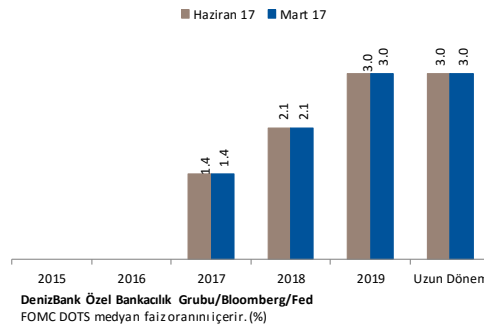
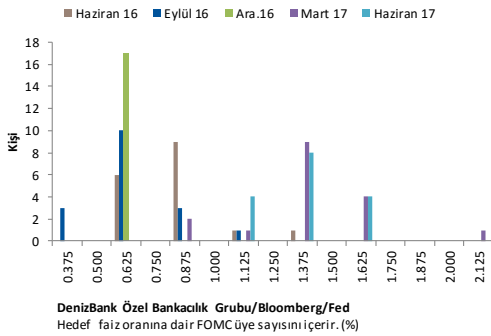


Genel Değerlendirme Notu

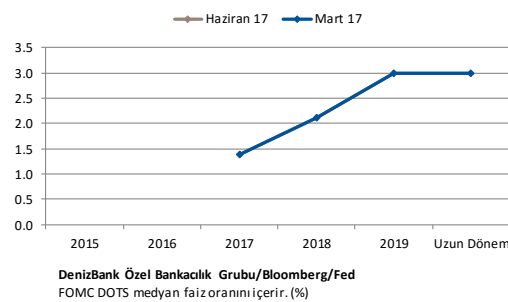
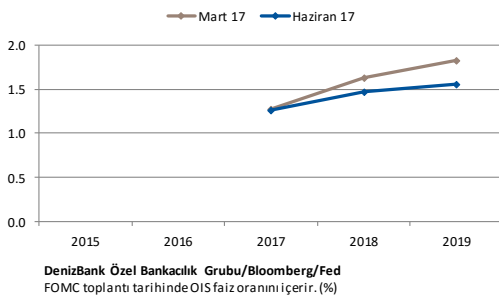
Amerikan Merkez Bankası (Fed), Haziran 17

Sayı: 201

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



Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından gerçekleştirilen Haziran ayı FOMC toplantısında piyasa beklentilerine paralel bir şekilde federal fonlama oranında 25 baz puanlık artışa gidilerek yüzde 1-yüzde 1.25 aralığına revize edildi. Piyasa katılımcıları nezdinde sürpriz olmaması beklenen toplantıda, 4 üye tarafından federal fonlama oranının 2017 sonunda yüzde 1.25 seviyesinde olması yönünde fikir beyan edilirken, 8 üye yüzde 1.375 ve 4 üye ise yüzde 1.625 seviyesini işaret etti. Mart ayına kıyasla ortalama federal fonlama oranı beklentisinde herhangi bir değişikliğe gidilmedi.



Benzer eğilim gelecek dönem beklentilerini içerir 2018, 2019 ve uzun dönem ortalaması için de geçerli. Mart ayına paralel, sırasıyla, yüzde 2.125 ve yüzde 3 seviyelerinde değişiklik gözlenmedi. Fed yöneticileri ile piyasa beklentileri arasındaki açılma ise devam etti. OIS fiyatlamaları üzerinden bakıldığında, 2017 yılı için yüzde 1.264, 2018 yüzde 1.473 ve 2019'a dair yüzde 1.559 seviyesinde oluşum söz konusu. Özellikle OIS cephesinde 2018 ve 2019'a dair 200-300 baz puan seviyelerinde aşağı yönde hareketlilik olması dikkat çekici.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

