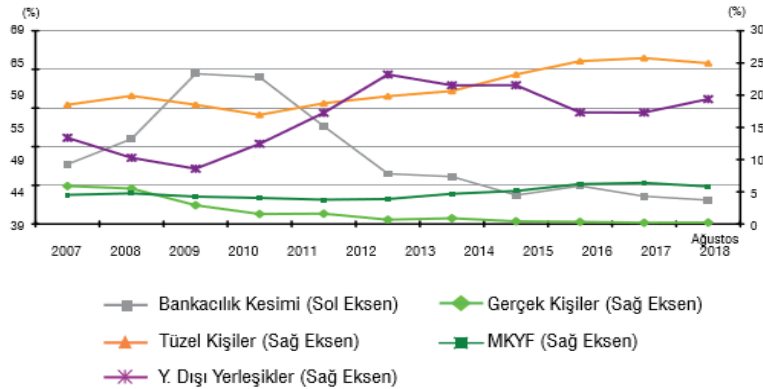
(1) İlgili ayın son işgünü Resmi gazete değerlerine göre hesaplanmıştır.

Ayrıca, Repo vb. teminat işlemlerinde kullanılan DİBS'ler, teminatı veren tarafın bulunduğu alt sektörün verisi içerisinde gösterilmektedir.

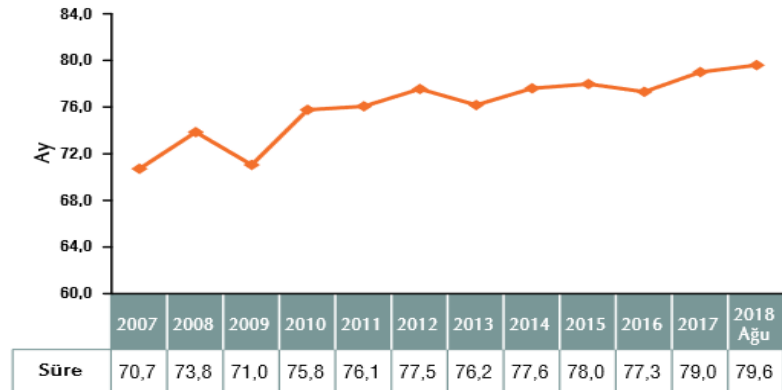
Kaynak: TCMB

(2) 2010 yılına kadar, nakit dışı DİBS'ler ile Açık Piyasa İşlemlerinden kaynaklanan tutarları, 2010 sonrasında ise sadece API'den kaynaklanan tutarları kapsamaktadır.

İÇ BORÇ STOKUNUN ELİNDE BULUNDURANLARA GÖRE DAĞILIMI (1)



DIŞ TAHVİL STOKUNUN SÜRESİ (1)



