

Genel Değerlendirme Notu

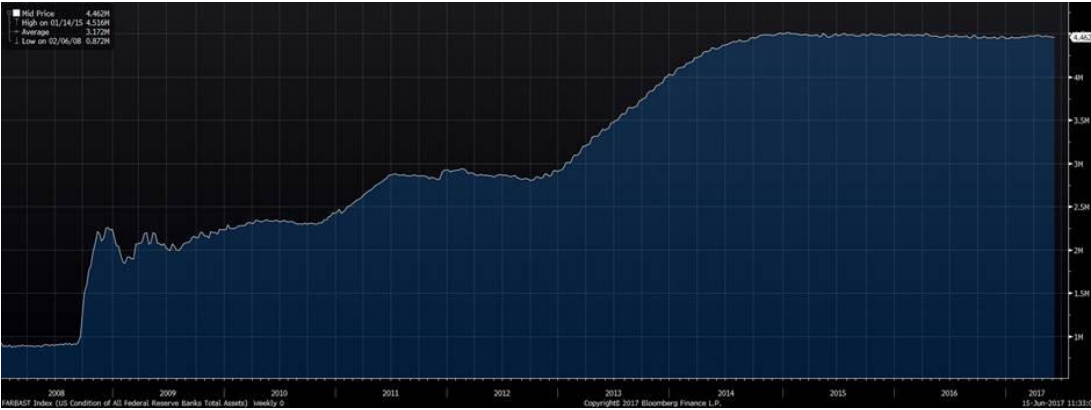
Amerikan Merkez Bankası (Fed): Bilanço Operasyonuna Dair

Sayı: 203

14 Haziran tarihinde sonlanan FOMC toplantısı sonrasında beklentilerin aksine Fed'in bilanço küçültme operasyonuna dair önemli detaylar kamuoyu ile paylaşıldı. Genel piyasa kanısının aksine önden hareket edilmesi sonrasında bilanço ve sürece dair soru işaretleri arttı.

Fed, yıl sonunda başlamayı hedeflediği operasyonda, bilançosuna 2008 krizi sonrasında dahil ettiği hazine tahvillerinden ilk etapta aylık 6 milyar dolar, Agency Debt & Mortgage-Backed Securities olarak tanımlanan ve kısaca MBS diyebileceğimiz kısımdan ise 4 milyar dolar düzeyindeki dönüşü yeniden yatırıma yönlendirmeyecek. Her 3 aylık dönem sonunda rakam gözden geçirilecek ve başlangıç tutarları kadar artırılarak kısıntı devam edecek. Sonunda ise duruş noktası –cap- ilk kısım için (hazine tahvilleri) 30 milyar dolar, ikinci kısım içinse 20 milyar dolarda kalacak. Rakamların bağlayıcılığı ve sürecin devamlılığı kesin değil. Başkan Yellen'in da açıkladığı üzere, ekonomik görünümdeki düzelleme/bozulma emareleri neticesinde yeniden gözden geçirme ve rakamları değiştirme hakları saklı tutuluyor.

Mevcut durumda Fed'in sahip olduğu bilanço büyüklüğü 4.4 trilyon dolar seviyesinde bulunuyor. 2 Ocak 2008 tarihinde söz konusu büyüklük 923 milyar dolar iken Aralık 2008'de ise 2 trilyon dolar düzeyini aşmıştı.



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

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1



SBERBANK

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

DenizBank

ÖZEL BANKACILIK

Genel Değerlendirme Notu

Bugün Fed'in bilançosunda yer alan birkaç önemli kalemi incelediğimizde:

- 8 Haziran 2017 tarihli kamuoyuna açıklanan bilgilere göre, toplam sahip olunan hazine varlığı rakamı 2.4 trilyon dolar.
- Agency debt nispeten küçük, 8.8 milyar dolar.
- MBS kısmı ise 1.7 trilyon dolar ile dikkat çekiyor.
- Bahse konu 3 kalemin toplam bilanço yükü 4.1 trilyon dolar civarına denk gelmekte.
- Sirkülasyonda yer alan para miktarını Fed, 1.5 trilyon dolar olarak açıklıyor.
- Toplam faktörler, diğer rezerv dengeleri ve fonlar ise 2.2 trilyon dolar düzeyinde.
- Bu kısım önemli. Zira bilançonun hangi seviyelere dek küçültüleceği konusunda farklı Fed başkanlarının değerlendirmelerini Mart toplantısından bu yana takip ediyoruz. Öne çıkan isimler, Yellen'in eski çalışma arkadaşı Williams ve St. Louis Fed'den Bullard.
- Kabul edilmesi gereken gerçek şu; bilançoda kriz öncesi seviyelere gelmeyeceğiz. Zaman içerisindeki hareketlilik, bilançonun yıllar içerisinde kriz dışında büyümesi gereken tutar gibi nedenler bizi bu gerçekle yüz yüze getiriyor.
- Tartışmaların yoğunlaştığı kısım ise 2 trilyon dolar düzeyi. 2-3 trilyon dolar aralığı kuvvetle ihtimal. Aşağısında bir rakam, küresel likiditenin de rahatsız edilmesine hız verecektir.
- Buradan şu sonuç çıkarılmasın; mevcut operasyon şu anki koşulları değiştirmeyecek. Hayır, değişecek ancak kademeli ve iletişim kanalı açık bir şekilde gerçekleşmesi nedeniyle Mayıs 2013 vari şok yaşanması önlenmiş olacak. En azından çabalar bu yönde.
- Bilançoda sahip olunan varlıkların vade dağılımlarına baktığımızda:
 - Hazine tahvillerinde; 91 gün-1y vadeli kısım 256 milyar dolar, 1-5y 1.1 trilyon dolar, 5-10y 353 milyar dolar ve 10y+ ise 632 milyar dolar.
 - Agency debt kısmında; 91 gün-1y 2.3 milyar dolar, 1-5y 2 milyar dolar ve 10y+ ise 2.3 milyar dolar.
 - MBS; 1-5y 581 milyon dolar, 5-10y 11.2 milyar dolar, 10y+ ise 1.7 trilyon dolar.
- Bahse konu rakamlardan şu çıkarımı yapmak mümkün; Fed'in operasyon ile hedeflediği kısım, getiri eğrisinin uzun vadelerinde hareketliliğe neden olmak, faizleri yukarı yönde itmek.
- FOMC kararları neticesinde FF'in artırılmasına rağmen, getiri eğrisinde yukarı yönlü hareketlilik istenilen ölçekte başarıya ulaşmadı.
- Yani, 5-10y vade arasında yatırıma dönüştürülmeyecek dönüşler şu aşamada daha olası. Fed, detay paylaşır, farklı bir fikir ortaya çıkarsa yeniden gözden geçirebiliriz. Ancak şu aşamada en akıllıca gelen yaklaşım bu.
- Süreç içerisinde öne çıkacak olan Fed şubesi New York olacak. SOMA operasyonları da buradan yürütülüyor.

Genel Değerlendirme Notu

- Sahip olunan varlık açısından NY Fed; 1.3 trilyon dolar hazine tahvili, 4.9 milyar dolar AD ve 997 milyar dolar MBS bulunduruyor.
- Hazine kağıtlarında dikkat çeken diğer şube ise 19 milyar dolar ile en düşük portföye sahip olan Minneapolis.