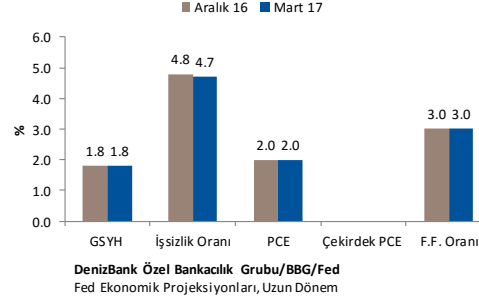
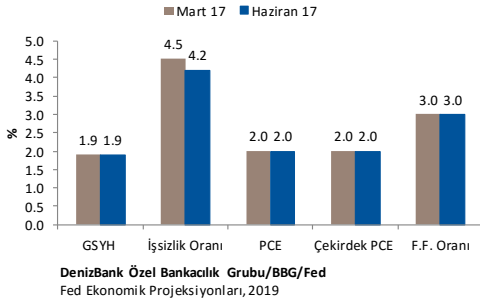
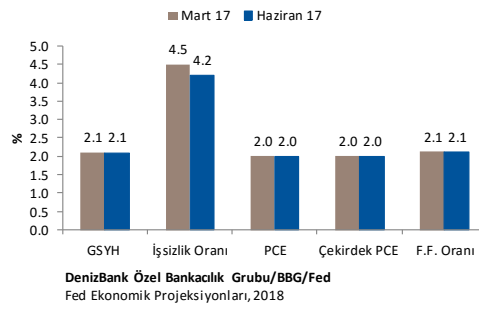
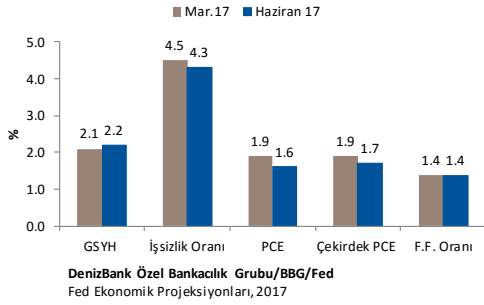
Genel Değerlendirme Notu

Fed Ekonomik Projeksiyonları (2017)	Aralık 15	Mart 16	Haziran 16	Eylül 16	Aralık 16	Mar.17	Haziran 17
GSYH	2.20	2.10	2.00	2.00	2.10	2.10	2.20
İşsizlik Oranı	4.70	4.60	4.60	4.60	4.50	4.50	4.30
PCE	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.60
Çekirdek PCE	1.90	1.80	1.90	1.80	1.80	1.90	1.70
F.F. Oranı	2.38	1.88	1.63	1.13	1.38	1.38	1.38

DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed

Ekonomik projeksiyonların paylaşıldığı tarafta ise tek önemli sürpriz büyüme kaleminde gerçekleşti. Mart ayı toplantısında yüzde 2.1 olarak belirlenen 2017 yılı büyüme beklentisi 0.1 puanlık revizyonla yüzde 2.2'ye çekilirken, işsizlik ve enflasyon göstergelerinde beklentilere paralel aşağı yönlü güncelleme yapıldı. Buna göre, işsizlik oranı yüzde 4.3, PCE yüzde 1.6 ve çekirdek PCE ise yüzde 1.7 olarak belirlendi.

Gelecek dönem beklentilerini gösterir rakamlarda işsizlik oranı 2017'ye paralel aşağı yönde güncellenirken, diğer makro göstergelerde ise adım atılmadı.



Genel Değerlendirme Notu

Haziran ayı toplantısında Grup olarak bizim ve piyasa katılımcılarının çoğunu ters ayakta yakalayan önemli bir gelişme Fed'in bilanço küçültme operasyonu konusunda gerçekleşti. Konu ile ilgili beklentimiz, Eylül ayı toplantısında detayların paylaşılması ve yıl sonunda harekete geçilmesi yönünde şekillenirken, Fed yöneticilerinin beklentilerin önünde hareket ederek detayları paylaşma isteğini takip etmek durumunda kaldık. Buna göre, vadesi gelen varlıkların yeniden yatırıma dönüştürülmemesi operasyonunda aylık 6 milyar dolar hazine tahvili ve 4 milyar dolar MBS ile başlanacak olan kesinti süreci, 3'er aylık dönemler itibarıyla güncellenecek ve her şeyin yolunda gitmesi halinde 12 ay içerisinde sırasıyla 30 milyar dolar ve 20 milyar dolar tavana ulaşmış olacak. Rezervlere yönelik rakam telaffuzu ve bilançonun süreç sonunda ne kadar küçüleceğine dair ise detay paylaşılmadı. Sürecin, yıl sonunda başlaması öngörülüyor.