KAMU BORÇ YÖNETİMİ

DIŞ BORÇ

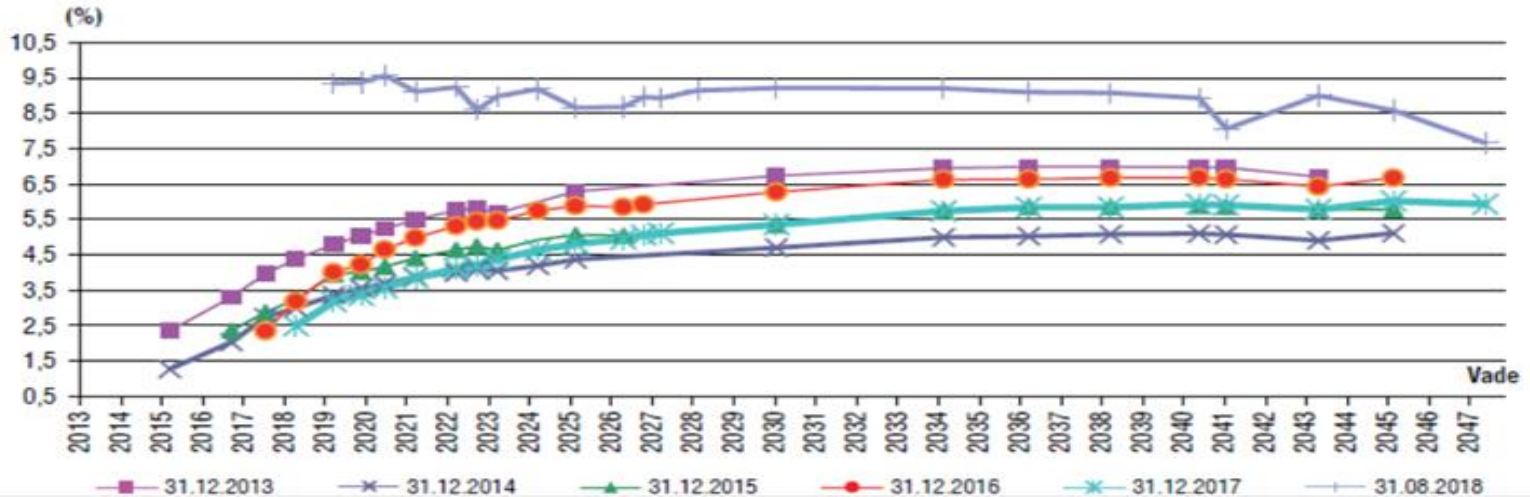
2018 YILINDA GERÇEKLEŞTİRİLEN YURT DIŞI TAHVİL İHRAÇLARI

İhraç Tipi	İhraç Tarihi	Vade Sonu	Döviz Cinsi	Miktar (milyon)	Miktar (milyon ABD Doları)	Kupon (%)	İhraç Fiyatı (%)	Yatırımcıya Getiri (%)	Yatırımcıya Getiri (Spread)
Global \$	17.01.2018	17.02.2028	ABD Doları	2.000	2.000	%5,125	%99,411	%5,200	UST + 266,7 bp
Global \$	24.04.2018	24.10.2028	ABD Doları	2.000	2.000	%6,125	%99,427	%6,200	UST + 336,8 bp
Toplam (Milyon ABD Doları)					4.000				

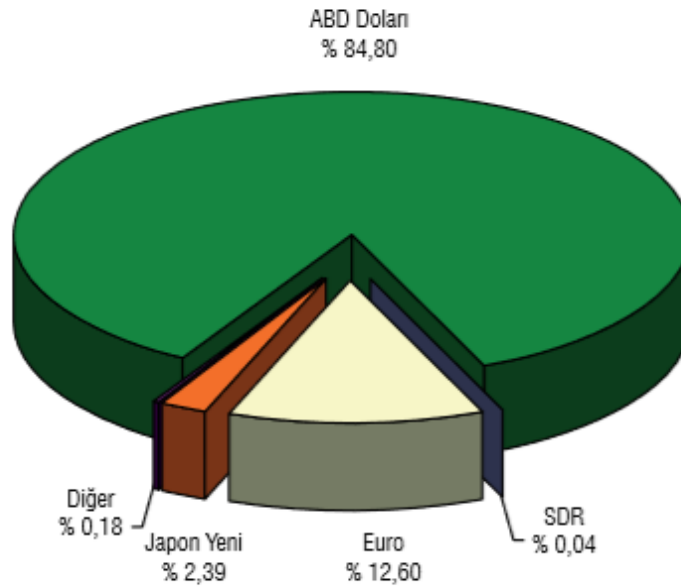
UST : ABD Hazine Tahvil Getirisi

bp : baz puan (100 bp = %1,00)

DOLAR CİNSİ ULUSLARARASI TAHVİLLERİMİZİN VERİM EĞRİSİ



DIŞ BORÇ SERVİSİNİN DÖVİZ KOMPOZİSYONU ⁽¹⁾ (2018 Ocak-Ağustos)



(1) Nakit çıkış tarihleri itibarıyla oluşan çapraz kurlar esas alınmıştır.

