

Genel Değerlendirme Notu

Hollanda seçimleri & FOMC

Sayı: 100

Orkun GÖDEK
DenizBank
Özel Bankacılık ve Yatırım Grubu
Yönetmen
Düzen 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL

Hollanda seçimleri

Gündem olarak yoğun bir 24 saat geçireceğiz. Hafta sonundan devralınan haber akışı ile birlikte Hollanda seçimleri piyasa işlemcilerinin dışında kalan Türk halkının da odak noktasına yerleşti. Sandık sonuçları iç siyasetin ötesinde Avrupa'nın seçim yılının başlangıç noktası olması nedeniyle de kritik önemde bulunuyor.

Bugün 12.7 milyon kayıtlı seçmenin bulunduğu Hollanda'da genel seçimler gerçekleştirilecek. Yakın zamanda takip ABD ve Avusturya seçimlerinin ardından Hollanda'nın da seçim teması **"yükselen popülizm ve milliyetçilik"** kavramlarına dayanıyor.

2017 yılı Avrupa açısından **"seçim döngüsü"** olarak tanımlanabilir. Nisan ve Mayıs aylarında Fransa, Eylül ayında ise Almanya'yı yakından takip edeceğiz.

Hollanda seçmeninin duruşu Avrupa'nın hangi ekseninde kaymaya devam ettiğini anlamak açısından da gösterge niteliğinde. Malumunuz olduğu üzere popülizm burada da oyları toplamak için ana tema konumunda. Seçim barajının düşüklüğü ve geçmişten gelen kültür yapısı nedeniyle Hollanda'da koalisyon hükümeti kurulmasının teşvik edildiğini söyleyebiliriz. **150 sandalyeden oluşan parlamentoya girmek için 31 parti yarışacak** ve bunlardan 14'ünün temsil edilme açısından şansı olduğu şeklinde yorumlar yapılıyor. **Hükümetin kurulabilmesi için en az 76 sandalyeye sahip olmak gerekiyor.**

2016 yılında gerek toplum kitlelerini, gerekse de piyasa işlemcilerini terste bırakma başlığı altında dikkat çeken anket sonuçları maalesef Hollanda konusunda da tek referans kaynağımız. Rakamlara baktığımızda Geert Wilders'in liderlik ettiği, göç ve İslam karşıtı politikaları ile eleştirilen, aşırı sağ kesimi temsil ettiği belirtilen Özgürlük Partisi (PVV)'nin seçim sonrasında bir önceki sandık dönemine kıyasla oylarında artış olması bekleniyor. Ancak tek başına iktidar olma ihtimali şu aşama söz konusu değil. Ayrıca seçime gidilen süreçte diğer parti temsilcilerinin de yaptıkları açıklamalardan anladığımız kadarıyla PVV ile koalisyona gitme konusunda da isteksizlik söz konusu. PVV'nin konumlanması ve seçmenin tercihi Fransa ve Almanya seçimleri öncesinde Avrupa'nın eksenini anlamamız açısından kayda değer öneme sahip.

Başbakan Rutte'nin liderlik ettiği Halkların Özgürlük ve Demokrasi Partisi (VVD) ise az bir farkla da olsa anket sonuçlarına göre önde performans sergiliyor. Olası koalisyon görüşmelerinde de şanslı olduğunu söylemek mümkün. Ancak Rutte'nin de son dönem eğilimine bakıldığında "sağ kesim" gibi davrandığı şeklinde eleştiriler ile karşılaşılıyor.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1



SBERBANK

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

DenizBank

ÖZEL BANKACILIK

Genel Değerlendirme Notu

BBC'ye mülakatta bulunan İnsan Hakları İzleme Örgütü'nün Hollanda Direktörü Anna Timmerman'a göre "Rutte, sanki light PVV gibi davranıyor".

Hollanda seçmenin sandığa giden yolda yapılanmasına bakıldığında sol kesimde zayıflama olduğu çıkarımı yapmak mümkün. Hükümetin hali hazırda ortağı konumunda bulunan İşçi Partisi'nin (PVDA) sandıktan güç kaybederek çıkması bekleniyor. 2012'de %25 oy alan yapılanma bugün gerçekleştirilecek olan seçimle birlikte %10 bölgesine kayma yaşayabilir.

FOMC

Aralık 2015 ve 2016 FOMC toplantılarında 25'er baz puan faiz artışına giderek "normalleşme politikası" çerçevesinde adım atan Fed yetkililerinin bugün sonlanacak olan toplantıda da bir kez daha bu eğilimi sergilemesi ve federal fonlama oranını %0.75-%1.00 aralığına çekmesi bekleniyor.

Aralık 2016'da gerçekleştirilen toplantı sonrası kamuoyu ile paylaşılan FOMC Dot Plot'u incelediğimizde 2017 için 3 adet faiz artışı yapılmasının medyanda oluştuğunu görmüştük. Söz konusu teknik bilginin anlamı şu; üyelere göre 2017'de federal fonlama oranının %1.375'e ulaşabileceği düşünülüyor(du).

Bugün piyasa işlemcilerinin sergilediği fiyatlama eğilimlerine baktığımızda faiz artışı ihtimalinin kesin görüldüğünü ve fiyatlamalara dahil olduğunu söyleyebiliriz. Ancak görünenden öte detayların henüz konuşulmadığını unutmamak gerekiyor.