Fed'in duruşunu ve Başkan Yellen'in basın toplantısındaki cevaplarını beklentinin hafif üzerinde "şahin" tonda yorumlamak mümkün. Zira çoğunluk beklentisi, Haziran ayı FOMC toplantısında, 25 baz puanlık federal fonlama oranı artışı dışında hareket edilmemesi yönündeydi. Öte yandan, merakla beklenen bilanço küçültülmesi operasyonuna dair ise bilinmeyen faktörlerin azaldığı şeklinde yorumlayarak konunun iyimser tarafından da bakmak mümkün. Toplantı öncesinde analistlerin bir süredir paylaştığı rakam ve operasyon yöntemleri olmakla birlikte, kesinliğin söz konusu olmaması önemli bir belirsizlik katsayısı olarak değerlendirilmekteydi. Bugün ise aylık kesinti rakamına dair fikir sahibiyiz ve işler yolunda gittiği takdirde yıl sonunda operasyonun düşmesine basılmış olacak.

Ekonomik görünümündeki zayıflama ve enflasyon göstergelerinin seyri konusunda da piyasa işlemcileri ile Fed'in ayrıştığını görüyoruz. Yöneticiler, büyümedeki zayıflamanın geçici ve mevsimsel olduğunu düşünürken, toparlamanın hız kazanacağını beklediklerinden dolayı Dot Plot rakamlarında da revizyona gittiler. Enflasyon verilerinin seyrine dair yoruma baktığımızda ise, tek seferlik gelişmelere dikkat çekiliyor. Fed, yakın dönem gelişmeleri izlediğinin altını çizirken, realiteye de uzak durmuyor ve yıla dair enflasyon beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gidiyor.

Banka duruşunun önden yüklemeli devam ettiğini görüyoruz. Benzer durumla Mart ayı toplantısında da karşılaşmış ve 1 hafta gibi kısa bir süre içerisinde faiz artırım olasılıklarının fiyatlamalara dahil edildiğini görmüştük. Ekonomik gelişmeler ışığında makro verilerin odakta kalması durumu devam edecek. Benzer yorum Başkan Yellen tarafından da telaffuz edildi ve "data odaklıyız ancak baz odaklı değiliz" şeklinde ifade edilerek kısa süreli gelişmelere çok fazla önem verilmediğine dikkat çekilmeye çalışıldı.

Genel Değerlendirme Notu

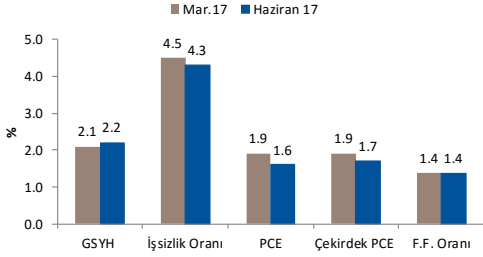
Toplantı yansımalarının genel piyasa algılamalarında sert bir bozulmaya neden olması ve fiyatlamaları terse çevirmesi beklentisi içerisinde değil. Ancak kabul etmemiz gereken gerçek olan “Fed’in normalizasyon sürecinin devam ettiği ve hazırlanmamız gerektiği” fikrinin de göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünmeye devam ediyoruz. Şu an için Eylül ayı FOMC toplantısında faiz artışı ihtimalini yüksek görmemekle birlikte, verilerin düzelmesi ve ekonomide sağlıklı görünümün yeniden sağlandığına işaret etmesi halinde Mart ayı toplantısında olduğu üzere kısa sürede fiyatlamalara dahil olabileceğini değerlendiriyoruz.

Tahvil faizlerinin fiyatlaması, gelecek dönem beklentilerinin de değişmeye ne ölçekte istekli olduğuna dair fikir sahibi olmamıza imkan tanıyacak. Şu aşamada net yön değişimi olduğu kanaatinde değil. Ancak, yüzde 2.50-2.60 aralığının üzerindeki 10 yıllık tahvil faizi oluşumu gözlemlememiz halinde resmin de değişmeye başladığına dair kanaat getirebiliriz. Benzer fikrimiz 2-10y tahvil spreadinin de yeniden 100 baz puan üzerine hareketlenmesini içeriyor.

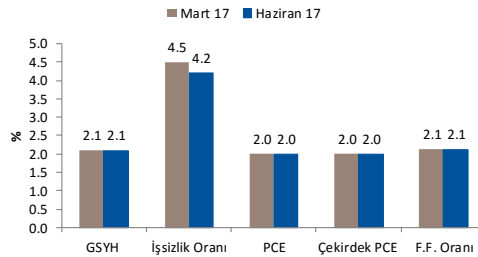
Gelişmelerin şu aşamada TCMB’nin alacağı kararlara etki etmesi beklentisinde değil. Geçmiş PPK tecrübelerimiz gösteriyor ki, TCMB yönetimi genel olarak Fed’i gözlemlemeden adım atma konusunda imtina göstermekte. Benzer durum diğer gelişmekte olan ülke merkez bankaları için de geçerli. İçeride enflasyon görünümünün odakta kalmaya devam etmesi nedeniyle son dönemlerde bazı kesimler tarafından tartışılan ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinde gevşemeye gidilebileceği beklentisini en azından Haziran ayı enflasyon verilerini görmeden ihtimal dışı değerlendiriyoruz. Geç likidite penceresinde faiz artışına gidilmesini çok gerekli görmemekle birlikte, 25 baz puanlık sembolik artırımın sinyal etkisi taşıyacağını ancak direkt fiyatlamalara girmeyeceği kanaatindeyiz. TL’de emsallerinden negatif ayrışma beklentisi içerisinde de değiliz.

Genel Değerlendirme Notu

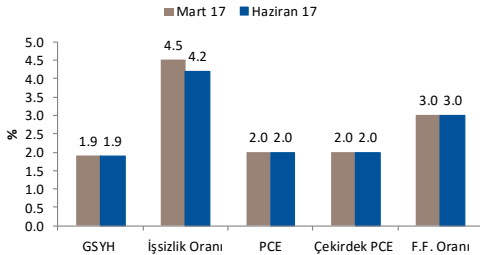
Amerikan Merkez Bankası (Fed) Dashboard



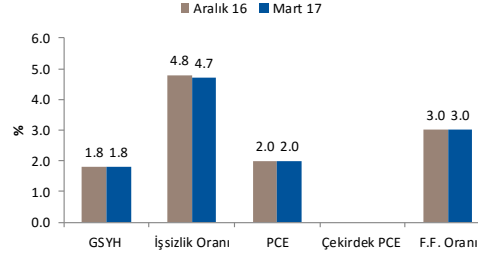
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2017



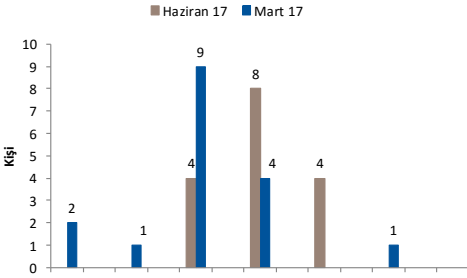
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2018



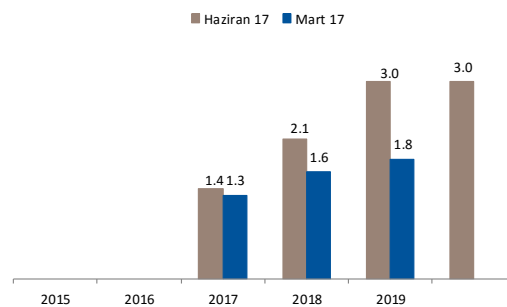
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2019



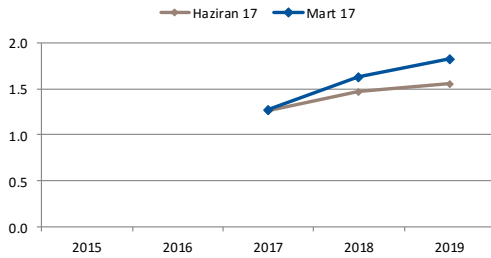
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/BBG/Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, Uzun Dönem



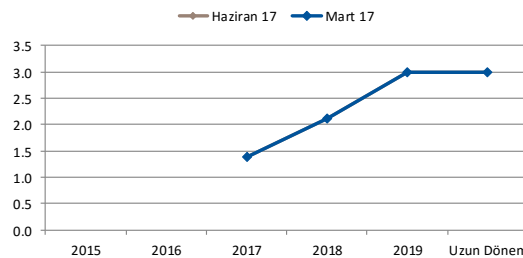
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Bloomberg/Fed
Hedef faiz oranına dair FOMC üye sayısını içerir. (%)



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



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



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

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 dayanarak 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.

6