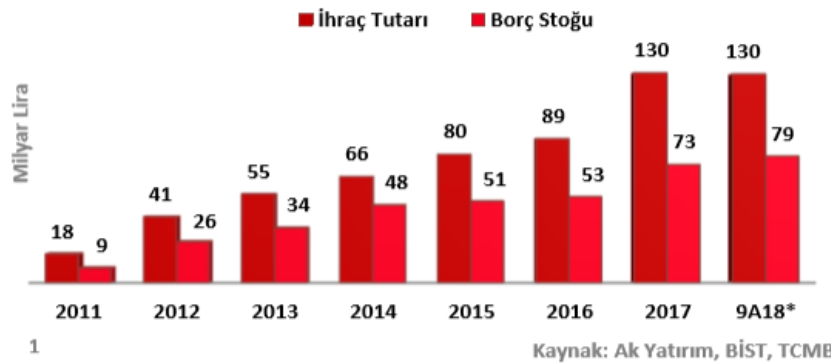
BRÜT DIŞ BORÇ STOĞU (Milyar\$)

Milyar USD	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Ç1
TOPLAM	291,7	305,3	342,0	392,3	405,3	399,7	408,7	454,3	466,7
KISA VADE	77,2	83,1	102,4	133,3	135,1	105,4	101,4	117,9	122,2
UZUN VADE	214,5	222,2	239,5	259,0	270,2	294,4	307,3	336,4	344,4
KAMU SEKTÖRÜ	89,1	95,8	106,3	118,9	121,3	116,6	123,3	136,4	140,9
Kısa Vade	4,3	8,6	13,3	20,6	21,4	18,1	19,7	22,1	24,0
Uzun Vade	84,8	87,3	93,0	98,3	99,8	98,6	103,5	114,3	116,8
TCMB	11,6	9,3	7,1	5,2	2,5	1,3	0,8	0,7	0,7
Kısa Vade	1,6	1,2	1,0	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Uzun Vade	10,0	8,1	6,1	4,4	2,1	1,2	0,7	0,6	0,6
ÖZEL SEKTÖR	191,0	200,2	228,6	268,1	281,6	281,7	284,6	317,2	325,1
Kısa Vade	71,4	73,3	88,1	111,8	113,3	87,1	81,6	95,6	98,1
Uzun Vade	119,7	126,9	140,5	156,3	168,2	194,6	203,0	221,5	227,0

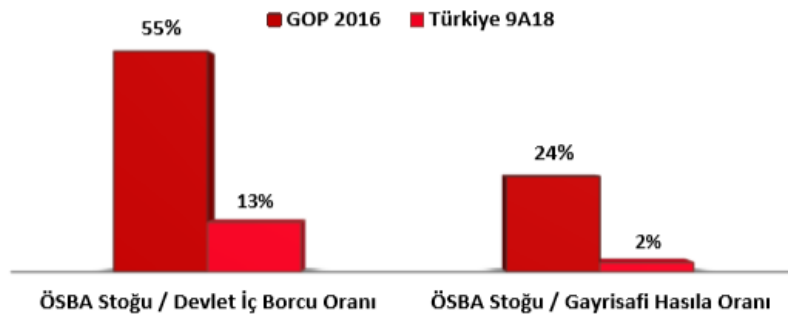
ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI

BİR BAKIŞTA PİYASA: Borç Stoğu, İhraç Tutarları ve Bazı Oranlar

Türk Lirası Özel Sektör Tahvilleri



Karşılaştırmalı Oranlar

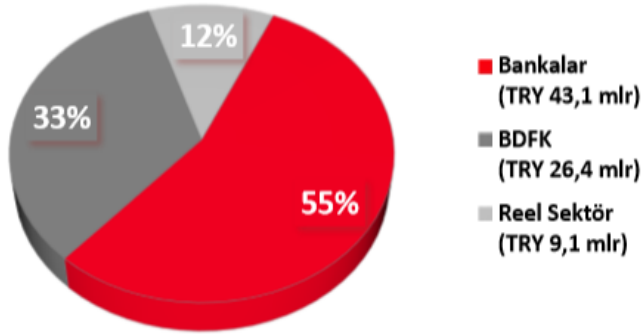


- Türk Lirası cinsinden Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasası 2011'den bu yana yaklaşık 9 kat büyüdü!
- *Borç Stoğu*, bu çeyreği 78,6 Milyar Liraya ulaşıarak kapattı. *İhraç Tutarı* ise daha ilk dokuz ayda, 2017 toplamı olan 130 Milyar Lira seviyesini yakaladı.
- Son 10 yılda 217 farklı şirketin Borçlanma Aracı ihraç ettiğini görüyoruz. Bunların 101 tanesi Reel Sektör, 85 tanesi Banka Dışı Finans Şirketi, 31 tanesi ise Banka.
- Yine de bu büyüklükler Rusya, Brezilya, Güney Afrika ve Meksika'dan oluşan Gelişmekte Olan Piyasalar örneğine bakıldığında henüz çok sınırlı kalıyor.
- Bir fikir daha vermesi açısından, ülkemizdeki şirketlerin kullandıkları her 100 Liralık Banka Kredisine karşılık sadece 5 Liralık Borçlanma Aracı ihraç ettiklerini görüyoruz. (Kaynak: BDDK, TCMB)
- Tüm bu veriler ışığında, Türk Lirası Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasası'nın istikrarlı büyümesini sürdürmesini beklemeye devam ediyoruz.

