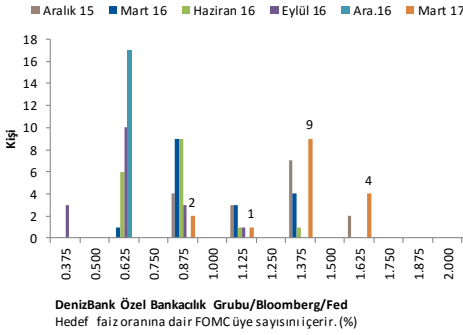


# Genel Değerlendirme Notu

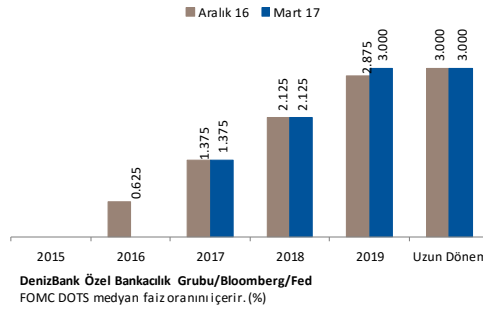
## Amerikan Merkez Bankası (Fed), Mart 17

Sayı: 101

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Özel Bankacılık ve Yatırım Grubu  
Yönetmen  
Düzyer 3  
Türev Araçlar  
Kredi Derecelendirme  
Kurumsal Yönetim Der.  
[orkun.godek@denizbank.com](mailto:orkun.godek@denizbank.com)  
+90 212 348 51 60  
İSTANBUL



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed  
Hedef faiz oranına dair FOMC üye sayısını içerir. (%)



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed  
FOMC DOTS medyan faiz oranını içerir. (%)

Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından Aralık 2015 ve 2016 dönemlerinin ardından üçüncü kez federal fonlama oranında 25 baz puanlık artışa gidildi. Böylece söz konusu aralık yüzde 0.75-yüzde 1.00 bölgesinde çekilmiş oldu.

Banka tarafından yapılan değerlendirmede enflasyonda hedef değerlere yaklaşma olduğu ve "simetrik" hedef doğrultusunda gelişmelerin yakından izleneceği belirtildi. Daha önce kullanılan "sadece kademeli" ifadesi bu kez faiz artırımını için "kademeli" olarak tanımlandı ve küçük bir değişikliğe gidildi.

Komite toplantısının ardından basın çalışanlarının karşısına geçerek kararı açıklayan ve akabinde soru-cevap kısmını gerçekleştiren Başkan Yellen ise önemli açıklamalarda bulundu.

Buna göre:

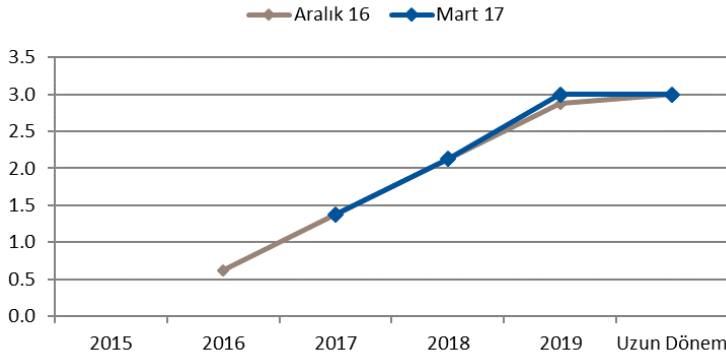
- Bilanço küçültme ile ilgili soruya karşın verilen cevap; ekonomik görünümün burada belirleyici olacağı, nicel olmasından ziyade nitel olarak değerlendirilmesi gerektiği şeklinde oldu. Federal fonlama oranına ulaşılması gerektiği belirtildi.
- Hızlı faiz artışının tanımı nedir sorusuna yanıt olarak, patikanın medyan faiz oranları olduğu ve kademeli artışın öngörüldüğü belirtildi.
- Başkan Trump'ın uygulaması muhtemel maliye politikaları ile ilgili herhangi bir değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı ve yol haritasının olmadığı belirtildi.
- "Sadece kademeli" ifadesinden "kademeli"ye olan dönüş için küçük bir ifade değişikliği cevabı verildi ve ekonomideki patikanın referansları olduğu belirtildi.
- Ekonomideki genel gidişata göre duruşları "genişlemeci" pozisyondan "nötr"e dönebilir. Bu noktada sabit bir politika olmadığı ve veriye bağlı duruşun süreceği belirtildi.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

