

# Genel Değerlendirme Notu

Fed: Yol haritasından sapma yok

Sayı: 292

Fed Ekonomik Projeksiyonları (2017)	Aralık 15	Mart 16	Haziran 16	Eylül 16	Aralık 16	Mar.17	Haziran 17	Eylül 17
GSYH	2.20	2.10	2.00	2.00	2.10	2.10	2.20	2.40
İşsizlik Oranı	4.70	4.60	4.60	4.60	4.50	4.50	4.30	4.30
PCE	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.60	1.60
Çekirdek PCE	1.90	1.80	1.90	1.80	1.80	1.90	1.70	1.50
F.F. Oranı	2.38	1.88	1.63	1.13	1.38	1.38	1.38	1.38

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Yatırım Hizmetleri Grubu  
Strateji Yönetmeni  
Düzyey 3  
Türev Araçlar  
Kredi Derecelendirme  
Kurumsal Yönetim Der.  
[orkun.godek@denizbank.com](mailto:orkun.godek@denizbank.com)  
+90 212 348 51 60  
İSTANBUL

Amerikan Merkez Bankası (Fed), Eylül ayı FOMC toplantısında piyasa ve Grup beklentimize paralel bir şekilde federal fonlama oranında değişikliğe gitmezken (yüzde 1-1.25 aralığı), merak edilen bilanço operasyonu hakkında başlangıç tarihini Ekim ayı olarak belirlediğini açıkladı. Üyeler, Haziran ayına kıyasla yıl içerisinde bir adet daha faiz artırımını öngörme sayılarını 8'den 11'e yükseltirken, 2018 beklentisi de yüzde 2.1 seviyesinde sabit kalarak değişim göstermedi.

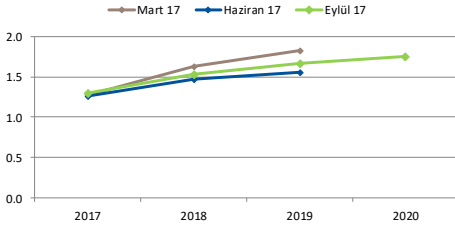
2017 yılına dair ekonomik projeksiyonlara bakıldığında; GSYH beklentisi Haziran ayına kıyasla 0.2 yüzde puan yukarı yönde revize edilerek yüzde 2.4 seviyesinde belirlenirken, beklentilere paralel bir şekilde çekirdek PCE kalemi de yüzde 1.7'den yüzde 1.5'e düşürüldü. 2018 yılı için; GSYH ve federal fonlama oranı beklentisi sabit kalırken, işsizlik oranı, PCE ve çekirdek PCE kalemlerinde 0.1 yüzde puan aşağı yönde revizyon gerçekleşti. Mevcut FOMC üyelerinin çoğunluğunda değişim olması beklenen 2019 yılı için beklentiler; GSYH için yüzde 1.9'dan yüzde 2, işsizlik oranında yüzde 4.2'den yüzde 4.4'e olacak şekilde yukarı yönlü, federal fonlama oranında ise yüzde 3'ten yüzde 2.7'ye olacak şekilde aşağı yönlü revize edildi. Uzun vadeli projeksiyonlar ise federal fonlama oranı dışında sabit tutularak değişime uğramadı. Buna göre, daha önce yüzde 3 olarak öngörülen federal fonlama oranı yüzde 2.75'e düşürüldü. **İlginçtir, 2020 yılı için öngörülen federal fonlama oranı yüzde 2.9 ile yüzde 2.75 olan uzun dönem beklentinin üzerinde gerçekleşme göstererek yakın vade için sıkılaşma sinyali verdi.**

**Başkan Yellen tarafından gerçekleştirilen basın toplantısında Fed'in kararlı tutumu, büyüme ve enflasyona olan inancı ve bilanço konusundaki sakin tavrı dikkat çekti.** Başkan ve üyeler, beklentileri doğrultusunda gerileme gösteren işsizlik oranının bir noktadan sonra enflasyonda yukarı yönde hareketliliğe neden olacağını düşünmeye devam ediyorlar. Ayrıca, yakın dönem içerisinde meydana gelen kasırga felaketinin ekonomik büyümeye kalıcı hasarda bulunmayacağı öngörüsüne sahipler. Üçüncü çeyrek büyümesi için her ne kadar negatif yansıması olabileceği değerlendirilse de ABD ekonomisini trendinden saptıracak güçte olduğu düşüncesinde değiller.