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI

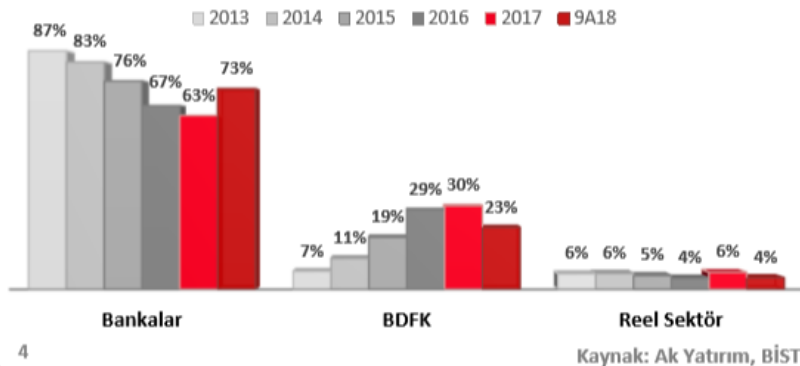
BİR BAKIŞTA BANKALAR: Sektör Dağılımları, Vadeler ve Büyüklükler

Borç Stoğu: Sektörel Dağılım



3

İhraç Tutarları: Yıllık Dağılım



4

- Bankalar, ihraç pazarından hala aslan payını alıyor ve *Borç Stoğunun* %55'ini oluşturuyor.
- 2018 ilk dokuz aydaki *İhraç Tutarının* %73'ü yine Bankalara ait. Burada son dönemde ciddi bir yükseliş görmeye başladık.
- Bankaların kısa vadeli bono pazarına geri dönmeleri Banka Dışı Finansal Kesim (BDFK) ihraçlarında küçülmeye yol açtı.
- Reel Sektör'ün (RS) ağırlığı ise yıllardır pek değişmiyor.
- Yaşayan ve Borsaya Kote 640 civarındaki Borçlanma Aracı içinde RS ve BDFK işlemlerinin hemen tamamı *Nitelikli Yatırımcılara İhraç* şeklinde. Bankaların da artık hız ve rekabetçi oranlar nedeniyle ağırlıklı olarak bu yola döndüğünü ve Halka Arz yöntemini eskisi kadar sık kullanmadıklarını görüyoruz.
- Bankalar ile ilgili son üç not:

İhraçların Ortalama Vadesi: 4 ay

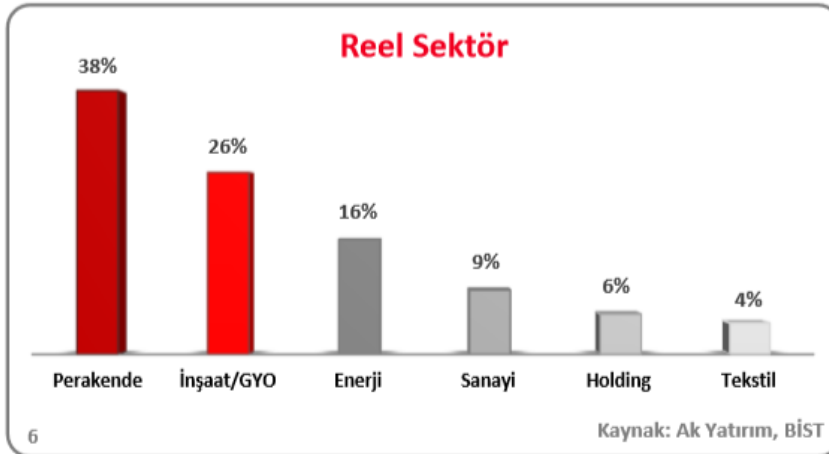
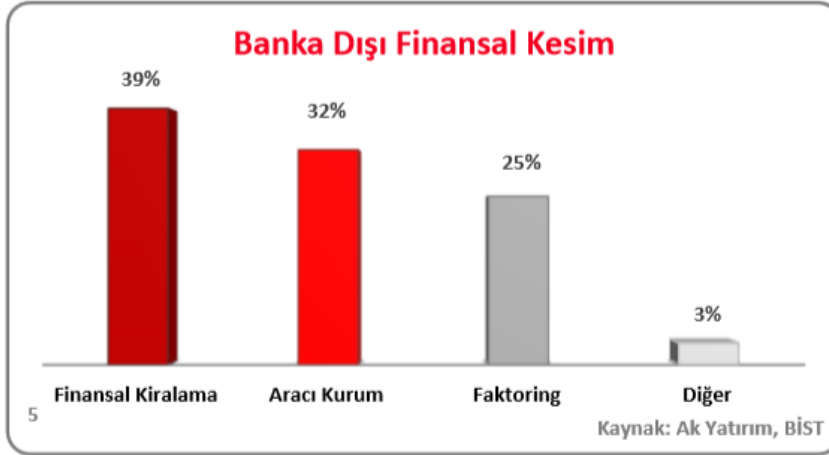
Ortalama İhraç Büyüğü : TRY 160.000.000

İhraççı Banka Sayısı: 21

Kaynak: BİST, Bondground

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI

BİR BAKIŞTA BANKA DIŞI: Sektör Dağılımları, Vadeler ve Büyüklükler



- Banka Dışı Finansal Kesim ihraçlarında Finansal Kiralama, Aracı Kurum ve Faktoring şirketlerinin ön planda olmaları şaşırtıcı değil. İhraçların neredeyse tamamını bu şirketler gerçekleştiriyor. Dolayısıyla Tüketici Finansmanı, Girişim Sermayesi ve Varlık Yönetimi Şirketlerinin paylarının son dönemde azaldığını görüyoruz.

- BDFK İhraçlarının Ortalama Vadesi: 5 ay
- Ortalama İhraç Büyüklüğü: TRY 70.000.000
- İhraççı Şirket Sayısı: 67

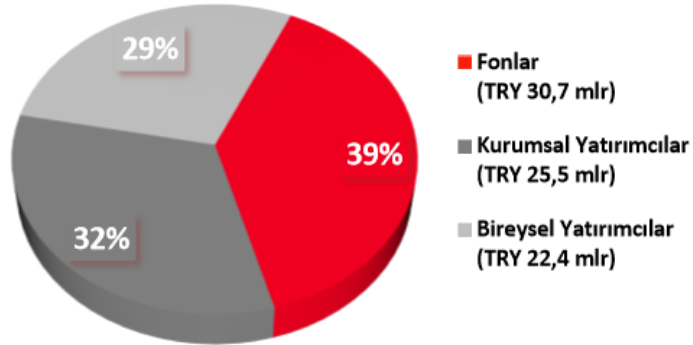
- Reel Sektör ihraçlarında ise Perakende Sektörü, İnşaat/GYO, Enerji ve Sanayi şirketlerinin ağırlığı göze çarpıyor. Yine de dağılımın biraz daha dengeli olduğunu söylemek mümkün.
- İhraçların Ortalama Vadesi 2 Yıl gibi görünse de son dönemde kısalan ihraç vadeleri nedeniyle stoğun durasyonunun 1 yılın altında olduğunu söylemek rahatlıkla mümkün.
- Ortalama İhraç Büyüklüğü: TRY 70.000.000
- İhraççı Şirket Sayısı: 60