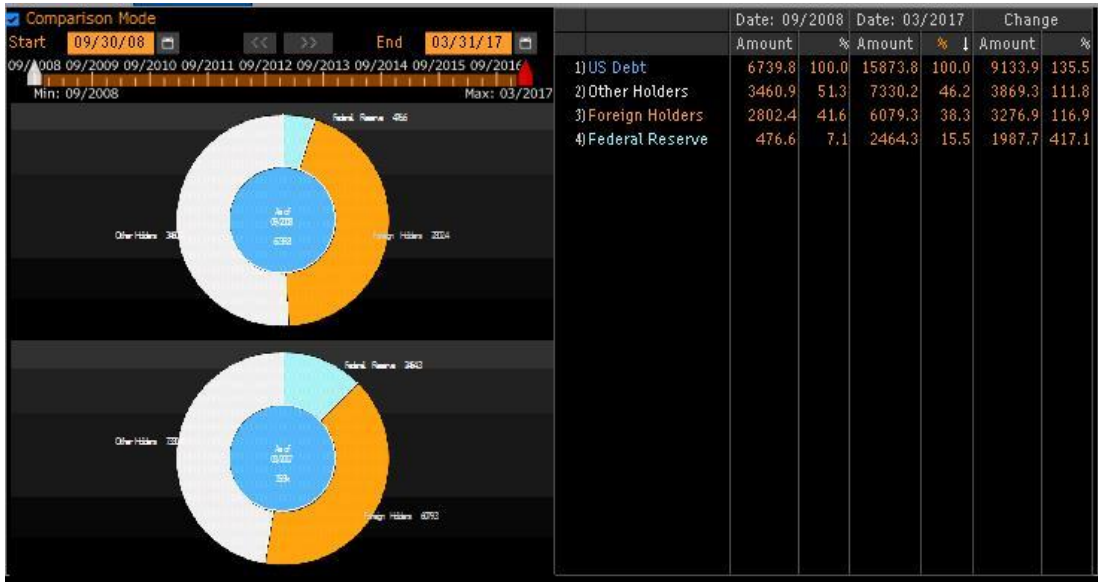
Değerlendirmelerimizin bu kısmında ise mevcut rakamlar ile varsayımları birleştireceğiz.

- 2017 sonunda karar alınması ve Ocak 2018 ile operasyonlara başlanması halinde;
 - 2018'de vadesi dolacak olan Fed'in toplam hazine kağıdı rakamı 425.5 milyar dolar.
 - 2019, 365.7 milyar dolar, 2020 231.9 milyar dolar, 2021 238.9 milyar dolar, 2022 196.4 milyar dolar ve 2023 137.2 milyar dolar ile dikkat çekiyor.
 - 2047'ye dek süreç azalarak devam ediyor.
 - 2018-2023 döneminde toplam rakam 1.5 trilyon dolar.
 - Eylül 2008'de Fed'in bulundurduğu ABD tahvili rakamı 477 milyar dolar.
 - Ocak-Mart döneminde 10 milyar dolar, Nisan-Haziran 20 milyar dolar, Temmuz-Eylül 30 milyar dolar, Ekim-Aralık 40 milyar dolar ve Ocak-Mart 2019'da 50 milyar dolar ulaşılmış olacak. (diğer koşullar sabitken, ekonomide ve dış alemde işlerin yolunda gitmesi halinde)
 - Bu dönem içerisinde Fed'in FF artırımına ara vermesi ve süreci izlemesi de yüksek olasılık.
 - Bugüne dek faiz artırımına rağmen değer kazanmakta zorlanan ABD doları ve yükselişte patinaj yapan ABD tahvil faizlerinde süreç içerisinde resim değişecektir. Bu nedenle hazırlıklı olmak için hala daha geç kalınmış değil.
 - Ayrıca, Fed, 2018 başlangıcında değil de Eylül FOMC toplantısında yine sürpriz yaparak Ekim-Aralık 2017 döneminde de düğmeye bastığını ilan edebilir.

| Dönem | Hazine Tahvili | AD+MBS | Toplam |
|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ocak-Mart 2018 | \$ 6,000,000,000.00 | \$ 4,000,000,000.00 | \$ 10,000,000,000.00 |
| Nisan-Haziran 2018 | \$ 12,000,000,000.00 | \$ 8,000,000,000.00 | \$ 20,000,000,000.00 |
| Temmuz-Eylül 2018 | \$ 18,000,000,000.00 | \$ 12,000,000,000.00 | \$ 30,000,000,000.00 |
| Ekim-Aralık 2018 | \$ 24,000,000,000.00 | \$ 16,000,000,000.00 | \$ 40,000,000,000.00 |
| Ocak-Mart 2019 | \$ 30,000,000,000.00 | \$ 20,000,000,000.00 | \$ 50,000,000,000.00 |

DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/Fed

Genel Değerlendirme Notu



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/yayım 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