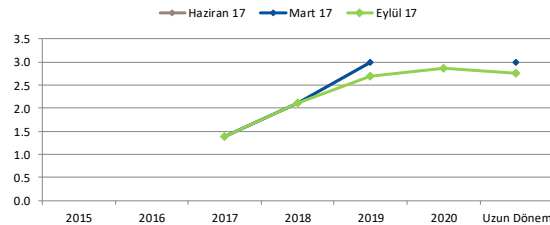
Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed  
FOMC toplantı tarihinde OIS faiz oranını içerir. (%)



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed  
FOMC DOTS median faiz oranını içerir. (%)

Fed'in 2017 yılı içerisinde sergilediği kararlı tutuma rağmen piyasa katılımcıları ile arasındaki makas açılımı durumu devam ediyor. OIS fiyatlamasına göre, 2017 sonundaki faiz seviyesi yüzde 1.304'te oluşurken, söz konusu rakam Haziran toplantısında yüzde 1.1264'te gerçekleşme göstermişti. He ne kadar bir önceki toplantıya kıyasla yukarı yönde güncelleme olmuş olsa da boyutunun sınırlı kalması ve Fed ile aradaki boşluğun devam etmesi nedeniyle para politikasının sorgulanma durumu mevcudiyetini koruyor.

Veri	15.03.2017	26.06.2017	20.09.2017
Dow Jones	20950	21409	22412
S&P 500	2385	2439	2508
Nasdaq	5900	6247	6456
US 2Y	1.30	1.33	1.44
US 10Y	2.49	2.14	2.27
US 10Y-2Y Spread	1.19	0.80	0.83
GE 2Y	-0.82	-0.62	-0.69
GE 10Y	0.41	0.25	0.44
GE 10Y-2Y Spread	1.23	0.87	1.13
Ticaret Ağırlıklı Dolar Endeksi (1997=100)	126	122	**117
US 5Y5Y Breakeven	2.13	1.84	1.96
EURUSD	1.0734	1.1182	1.1892
USDTRY	3.6760	3.5005	3.5041
TRYBASKET	3.8096	3.7076	3.8358
BİST 100	89445	*99638	105324
TR 2Y	11.60	11.10	11.70
TR 10Y	11.31	10.42	10.85
TR 10Y-2Y	-0.29	-0.68	-0.85

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu Hesaplamaları, BBG

FOMC toplantı tarihlerini içermektedir.

\*23/6 kapanış fiyatıdır.

\*\*15/9 kapanış fiyatıdır.

FOMC toplantısı sonrasında oluşan piyasa fiyatlamalarına baktığımızda en önemli etkinin 92 seviyesinin aşağısında oluşum gösteren dolar endeksinin 93 bölgesine doğru hareketlenmesi şeklinde ve 2008 yılından bu yana en yüksek seviyeye ulaşan ABD 2Y vadeli menkul kıymetinde olduğunu görüyoruz. Söz konusu hareketi sağlıklı ve olması gerektiği şeklinde yorumluyoruz. ABD tahvil piyasasındaki yatay getiri eğrisi durumunun devam etmesi durumunda majör fiyatlama değişikliği olacağı kanaatinde değiliz.