Kaynak: BİST, Bondground

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI

BİR BAKIŞTA ALICILAR: Kurumsal ve Bireysel Yatırımcı Kırılımı

Alıcı Bazında Tüm Stok Dağılımı

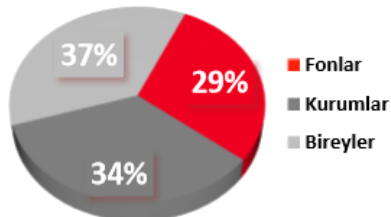


7

Kaynak: Ak Yatırım, TCMB

- Özel Sektör Borçlanma Araçlarının başlıca alıcıları: Portföy Yönetim Şirketleri, Bankalar, Sandıklar, Vakıflar ve Sigorta Şirketlerini de içeren Kurumlar ile birlikte Bireyler ve Yabancı Kurumsal Yatırımcılardır.
- Borç Stoğunun %29'unu taşıyan Bireysel Yatırımcılar için, Banka halka arzlarına katılanlar ile Nitelikli Yatırımcı kategorisindeki Bireyleri ayırmak gerektiğini düşünüyoruz. BDFK ve RS ihraçlarının %19'unu (yaklaşık 6,7 Milyar Lira) Nitelikli Yatırımcı kategorisindeki Bireylerin taşıdığını hesaplıyoruz.
- Genel olarak da sistemde 620 Milyar Lira düzeyinde TL mevduatı bulunan Gerçek Kişilerin, yatırımlarının bir bölümünü Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasına kaydırmayı sürdürmelerini bekliyoruz.
- Kurumsal tarafta ise 87 Milyar Liralık Emeklilik fonlarını da yöneten ve toplam 169 Milyar Lirayı bulan varlıklarıyla Portföy Yönetim Şirketlerinin, istikrarlı büyümeye devam etmelerini ve ÖSBA yatırımlarını artırmalarını umuyoruz.

