

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	13
-------	----

GİRİŞ	15
-------	----

BİRİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY SİGORTASINA GİRİŞ	19
---------------------------	----

Portföy Sigortasının Tarihçesi	19
--------------------------------	----

Portföy Sigortasında Kullanılan Enstrümanlar	23
--	----

Devlet İç Borçlanma Senetleri	23
-------------------------------	----

Hisse Senedi	25
--------------	----

Türev Ürünler	26
---------------	----

EK Binomial Model ile Opsiyon Fiyatlaması	33
---	----

Modelin Varsayımları	33
----------------------	----

Tek Dönemli Binomial Model	34
----------------------------	----

İki Dönemli Binomial Model	36
----------------------------	----

Çok Dönemli Binomial Model	37
----------------------------	----

Binomial Opsiyon Fiyatlama Formülünün Çıkarılması	38
---	----

İKİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY SİGORTALAMA TEKNİKLERİ	43
--------------------------------	----

Portföy Sigortasının Dünyada ve Türkiye'deki Gelişimi	43
---	----

Kendi Anapara Korumalı Fonumuzu Oluşturalım	44
---	----

Portföy Sigortasının Temel Kavramları	46
---------------------------------------	----

Riskli Varlık, Risksiz Varlık ve Taban Değer	46
--	----

Statik Strateji – Dinamik Strateji	47
------------------------------------	----

Portföy Sigortası Stratejisinin Alım-satım Tekniği	48
--	----

Portföy Sigortası ile Klasik Sigorta Arasındaki Farklar	48
---	----

Portföy Sigortası İçin Uygulanan Başlıca Stratejiler	49
--	----

Portföy Sigortasının Risk ve Getiri Profili	50
Portföy Sigortasının Klasik Portföy Teorisinden Farkı	51
Portföy Sigortasının Maliyeti	55
Statik Portföy Sigortası Stratejilerinin Maliyeti	56
Dinamik Portföy Sigortası Stratejilerinin Maliyeti	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PORTFÖY SİGORTALAMA STRATEJİLERİ 61

Portföy Sigortalama Stratejilerine Genel Bakış	61
Statik Portföy Sigortalama Stratejileri	61
Zararı Durdur Stratejisi (Stop-loss Strategy)	62
Satın Al ve Tut Stratejisi (Buy and Hold Strategy)	67
Satım Opsiyonu Tabanlı Stratejiler (Put Option Based Strategies)	69
Alım Opsiyonu Tabanlı Stratejiler (Call Option Based Strategies)	73
Dinamik Portföy Sigortalama Stratejileri	78
İkili Risk Yönetim Stratejisi	79
Sentetik Opsiyon Stratejileri (Binary Risk Management Strategy)	82
Sabit Oranlı Stratejiler (Constant Proportion Portfolio Insurance)	88

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN DİNAMİK PORTFÖY SİGORTALAMA STRATEJİLERDE KULLANILMASI 95

Neden Vadeli İşlem Sözleşmeleri?	95
Vadeli İşlem Sözleşmeleri İle Portföy Sigortalama	97

Modelin Dayandığı Varsayımlar	97
Portföyün Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Kısa Pozisyon Alarak Sigortalanması	98
Portföyün Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Uzun Pozisyon Alarak Sigortalanması	100
Hangi Strateji Tercih Edilmeli: Uzun Pozisyon mu, Kısa Pozisyon mu?	102
Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Binomial Modelde Uygulanması	103
Kısa Pozisyon Alınarak Gerçekleştirilen Uygulama	107
Uzun Pozisyon Alınarak Gerçekleştirilen Uygulama	113
Vadeli İşlem Sözleşmeleri ile Sigortalanan Portföyün Performans Analizi	119
Karşılaşılan Sorunlar	122

BEŞİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY SİGORTALAMA STRATEJİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI	127
Nasıl Bir Yönetim Stratejisi: Statik mi, Dinamik mi?	127
Satın Al ve Tut Stratejisinin Diğer Stratejilerle Karşılaştırılması	128
Zararı Durdur Stratejisinin Diğer Stratejilerle Karşılaştırılması	130
Sentetik Opsiyon Stratejilerin Diğer Stratejilerle Karşılaştırılması	132
Opsiyon Tabanlı Stratejilerin Diğer Stratejilerle Karşılaştırılması	133
Sabit Oranlı Stratejilerin Diğer Stratejilerle Karşılaştırılması	134
Hangi Strateji Seçilmeli?	135