- Nötr faiz oranına dair birçok kez atıf yapılırken, düşük olmasının nedeni olarak hane halklarının harcamalarından doğan etki belirtildi. Mali kaymanın boyutu nötr faiz oranı için belirleyici olabilir denildi.
- Hisse fiyatları ile ilgili finansal koşulların gevşediği, kredi risk spreadlerinin önceki toplantıya göre gerilediği, Amerikan dolarının bir miktar güçlendiği ve bu koşullardaki gevşemenin de fiyatlar üzerinde etkili olduğu belirtildi.



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed  
FOMC DOTS medyan faiz oranını içerir. (%)

2017 yılı için 3 veya daha fazla faiz artırımını yapılacağı beklentisinde olan FOMC katılımcısı sayısı Aralık 2016 toplantısında 11 iken, Mart toplantısında 14 seviyesine yükseldi. Kurul yetkililerinden 5'i ise yıla dair 4 veya daha fazla faiz artışı öngörüsünde bulundu.

Faiz artırım kararı oy birliği ile alınmadı. Minneapolis Fed Başkanı Kashkari karara itiraz eden tek üye oldu.

# Genel Değerlendirme Notu

## Düşüncemiz

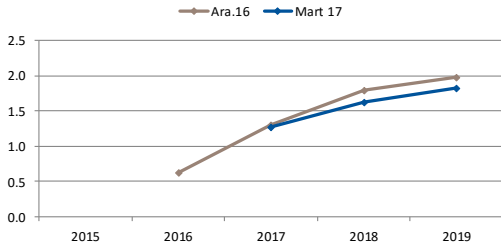
Komite tarafından alınan karar Mart ayının ilk haftasından bu yana piyasa işlemcileri nezdinde fiyatlanmaya başlanmış, ABD dolarında ve tahvil faizlerinde yükselişe neden olmuştur.

**Başkan Yellen tarafından yapılan açıklamaları referans aldığımızda kısa vade için gelişmiş ve gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik iyimser havanın gündeme gelebileceğini düşünüyoruz.** Nitekim toplantının ardından gerçekleşen fiyatlamalara baktığımızda da benzer minvalde eğilimin oluştuğunu söyleyebiliriz. Dolar endeksi 100 günlük ortalamasının geçtiği 100.95'in aşağısında işlem görürken, 10 yıl vadeli Amerikan tahvil faizinde yüzde 2.50 seviyesinin aşağısına gerileme gerçekleşti. TSİ 08.15'de Bloomberg tarafından takip edilen 24 üyeli gelişmekte olan ülke para birimleri grubunda ağırlıklı olarak ABD dolarına karşı değer kazanımı durumu izlenmekte. Asya para birimleri primlenmede ilk sırada yer alırken, Türk lirasında da çapraz kur işlemleri 3.70 seviyesinin aşağısından geçmekte. Bugün gerçekleştirilecek olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasa katılımcılarının beklentisi dahilinde geç likidite penceresi (GLP) ve faiz koridorunun üst bant oranında faiz artırımına gidilmesi halinde Türk lirası işlemlerinde değerlendirme yönlü dengelenme görmeyi bekliyoruz. Konuya dair beklentilerimize [Yakın Gündem: PPK toplantısı, Mart 17](#) başlıklı raporumuzdan ulaşabilirsiniz.