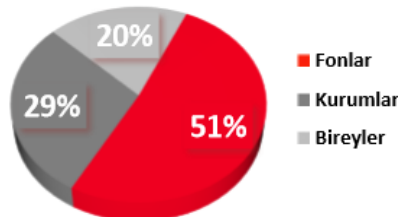
Bankalar



8

Kaynak: Ak Yatırım, TCMB

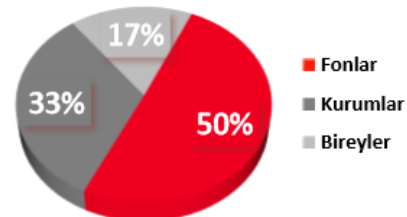
Banka Dışı Finansal Kesim



9

Kaynak: Ak Yatırım, TCMB

Reel Sektör



10

Kaynak: Ak Yatırım, TCMB

SGMK GÜNLÜK BÜLTENİ-İŞ YATIRIM

SGMK Günlük Bülten

10/10/2018

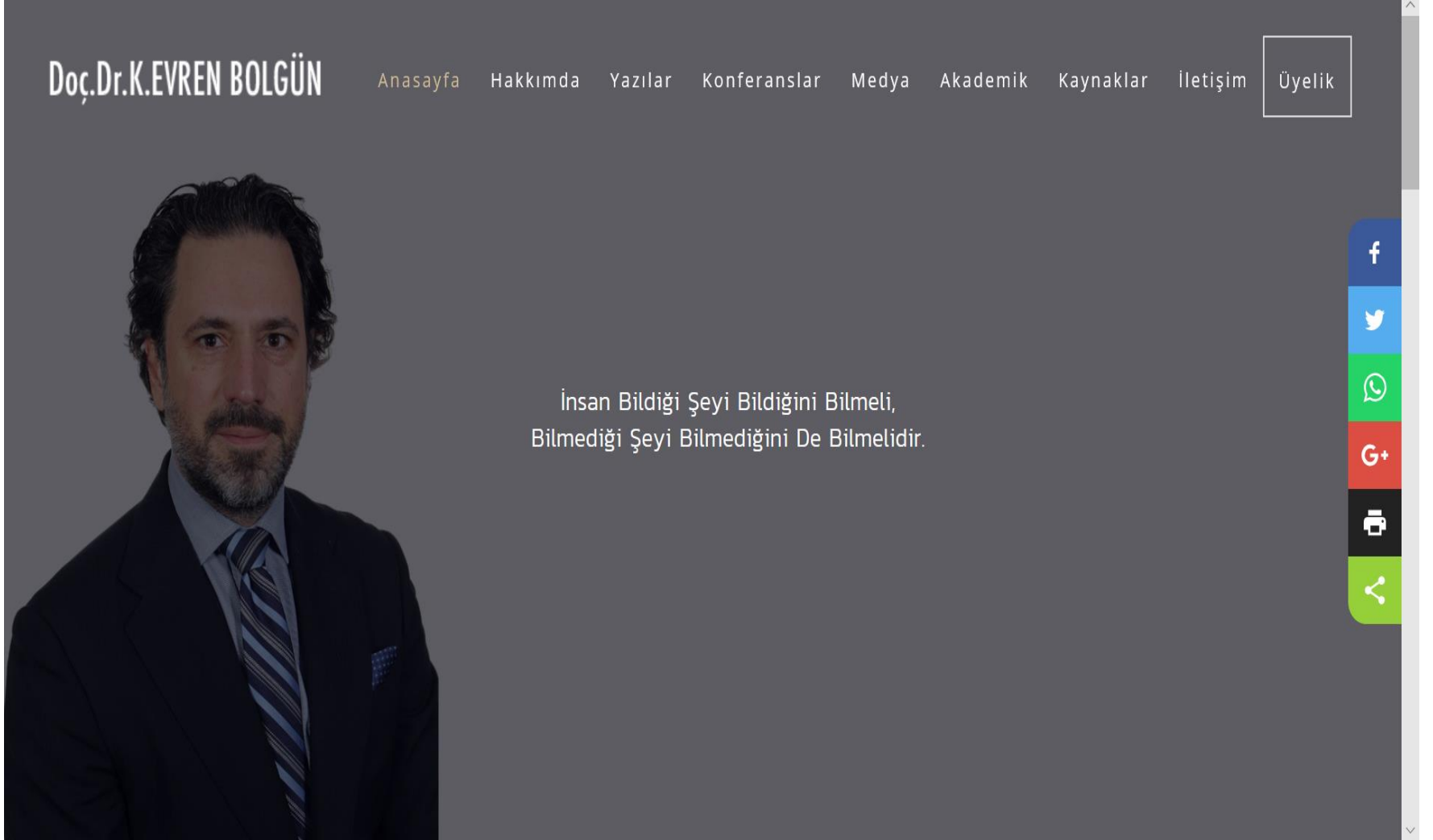
Devlet İç Borçlanma Senetleri

İŞ YATIRIM

Tanım	Kpn%	Vade Tarihi ↓	İhraç Tarihi	Vadeye kalan (ay/yıl)	İhraçtan bugüne (ay/yıl)	İhrac (mn TL)	Hacim (mnTL)			Son İşlem Tarihi	Son Temiz Fiyat	Birikmiş Faiz	Basit Faiz (%)	Bileşik Faiz (%)	Faiz Değ.(Δbp)			3ay Bant				Dur.	Konv.	PVBP * 100
							1G	1H	3A St.dev						1G	1H	3A	Min(%)	Mak(%)	Ort(%)	Z-skor			
İskontolu Tahviller																								
TRT241018T18		24/10/18	25/10/17	0 m	12 m	1.205	0.1	13.4	2.60	20/09/18	97.724		25.00	28.03	1003		12.40	28.03	13.63	5.54	0.08	0.00	0.09	
TRT160119T18		16/01/19	17/01/18	3 m	12 m	1.022	0.9	36.5	1.84	13/08/18	92.856		18.00	18.94	79		13.17	18.94	14.79	2.26	0.39	0.00	0.37	
TRT120619T17		12/06/19	13/06/18	8 m	12 m	8.623	19.0	28.3	2.52	09/10/18	85.285		25.60	26.64	-31	745	18.69	26.95	20.64	2.38	0.60	0.01	0.49	