ALTINCI BÖLÜM

DİNAMİK PORTFÖY SİGORTALAMA STRATEJİLERİNİN UYGULANMASINDA KARŞILAŞILAN SORUNLAR

141

Dinamik Stratejilerin Dayandığı Temel Varsayımlar	141
Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar	146
Volatilitenin yanlış tahmin edilmesi	147
Hedeflenen Taban Değere Ulaşamaması	152
Dinamik Stratejilere Getirilen Eleştiriler	153
Dinamik Stratejilerin İşlem Maliyetlerini Yükseltmesine Yönelik Eleştiriler	153
Dinamik Stratejilerin Fiyat İstikrarını Bozmasına Yönelik Eleştiriler	154
Dinamik Stratejilerin Diğer Stratejilerle Çelişmesine Yönelik Eleştiriler	156
Dinamik Stratejilerin Ani Düşüşlerde Yetersiz Kalmasına Yönelik Eleştiriler	156
İşlem Maliyetlerinin Dinamik Strateji Performansına Olan Etkisi	157
Dinamik Stratejilerin Olumsuz Etkileri Nasıl Azaltılabilir?	158
EK “Kara Pazartesi”nin Sebebi Dinamik Portföy Sigortası Stratejileri mi?	161
19 Ekim 1987’de Tam Olarak Ne Oldu?	163
14 Ekim 1987	163
15 Ekim 1987	164
16 Ekim 1987	164
19 Ekim 1987	164
20 Ekim 1987	165

Dinamik Portföy Yönetim Stratejileri	
19 Ekim'de Neden Başarısız Oldu?	166
Piyasa Volatilitésinin Yükselmesi	167
Likiditenin Azalması	167
Fiyatların Ani Bir Şekilde Düşmesi	168
Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Yanlış Fiyatlanması	168
Dinamik Portföy Sigortası Stratejilerinin Krizdeki Rolü	169
Krizin Dinamik Portföy Sigortası Stratejilerine Olan Etkisi	171
19 Ekim 1987 Krizinin Sorumlusu Kim?	172

YEDİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY SİĞORTALAMA STRATEJİLERİNİN GERÇEK PİYASA VERİLERİ İLE TEST EDİLMESİ 177

Zararı Durdur Stratejisi (Stop-loss Strategy)	178
1 Ağustos 2008	178
4 Ağustos 2008	179
17 Eylül 2008	179
26 Kasım 2008	180
Satın Al ve Tut Stratejisi (Buy and Hold Strategy)	181
1 Ağustos 2008	181
26 Kasım 2008	181
Satım Opsiyonu Tabanlı Stratejiler (Put Option Based Strategies)	182
1 Ağustos 2008	182
26 Kasım 2008	184
Alım Opsiyonu Tabanlı Stratejiler (Call Option Based Strategies)	185
1 Ağustos 2008	185
26 Kasım 2008	187

İkili Risk Yönetim Stratejisi (Binary Risk Management Strategy)	188
1 Ağustos 2008	188
4 Ağustos 2008	189
17 Eylül 2008	190
19 Eylül 2008	190
6 Ekim 2008	191
26 Kasım 2008	191
Sentetik Opsiyon Stratejileri (Option Replication Strategies)	192
1 Ağustos 2008	192
4 Ağustos 2008	194
26 Kasım 2008	195
Sabit Oranlı Stratejiler (Constant Proportion Portfolio Insurance)	196
1 Ağustos 2008	196
4 Ağustos 2008	197
26 Kasım 2008	198
Vadeli İşlem Sözleşmeleri İle Sigortalama (Kısa Pozisyon)	199
1 Ağustos 2008	199
4 Ağustos 2008	200
26 Kasım 2008	201
Vadeli İşlem Sözleşmeleri İle Sigortalama (Uzun Pozisyon)	203
1 Ağustos 2008	203
4 Ağustos 2008	204
26 Kasım 2008	205