Kısa vade açısından "sadece Fed kaynaklı stres oluşumu" beklentisinde olmadığımızı belirtmek isteriz. EURUSD paritesinde 1.1860 ve 1.1800 destek seviyeleri aşağısında oluşum ve kapanış görmeden USD aleyhine hareketliliğin sona erdiğine inanmakta zorlanacağız. Benzer durumu TL cinsinden değerlendirilen varlıklar için de düşünüyoruz. Ancak ayrışma noktası olarak jeopolitik risklerin fiyatlanma sürecinin altını çizmek isteriz. Erbil-Bağdat hattında yaşanan gerginliğin 25 Eylül tarihinde bağımsızlık referandumunun gerçekleştirilmesi şeklinde sonlanması halinde Türkiye Cumhuriyeti'nin yürürlüğe koyması muhtemel bir takım uygulamaların emsallerimizden kısmen de olsa olumsuz ayrışmamıza neden olabileceğini belirtmek isteriz. Bu noktada, Fed kaynaklı fiyatlama ile USDTRY'de 3.55-3.60 bandına, BİST 100'de 100 bin bölgesine çekilmenin ve 10Y vadeli tahvil faizinde

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

# Genel Değerlendirme Notu

yüzde 11 seviyesinin üzerine çekilme olmasının mümkün olmadığını düşünmekle birlikte, jeopolitik risk kavramının fiyatlara ne ölçekte dahil olabileceğini de net olarak öngöremiyoruz. Şayet bahsettiğimiz risklerde azalma veya kısa vade açısından ötelenme görmemiz halinde fiyatlamlarda rahatlama olabileceğini değerlendiriyoruz.

Fed konusunda esas fiyatlama stratejisinin tahvil faizlerinin seyri üzerinden gerçekleşmesi gerektiği kanaatindeyiz. 10Y vadeli tahvil faizinde yüzde 2.35-2.40 aralığına doğru yükseliş ve oluşum görmeden mevcut risk algılamasının bozulma olasılığı bize göre zayıf kalmaya devam edecek. Kısa vadeli faizlerdeki fiyatlama ise FOMC'nin duruşu çerçevesinde şekillenmeye devam edecektir.