Trump'ın ABD Başkanı olarak seçilmesinin ardından kamu maliyesi cephesinde harcamalar yolu ile genişlemeye gideceğini ve vergi indirimlerini içeren bir düzenleme açıklayacağını belirtmesi ile birlikte Fed üzerindeki baskının da arttığını gördük. Ancak şu an için böyle bir tehlikenin 2017 yılında en erken yılın ikinci yarısında gerçekleşeceğini hatta 2018'e kayabileceğini söylersek yanlış olmaz. Borç tavanında limite ulaşma durumunun gündeme gelmesi, yapılan atamalarda problem yaşanması, yapılması gereken atamaların henüz büyük kısmının gerçekleşmemesi, kararname ile gerçekleştirilen düzenlemelerin mahkemeler üzerinden geri döndüğünü hatırlayacak olursak vaatlerin hayata geçmesi konusunda acele etmemize bir neden olmadığını söyleyebiliriz.

Öte yandan küresel çapta beliren enflasyon durumunun daha yüksek sesle konuşulmaya başladığı bir ortamdayız. Ancak söz konusu durum da tüketim kanalı üzerinden baskı yaratmaktan uzak, artan emtia fiyatlarının yarattığı maliyet artışından kaynaklanmakta. Durumun sürdürülebilirliği konusunda şüpheler hala daha masada yer alıyor. Son olarak geride kalan hafta içerisinde ECB Başkanı Draghi'nin üzerine iki kez basarak "kendisini sürdürebilen bir enflasyon olduğunu düşünmüyoruz" şeklinde açıklama yaptığını da belirtmekte fayda var.

Genel Değerlendirme Notu

FOMC cephesine gelecek olursak... Henüz tartışılmayan detaylara odaklanmak gerekiyor.

- **Faiz artışı hali hazırda fiyatlara girmiş durumda.** Kullanılacak dil, tercih edilecek yol haritası, sözlü yönlendirme gibi kavramlara dikkat etmeliyiz.
- **Kamuoyu ile paylaşılacak projeksiyonlar önemli.** Başta 2017 olmak üzere GSYH, işsizlik oranı, PCE, çekirdek PCE ve federal fonlama oranı beklentileri üyeler nezdinde nasıl şekillenecek izlemek gerekiyor.
- Aralık 2016 projeksiyonlarına göre büyümenin %2.1 düzeyinde gerçekleşmesinin beklendiği belirtilmişti. **Büyümede yukarı yönde potansiyel nasıl görülüyor? Çekirdek PCE için açıklanan %1.8'lik beklenti nasıl şekillenecek? Enflasyon baskısı yakın vadede öngörülüyor mu?**
- Büyüme ve enflasyonda yukarı yönlü revizyonların olması demek federal fonlama oranının da yukarı yönde hareket etmeye devamı anlamına geliyor. Söz konusu durumda dolar endeksi ve tahvil faizlerinin yükselişini beklemek mümkün.
- Bu noktada uzun dönemli projeksiyonları ve **"terminal rate"** olarak tanımlanan rakamı da unutmamak gerekiyor. Aralık 2016'da uzun dönemli faiz oranı olarak %3 seviyesi belirtilmişti. Aralık 2015 beklentisi %3.50 iken aşağı yönde hareketlilik ile birlikte %2.625 düzeyinden %3'e revize durumu izlenmişti. **Bugün terminal rate %3'ün üzerinde bir seviyede oluşursa risk algısının değişimi, dolar endeksi ve tahvil faizlerinin yükselişini beklemek mümkün.**
- **Nasıl bir faiz patikasının ortaya konulacağı da önemli.** 2017 için 3'ün üzerinde normalleşme beklentisinin tartışıldığı ve/veya fiyatlandığını söylemek şu aşamada güç. Üzeri oluşumlar yine baskı unsuru olacaktır.
- **Revizyonlar piyasa işlemcilerini korkutmaz, terminal rate değişmez, Trump etkisi ötelenir ve federal fonlama oranı 2017 için 3 beklentide sabit kalır ise bu kez piyasalarda rahatlama ve dolar endeksinde bir miktar geri çekilme görebiliriz.** Zaten beklenen durumun fiiliyata dönüştüğünü söyleyebiliriz. Euro/dolar paritesinde 1.0700 üzeri ataklar gündeme gelebilir.
- **Yurtiçi fiyatlamlarda ise resim daha karışık. Amiral gemimiz Fed olmakla birlikte TCMB duruşu da Perşembe günü içerisinde yakından izlenecektir.** Toplantıya dair beklentilerimizi 13 Mart tarihinde [Yakın Gündem: PPK toplantısı, Mart 17](#) başlıklı raporumuzda sizlerle paylaşmıştık. Merkez Bankası'ndan beklentiler belli ve karşılanacağı düşünülüyor. Ters durum baskı unsuru olarak izlenebilir. Fed'in küresel fiyatlamlarda satışa neden olmaması durumunda dahi TCMB'nin nötr duruş sergilemesi halinde yine içeride TL cinsi varlıklarda zayıflama görebiliriz. Her şeyin yolunda gittiği durumda ise dolar/lira kurunda 3.7400 seviyesinin aşağısında 3.64-3.71 aralığında dengelenme ve uzun vadeli faizlerde gerileme isteği görülebilir.

Genel Değerlendirme Notu

UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayın kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4



SBERBANK

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

DenizBank

ÖZEL BANKACILIK