

# FED Öncesinde ABD Tahvil Vadelilerinde Opsiyon Stratejisi

15 Eylül 2020 17:24

Merhaba,

Salı günleri klasik olarak ABD’de tahvil ihale günüdür. Bu gün yapılacak olan 2040 Ağustos vadeli 20 yıllık tahvil ihalesi tahminen \$69 milyar büyüklüğünde olacak. Bu büyüklük geçen çeyrekteki ortalama ihaleden yaklaşık \$5milyar daha fazla. Muhtemelen ihaleden alım yapmak için tahvil piyasasında özellikle uzun vade kıymetlerde bir miktar satış geliyor. Ancak tahvil piyasasındaki daha önemli katalizör yarın ki FED toplantısı olacak.

Bu toplantıda piyasa ortalama enflasyon konusunun detaylarını anlamaya çalışacak. Ayrıca tahvil alımlarında olabilecek vade farklılaştırması ve miktar değişiklikleri de cevap aranan konulardan olacak. Ancak bizim beklentimiz her iki konuda da belirgin bir mesaj vermeyecekleri yönünde.

Diğer yandan, yarınki toplantı sonrasında yapılacak basın açıklaması ve soru/cevap oturumunda fiyatlamalarda hareketlilik olma ihtimali yüksek. Yön verici bir mesaj olmayacağını var sayarsak tahvil piyasasının belirli marjlar içinde, ama gün içi volatiliteye katılacak şekilde oynaması beklenir.

Bu tür durumlarda short iron condor adı verilen ve aslında birlikte paketlenmiş birer tane OTM short put spread ve call spread’den oluşan 4 bacaklı bir opsiyon stratejisi bazı fırsatlar sunabilir. Örnek vermek gerekirse,

- Aralık vadeli 10 yıllık tahvil kontratı şu anda 139-16’dan geçiyor. Bu kontratın fiyatlaması 32’lik düzende olduğu için 139-16 aslında 139.50 gibi düşünülebilir. Dolayısıyla 139-16 ATM olur.
- Bu durumda vade sonu 23 Ekim 2020 olan 38 günlük opsiyon zincirinden 1 adet 140 call opsiyonu satıp karşılığında 1 adet 141 call satarsak aşağı yönlü bir OTM alım makası (bear put spread) stratejisi elde etmiş oluruz. Bu işlem getiri üreten bir yapı olduğu için sonunda  $(20-7=13) \times 13 \times 15.625 = \$203.13$  - opsiyonlarda çarpan 15.625’tir.) \$203.13 getiri elde edilir.
- Eş zamanlı olarak, 1 adet 139 put opsiyonu satılır ve karşılığında yine 1 adet 138 put opsiyonu alınır. Böylece yukarı yönlü bir satım makası (bull put spread) elde edilmiş olur. Bu durumda  $(22-9=13) \times \$203.13 = \$203.13$  getiri elde edilir.
- Artık aşağıya da yukarıya da çok gitmesini istemediğimiz bir stratejimiz var.
- Bu stratejiye göre
  - vade sonunda piyasanın 139 – 140 aralığında kalması halinde 1’er opsiyondan  $2 \times 203.13 = \$406.25$  kar elde edilir ve bu tutar stratejinin üreteceği maksimum getiridir.
  - Piyasanın 139’un altında olması halinde strateji ilk baştaki \$406.25’lik getiriden yemeye başlar. Bu durumda pozisyonun başa baş noktası kar/zarar için kriter haline

gelir. Vadeli kontrat için başa baş noktası 138-19 olur ve vade sonunda fiyatın 138-19'un altında olması halinde strateji zarar üretir. Ancak 138 strike put'larda alışımız olduğu için zarar sadece 19 puan kadar işler ve \$593,75 ile sınırlıdır.

- o Vade sonunda fiyatın yukarı gitmiş olması halinde ise eğer 140'ın üzerinde olursa başlangıçtaki getiriden yemeye başlar. 140-13 başa baş noktasıdır ve bu fiyatın üzerindeki kapanışlarda strateji zarar üretir. Ancak yukarıdaki 141 call alış pozisyonu zararı sınırlar ve maksimum zarar \$593.75 ile sınırlıdır.

Yukarıdaki örnek strateji yatırım ve risk tercihlerine göre farklı vade ve uygulama fiyatlarında (strike) yeniden üretilebilir. Sorularınız olursa bize dönebilirsiniz.

### **Özgür Hatipoğlu**

Araştırma

Araştırma Müdür - Stratejist

Ak Yatırım Genel Müdürlüğü

Sabancı Center 4.Levent 34330 İstanbul