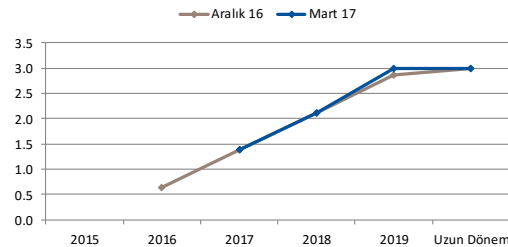
**Bahse konu iyimser havanın Fed'in faiz artırımına rağmen oluşmasındaki ana etken FOMC üyelerinin yıla dair faiz artırım beklentilerinde ve ekonomik projeksiyonlarında marjinal boyutta değişikliğe gitmemeleri oldu.** Aralık 2016'da 2017 için federal fonlama oranı (FF) beklentisi yüzde 1.375 düzeyinde oluşurken, söz konusu rakam Mart toplantısında da korundu. Fed Dot Plot olarak tanımlanan duruşa baktığımızda tek değişikliğin 2019 yılı için yüzde 2.875 düzeyinden yüzde 3'e olan kaymada yaşandığını söyleyebiliriz. Uzun dönemli "terminal rate" seviyesi de yüzde 3 düzeyinde değişim göstermeyerek geleceğe dair beklentilerin bozulmasına engel oldu. Fed'in sergilediği duruş Çarşamba günü sizlerle paylaştığımız değerlendirmelerimiz arasında belirttiğimiz ihtimaller arasında yer alıyordu.

**Fed'in kısa vade için yarattığı iyimserliğe aldanmanın "yalancı bahar" kavramını akıllara getirdiğini de belirtmek gerekiyor.** Yine Başkan Yellen'in ifadelerinden yola çıkarak yaptığımız değerlendirmede, Banka duruşunun büyümede gözlenebilecek pozitif değişim ile "normalleşme politikası/faiz artırımı" şeklinde devam edebileceğini de göz ardı etmemek gerek.

# Genel Değerlendirme Notu

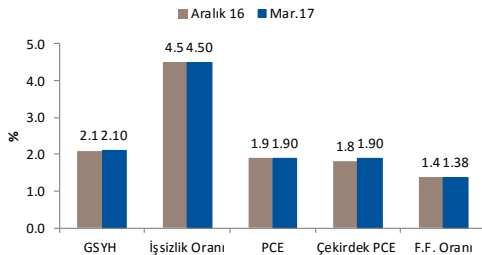


DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed  
FOMC toplantı tarihinde OIS faiz oranını içerir. (%)

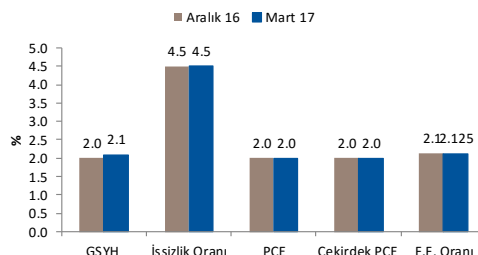


DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed  
FOMC DOTS medyan faiz oranını içerir. (%)

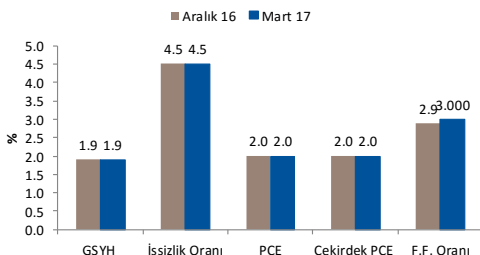
FOMC üyelerinin beklentilerinde değişim olmazken OIS fiyatlamalarında ise aşağı yönde kayma olduğunu söylemek mümkün. Aralık 2016'da yüzde 1.296 seviyesinde oluşan OIS fiyatlaması, Mart toplantısında yüzde 1.276'ya geriledi. Söz konusu gerileme eğilimi gelecek vadelere de gözlenmekte.



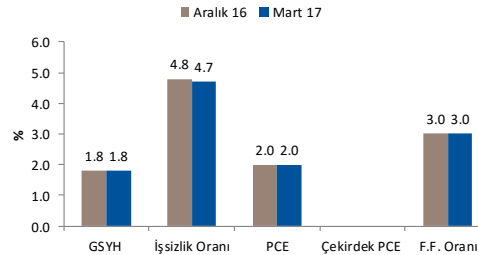
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2017



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2018



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2019



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, Uzun Dönem

Gelecek yıllara dair paylaşılan projeksiyonlara baktığımızda 2017, 2018 ve 2019 için paylaşılan tahminlerde önceki toplantı dönemine göre önemli bir değişiklik olmadığını görüyoruz. 2017 yılı için çekirdek PCE tahmininde 10 baz puanlık artışla yüzde 1.9'a yapılan revizyon enflasyon görünümü açısından paylaşılan iyimserliğin işareti olabilir.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

# 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.

5



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**