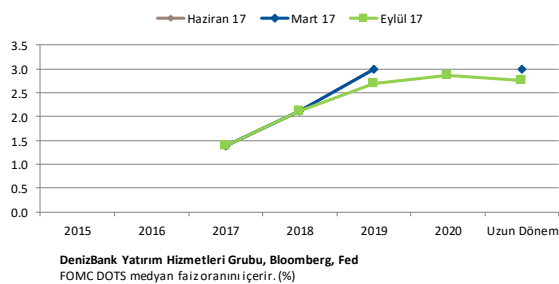
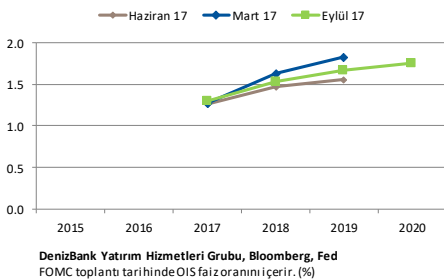
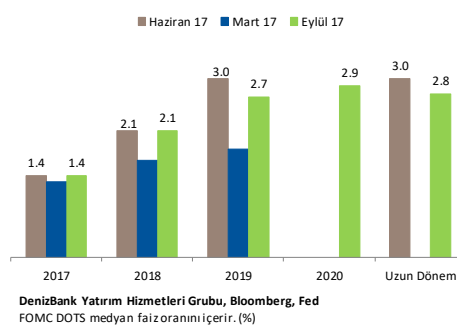
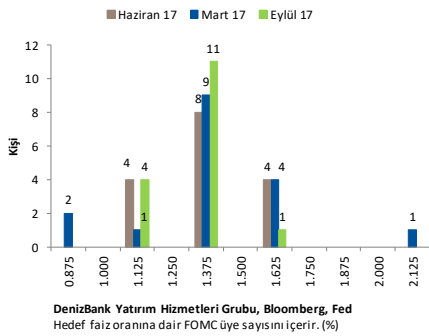
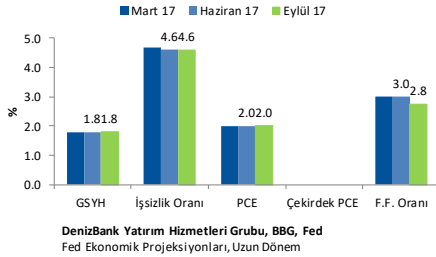
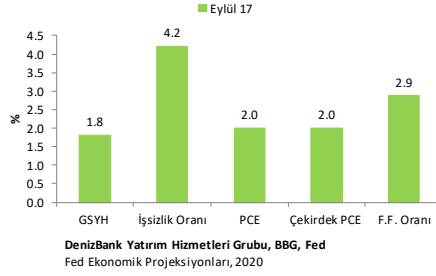
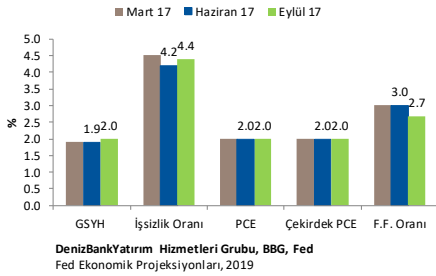
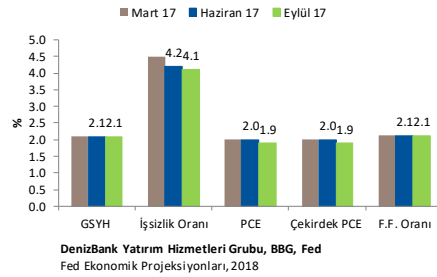
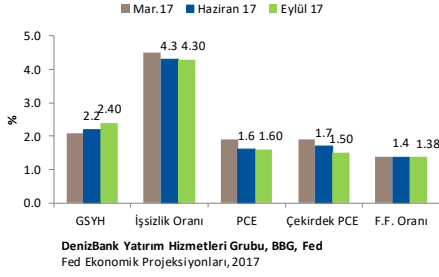
ECB'nin Ekim veya Aralık ayında atması muhtemel adımların beklentisi ile birlikte EUR lehine pozisyonlanmalar kısa sürede hızlı bir şekilde çözülme göstermekte zorlanacaktır. Bu durumun gelişmekte olan ülke varlıkları açısından riskin ötelenmesine de imkan tanıyacağını düşünmek yanlış olmayacaktır.

Fed'in attığı adım para politikası açısından bir devrin kapanışı olarak değerlendirilmelidir. 2008 sonrasında uygulamaya konulan sıra dışı önlemlerin bilanço operasyonuna başlanması ile birlikte sonuna geldiği kabul edilmesi gereken bir gerçektir. Orta ve uzun vadede ABD dolarının fiyatlamlarda toparlanma göstermesi ve yeniden değerlendirme sürecine girmesini beklemek doğru ve sağlıklı olan düşüncedir. Diğer koşulların sabit kalması halinde –politik riskin mevcut durumdan daha fazla kötüleşme göstermemesi, ekonomik büyümenin sekteye uğramaması, küresel büyümenin terse dönmemesi ve uluslararası risk algısının artış göstermemesi gibi- bilanço operasyonuna ara verilmesi konusu gündeme gelmeyecektir. Bu nedenle 2018-2019 döneminde 100 milyar doların üzerinde bir likiditenin sistemden çekileceğini düşünmek yanlış olmayacaktır.

FOMC üyelerinin kararlı duruşu her ne kadar kısa vade açısından risk algısını terse çevirecek bir indikatör olarak değerlendirilmese de 2018'in ilk yarısında TCMB'den beklenen para politikası gevşemesi düşüncesinin boyutunda zayıflama olabilir. Olası küresel çapta ABD doları değerlendirilmesi ve TL'nin emsalleri ile birlikte zayıflama göstermesi, volatilité artışı ve enflasyona geçişkenlik ihtimali gibi önemli başlıklar TCMB'nin karar alma sürecine etkide bulunabilir.

# Genel Değerlendirme Notu

## Amerikan Merkez Bankası (Fed) Dashboard



# 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 istatistikî 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.

5