



Doç. Dr. C.  
Coşkun  
Küçüközmen

coskun.kucukozmen@ieu.edu.tr

## Japonya'da Neler Oluyor?

Wall Street Journal Gazetesi'nin 15 Kasım tarihli haberi: "Amerika kökenli serbest yatırım fonları dev Japon şirketlerinin kredi temerrüt swaplarını alıyor" (Funds Bet Against Japan Inc.). Yani, dev Japon şirketleri zor durumda, bu şirketlerin tahvillerini elinde bulunduran yatırımcılar (özellikle "serbest yatırım fonları"=hedge funds) temerrüt ihtimaline karşı bir nevi kredi sigortası olan kredi temerrüt swapları (credit default swaps=CDS) almaya başladılar. Biraz daha açalım. Kredi temerrüt swapları bir tür kredi/tahvil sigortası. Yani elinde bulundurana bir tür sigorta poliçesi benzeri imkân sağlıyor. Tıpkı kasko gibi. Yani elinizde bir şirkete ait tahvil varsa ve yine elinizde bu tahvillerin ödenmemesi durumunda sizi koruyan bir CDS varsa korkmanıza gerek yok!

Dev Japon şirketlerinden Sony, Panasonic, Nippon Paper Group ve Kobe Steel şirketlerinin CDS'leri son dönemde revaçta. Demek ki bu şirketler sıkıntılı bir dönemden geçiyorlar. Konuyu biraz daha netleştiririm. Diyelim arabanız var ve elinizde kaskonuz da var. Sorun yok. Peki, arabanız olmamasına rağmen başka bir araca ait kasko alır mısınız? Saçma bir soru değil mi? Yani size ait olmayan bir arabanın kaskosunu niçin alabilirsiniz ki? Varsayalım bir piyasa var ve orada kaskolar alınıp satılıyor, kasko fiyatları da söz konusu arabanın niteliğine, sürücüsüne varana kadar birçok parametreye bağlı olarak değişebiliyor.

Yani kasko fiyatları risklere ya da risk algılarına bağlı olarak artıp azalıyor. Kârlı bir yatırım değil mi? Aslında buraya kadar meşru olmayan bir şey yok. Varsayalım elinizde bir kasko var, son model bir arabaya ait, riski düşük, fiyatı da makul ve araba başkasına ait. Bu kasko nasıl değerlendirilir? Gidin arabayı yakın, kül edin, kasko anında araba değerine ulaşır. Ayrıca bu arabaya ait birden fazla kasko olabileceğini de unutmayın.

Kafanız biraz karışmış olabilir. İşte küresel finans krizinin baş aktörlerinden biri bu CDS'ler. Sadece şirket risklerine değil, ülke risklerine karşı da oldukça duyarlı olan CDS'ler son derece tehlikeli bir finansal türev araç. Türev denilmesinin nedeni değeri dayanak varlığın (örneğin şirket tahvili ya da ülke tahvili) değerine karşı duyarlı olması.

Tehlikesi ise risk algısına ve piyasa haberlerine hatta sürü etkisine bağlı olarak

fiyatının artması ve piyasaya risk sinyalleri yollaması. Sony ve Panasonic şirketlerinin CDS'leri Haziran'dan bu yana iki kat artmış, yani piyasa algısı bu şirketlerin risklerinin hızlı bir şekilde arttığı yönünde. Nippon

Paper CDS'leri de geçen yıldan bu yana iki kattan fazla artmış. Durumu örnekle açıklayalım: 10 milyon ABD doları değerinde beş yıllık Nippon Paper tahvilinin yıllık CDS fiyatı 200 bin dolardan 435 bin dolara yükselmiş.

Şirketlerin riski artınca bu şirketlere kredi veren bankalar da sıkıntıya giriyor. Şirketlerin riskinin artmasının piyasaya yansımaları farklı kanallardan olabiliyor. Bunun en güzel örneği CDS fiyatları ve açığa satışlar (her ne kadar ABD ve İngiltere'de Lehman sonrası yasaklandıysa da piyasa alışkanlıklarını kolay terk edemiyor).

Finansal piyasaların yeni türev ürünlerinin Warren Buffet'in deyimiyle "finansal kitle imha silahı"na nasıl dönüştüğünü yaşadığımız krizde gördük.

Kredi türevlerindeki artış yine korkutucu seviyelere geliyor. Serbest yatırım fonları, diğer büyük fonlar ve yatırımcılar bizleri küresel finans krizine götüren patikaya yeniden girmiş buluyorlar. Krizin etkilerinin en tepelere çıktığı dönemde varsayımsal (notional) tutarı 60 trilyon dolara yükselen, kriz sonrası ise sert bir düşüşle 30 trilyon dolara inen CDS'ler tekrar 40 trilyon dolar seviyelerine geliyor.

Tabloda Sony ve Nippon Paper şirketlerinin 10 milyon dolarlık tahviline karşı satılan kredi sigortası (CDS) fiyatının Mayıs ayında 300-350 bin dolar seviyesinden Kasım ayında 450-500 bin seviyelerine eriştiği görülmekte. Ancak Japon tahvilleri halen düşük riskte ve düşmeye de devam etmiş, yani Japonya devlet tahvilleri risksiz görünüyor. Kıyaslama açısından bazı ülkelerin CDS fiyatlarını da verelim: Türkiye 150 bin, ABD 115 bin, Almanya 50 bin, İtalya 300 bin, Portekiz 600 bin, Macaristan 300 bin. Yunanistan CDS'leri ise işlem görmüyor.

Kaynak WSJE, 15 Kasım 2012.

Japon hükümetinin alacağı kararlar CDS'lerin ters yönde hareket etmesine ve elinde bulunduran yatırımcının zarar etmesine neden olabilir. Bu tür finansal türev ürünlerin dinamiklerini anlamak ve piyasa davranışını önceden kestirmek kolay değildir.

Bilgi en önemli güçtür, deneyim piyasaların olmazsa olmaz koşuludur. Sezgi, muhakeme gücü ve bilgelik ise finansal piyasalarda başarının anahtarıdır. Ancak bilgi olmadan diğerleri pek etkili olamıyor maalesef.

**NOT: Ülke CDS verileri için VOB'dan Emir Çetinkaya'ya teşekkür ederim.**