Sabit Kuponlu Tahviller																								
TRT141118T19	4.4	14/11/18	20/11/13	1 m	5 y	14.160	50.9	593.1	3.53	09/10/18	98.685	3.55	22.04	24.37	-264	-200	758	15.44	28.14	20.23	1.17	0.09	0.00	0.10
TRT270319T13	5.2	27/03/19	02/04/14	6 m	5 y	7.936	115.9	493.1	3.86	09/10/18	93.765	0.40	25.46	27.22	5	37	846	7.66	27.43	20.10	1.84	0.41	0.00	0.39
TRT150519T15	5.55	15/05/19	17/05/17	7 m	2 y	13.631	23.7	192.0	3.77	09/10/18	92.350	4.48	25.57	27.20	-82	11	802	16.48	28.54	21.13	1.61	0.50	0.00	0.49
TRT100719T18	4.25	10/07/19	16/07/14	9 m	5 y	15.671	59.0	897.3	2.62	09/10/18	89.600	2.13	24.41	25.90	21	163	616	15.95	25.90	20.41	2.09	0.65	0.01	0.60
TRT131119T19	6.5	13/11/19	15/11/17	13 m	2 y	16.836	5.5	120.7	3.64	09/10/18	88.000	5.25	26.22	27.94	4	110	753	15.82	28.03	20.96	1.91	0.88	0.01	0.83
TRT150120T16	5.25	15/01/20	27/01/10	15 m	10 y	11.626	77.7	1,240.8	3.53	09/10/18	86.575	2.42	23.25	24.60	-11	-58	454	15.92	27.11	21.10	0.99	1.06	0.02	0.95
TRT050220T17	3.7	05/02/20	11/02/15	16 m	5 y	13.444	21.1	37.6	4.33	09/10/18	79.400	1.28	26.81	28.61	66	289	844	14.51	29.36	21.34	1.68	1.11	0.02	0.91
TRT080720T19	4.7	08/07/20	15/07/15	21 m	5 y	14.889	23.8	91.3	4.39	09/10/18	76.600	2.35	26.99	28.81	3	298	878	14.37	29.90	20.74	1.84	1.40	0.03	1.12
TRT120820T12	11.5	12/08/20	15/08/18	22 m	2 y	1.735	0.3	17.1	0.77	09/10/18	97.250	3.54	24.84	26.38	-21	32		24.34	26.59	25.52	1.13	1.37	0.03	1.39
TRT170221T12	5.35	17/02/21	24/02/16	29 m	5 y	15.689	12.1	118.3	4.30	09/10/18	73.750	1.44	26.24	27.96	-26	151	821	15.99	30.36	21.40	1.52	1.81	0.04	1.38
TRT220921T18	4.6	22/09/21	28/09/16	36 m	5 y	15.392	152.3	991.4	3.45	09/10/18	72.000	0.35	22.68	23.97	-41	93	496	15.89	27.84	20.53	1.00	2.27	0.07	1.68
TRT120122T17	4.75	12/01/22	25/01/12	40 m	10 y	10.586	0.1	40.8	3.78	09/10/18	68.200	2.19	24.06	25.51	22		592	13.58	28.40	19.52	1.58	2.36	0.07	1.70
TRT020322T17	5.5	02/03/22	08/03/17	41 m	5 y	16.836	62.8	81.2	3.86	09/10/18	70.900	1.06	23.96	25.40	-8	195	592	15.49	29.66	20.38	1.30	2.44	0.08	1.81
TRT170822T15	5.35	17/08/22	23/08/17	47 m	5 y	15.500	5.9	98.5	3.78	09/10/18	68.300	1.44	23.62	25.01	-4	212	559	15.47	28.73	19.96	1.34	2.69	0.10	1.92
TRT140922T17	4.25	14/09/22	26/09/12	48 m	10 y	10.771	3.4	79.1	4.32	09/10/18	63.900	0.49	22.86	24.17	-33	160	493	13.27	28.48	19.71	1.03	2.86	0.11	1.88
TRT190123T19	6.1	19/01/23	24/01/19	53 m	5 y	11.524	0.1	06.9	3.49	09/10/18	71.850	2.59	23.99	24.29	24	193	493	15.06	27.64	19.07	1.47	2.70	0.11	2.43

►	DİBS	OST	Tahvil Verim Egrisi	Eurobond	Eurobond Diger	Eurobond Verim Egrisi	Diger Ulkeler Verim Egrisi	Kredi Notlari	Kur&Kupon	Diger	Uyar
---	------	-----	---------------------	----------	----------------	-----------------------	----------------------------	---------------	-----------	-------	------



Finans Cafe

VİZYONER FİNANŞÇILAR
SEMINERLERİ

TAHVİL PİYASASININ YAPISI VE İŞLEYİŞİ

18 Ekim 2018, Perşembe, 18.45
santralistanbul Kampüsü
Enerji Müzesi Seminer Salonu



BİLGİ Finans



İstanbul Bilgi Üniversitesi
FİNANSAL UYGULAMA
VE ARAŞTIRMA
MERKEZİ

Doç.Dr.Evren Bolgün
www.evrenbolgun.com



İstanbul
Bilgi Üniversitesi
LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES