

# MENKUL KIYMET ANALİZLERİ

## GİRİŞ

# Küreselleşme

- Küreselleşme; ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel alanlarda bazı ortak değerlerin, yerel ve ulusal sınırları aşarak dünya çapında yayılmasını ifade etmektedir.



- Küreselleşme kavramıyla ifade edilen sürecin iki bileşeni bulunmaktadır:
- ✓ Bunlardan ilki sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Burada esas olan sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir.
- ✓ Küreselleşme sürecinin ikinci bileşeni ise, teknolojik ilerlemelerle ilgilidir. Bilgisayarların yaygınlaşması, haberleşme ve bilgi işlem teknolojilerinin gelişmesi ve büyük oranda ucuzlaması küreselleşme sürecini hızlandırmıştır.

# Küreselleşme

- Finansal küreselleşme;
- ✓ ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması,
- ✓ finans piyasalarının kontrol ve sınırlamalardan arındırılıp uluslararası rekabete açılması,
- ✓ uluslararası sermaye akımlarının artması
- ✓ yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımcıların finans piyasalarındaki rollerinin artması şeklinde tanımlanabilir.

# Küreselleşme

- Finansal küreselleşmenin bir sonucu olarak;
- ✓ piyasalarda dolaşan fon tutarı, diğer bütün ekonomik gelişmelerden ve bunların göstergelerinden daha büyük oranlarda artış göstermiş,
- ✓ finansal piyasalarda kullanılan araçlar birçok ihtiyacı karşılamaya yönelik olarak çeşitlenmiş, karmaşık bir hal almıştır.

# Küreselleşme

- Küreselleşme dört aşamada gelişmiştir:
- ✓ İlk olarak savaşlarda ortaya çıkmıştır. Eskiden bölgesel olan savaşlar I. ve II. Dünya Savaşı'yla birlikte küreselleşmiştir.
- ✓ İkinci aşamada ekonomi küreselleşmiş, sermaye hareketleri tüm dünyada serbest bırakılması kapitalizmi küresel bir sistem haline getirmiştir.
- ✓ Üçüncü aşamada kapitalizmin reel sistemin uygulama modeli haline gelmesiyle kültür alanında küreselleşme yaşanmıştır.
- ✓ Son aşamada krizler küreselleşmiştir.

# Küresel Krizin Ortaya Çıkışı

- İlk aşamada, konut kredisi satın almak isteyen bireyler, bu krediyi vermek üzere kurulmuş olan bankalara veya finansal kuruluşlara başvurmaktadır.
- Bu kurumlar konutun fiyatını, verilen kredinin faizini ve vadesini belirliyor.



- Bir sonraki aşamada, krediyi veren banka veya finans kuruluşları ellerindeki bu krediyi, Fannie Mae veya Freddie Mac gibi devletin konut kredisini teşvik etmek amacıyla desteklediği kuruluşlara, verilen kredi faizinden belirli bir miktar daha az bir faizle satmaktadır.
- Bu finansman kuruluşlarının kazancı verilen kredinin faizi ile bu krediyi satın alırken ödedikleri faiz arasındaki farktır.

- Böylece, krediyi verirken risk değerlemesi yapan ve kredi faizini ve vadesini belirleyen banka artık sistemden çıkmaktadır.
- Bu noktada, krediyi satın alan kuruluşlar, borçlunun kredibilitesini değerlendirme ihtiyacı duymamaktadır.
- Sonuçta tüm risk, krediyi satın alan finans kuruluşuna geçmektedir.

- Daha sonraki aşamada da konut kredisi finansman kuruluşu, portföyündeki ipotekli konut kredilerini karşılık göstererek tahvil çıkarmakta ve bunları ulusal ve uluslararası yatırımcılara satmaktadır.
- Sonra ne oldu?
- ✓ ABD Merkez Bankası FED, 30 Haziran 2004 tarihinin ardından faizleri kademeli olarak artırmaya başlamıştır.



- Bu durum kredi puanı düşük bireylere verilen, değişken faizli yapıda olması dolayısıyla yüksek risk taşıyan mortgage kredilerinin bir kısmının geri ödenmesinde sorunlara yol açmıştır.



- Geri ödemelerde yaşanan sıkışıklığa bağlı olarak piyasada ortaya çıkan daralma, ipotekli konut kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin fonlanmasında da sıkışıklığa yol açmıştır.

- Yatırım bankalarının daha önce kredi canlanmasını teşvik etmek amacıyla ek kaynak bulmak için kredi alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirmeleri, kredi türev piyasalarının genişlemesine yol açmıştır.



- Menkul kıymetleştirmeyi;
  - ✓ borç veren kurumun alacaklarının fon temin etmek için çıkarılacak borçlanma senetlerine karşılık gösterilmesi
  - ✓ alacaklardan elde edilen nakit akımlarının menkul kıymetlerin geri ödenmesine tahsis olunması şeklinde tanımlamak mümkündür.

- Bu süreçte risk duyarlılığı azalmış ve bankalar bu mortgage tahvillerini yüksek getiri karşılığında kâr odaklı ancak denetimi zayıf olan hedge fonlara satmışlardır.

➤ Hedge fon:

- Katılma paylarının yalnızca nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş, SPK mevzuatında serbest yatırım fonu olarak geçen fonlara hedge fonu denilmektedir.
- Hedge fonları, korunma amaçlı fonlar olarak adlandırılmasına rağmen yüksek risk içermektedir.
- Yüksek getiri potansiyelleri ile bilinmektedir.
- Yüksek kazanç getirmelerinin bir nedeni de, denetimlerin az olmasıdır.

- Tahvillerin değerinin yüksek olması bu tahvillere talebi arttırmış ve bu yolla hedge fonların piyasadaki payı hızla artmıştır.
- Bu pay 2000 yılında 500 milyar \$ iken 2007 yılında 2 trilyon \$'a çıkmıştır. Türev rnlerin piyasadaki payı ise 2000 yılında 20 trilyon \$ iken 2007 yılında 120 trilyon \$'a çıkmıştır.



- Ancak finansal sistem göstergeleri tersine işlemeye başladığında tahvil değerleri düşmüş, bu hedge fonların varlıklarında ciddi kayıplar oluşmuştur.



- Bu kayıpları telafi etmek için yapılan fon satış talepleri likidite sorununu beraberinde getirmiştir.

- Yükselen faizler karşısında kredi borçlarını geri ödeyemeyen bireylerin konutlarına bankalar tarafından el konulmuş,
- Bankalar konutları nakde çevirmek için konut piyasasına satıcı olarak girince ev fiyatları daha da düşmüştür.



- Verilen kredileri tahsil edemeyen bankalar kaynak sıkıntısı içine girmişlerdir ve finansal piyasalarda oluşan güvensizlik sonucu bankaların birbirlerine borç verme konusunda çekingen davranmaları likidite sorununu doğurarak, mali sistemin durmasına yol açmıştır.
- Ortaya çıkan likidite sıkışıklığı, finansal kurumların kredi musluklarını kısmasına, hatta açtıkları kredileri geri çağırmalarına neden olmuş, piyasada tam anlamıyla bir kredi daralması meydana gelmiştir.



- Tüm bu gelişmeler iç talepte çok yüksek boyutlara varan azalmalara neden olmuş, ABD ekonomisi hızla resesyona doğru ilerlemeye başlamıştır.
- Konut fiyatlarındaki düşüşle birlikte, araba satışları, turizm harcamaları, beyaz eşya satışları da kesilmiş, reel sektördeki firmalar finansal sektöre borçlarını ödeyemez hale gelmiştir.
- Bu şirketlere kredi açan finansal kurumların bilançoları böylece daha da bozulmuştur.

- Tüm bu gelişmeler işsizlik oranının hızla artmasına neden olmuş, geri dönmeyen kredi problemi içinden çıkılmaz bir hale gelmiştir.
- Gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi talebin de gerilemesine yol açınca, gelişmekte olan ülkelere yapılan ithalatta azalma başlamıştır.
- Bu durum gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret gelirlerinin düşmesine ve dolayısıyla ekonomilerinin küçülmesine yol açmıştır.



# Yatırım Kavramı

## Reel ve Finansal Yatırım

- İktisadi veya ekonomik açıdan yatırım, üretim araçları toplamını (sermaye stokunu) artırmaya yönelik yapılan harcamalardır. (Yeni bir fabrikanın kurulması)
- İşletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirebilmek ve sürekliliğini sağlayabilmek için, kısa vadeli (döner varlıklar) ve uzun vadeli (sabit varlıklar) maddi ve maddi olmayan varlıklara yatırım yapmaları gerekmektedir.

- ❑ İşletmeler açısından yatırım, maddi ve/veya gayri maddi varlıklara yapılan harcamalardır.
- ❑ Mal veya hizmet üretiminde kullanılacak arsa, bina, makine, taşıt aracı gibi varlıklara yapılan yatırımlara, *reel yatırımlar* da denilmektedir.



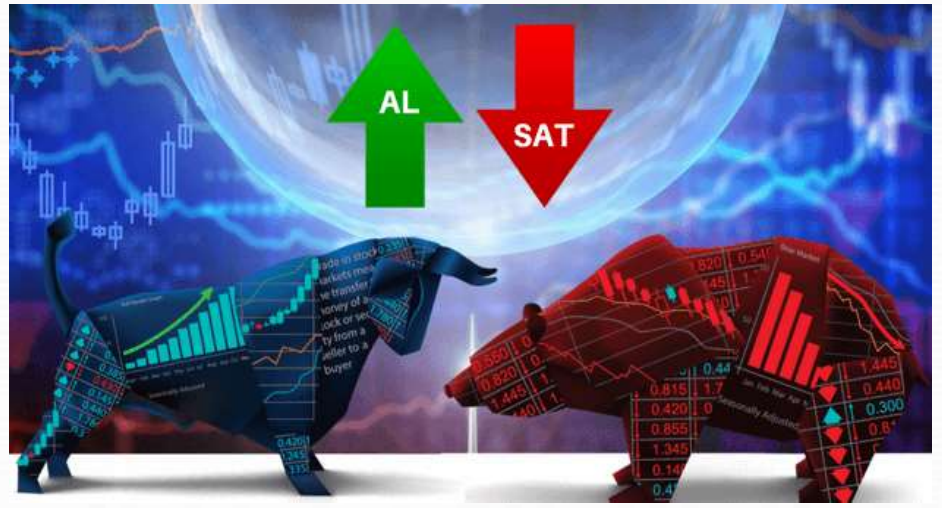
- Birey açısından yatırım, gelir getirmeyen nakdin, likiditesi yüksek hisse senedi, tahvil, yatırım fonu gibi finansal yatırım araçlarına veya arazi, konut, altın gibi finansal olmayan yatırım araçlarına yatırılmasıdır.
- Bu yatırımcıların hisse senedi, devlet tahvili, özel sektör tahvili gibi ortaklık veya alacak hakkı sağlayan finansal varlıklara yatırım yapmalarına, *finansal yatırımlar* denilmektedir.



Bu tür finansal yatırımlar, sadece bireyler tarafından değil, işletmeler veya diğer kurumlar tarafından da yapılabilir.

# Reel ve Finansal Piyasalar

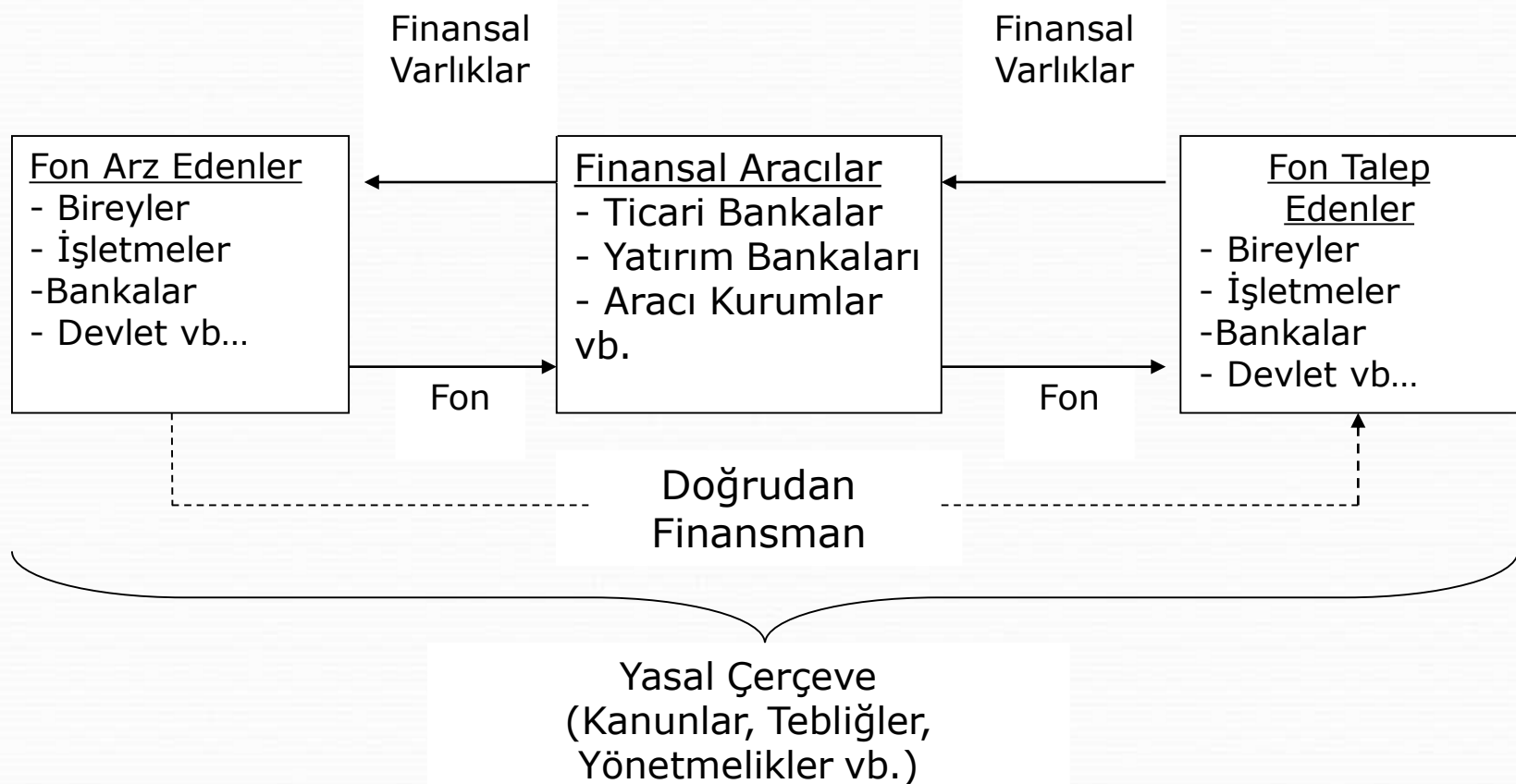
- Piyasa, alıcı ve satıcıların bir araya geldiği ya da karşılıklı iletişim içinde oldukları mübadele ortamıdır.
- **Reel piyasalar**, reel veya fiziki varlıkların el değiştirdiği piyasalardır.
- **Finansal (mali) piyasa**, bir ekonomide fon arz edenler ile talep edenler arasındaki fon akımını düzenleyen kurumların, araçların ve kuralların oluşturduğu bir yapıdır.



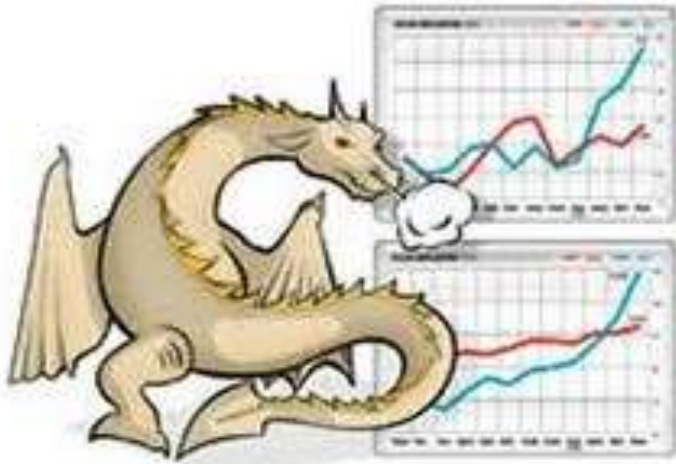
- Bir ekonomide fon kullanmaya ihtiyaç duyanlar ile ellerindeki birikimleri değerlendirmek isteyen tasarruf sahiplerinin farklı birimler olması, mali piyasaların temelini oluşturmaktadır.



# Finansal Sistemin Unsurları ve İşleyişi



- Finansal yatırımlar ile reel yatırımlar arasındaki fark, finansal yatırımların üretime yönelik sabit varlıkların elde edilmesine yönelik olmayıp, anaparanın korunması veya fazladan bir getiri elde etmek amacıyla yapılmasıdır.





**Yüksek risk  $\longleftrightarrow$  Yüksek getiri**