

# Genel Değerlendirme Notu

Yakın Gündem: FOMC, Aralık 17

Sayı: 380

Fed Ekonomik Projeksiyonları (2018)	Aralık 15	Mart 16	Haziran 16	Eylül 16	Aralık 16	Mart 17	Haziran 17	Eylül 17	Aralık 17
GSYH	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	
İşsizlik Oranı	4.7	4.5	4.6	4.5	4.5	4.5	4.2	4.1	
PCE	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	
Çekirdek PCE	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	
F.F. Oranı	3.250	3.000	2.375	1.875	2.125	2.125	2.125	2.125	

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed

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

Bugün TSİ 22.00'de 2017'nin son FOMC toplantısının sonuçları kamuoyu ile paylaşılacak. 22.30'da Fed Başkanı Yellen, Şubat ayındaki görev değişimi öncesinde son kez basın mensuplarının karşısına geçerek alınan kararları ve gelecek dönemlere ait projeksiyonları anlatacak, soru-cevap kısmı gerçekleşecek.

[Fed: Yol haritasından sapma yok](#) başlığı altında 21 Eylül tarihinde sizlerle paylaştığımız FOMC toplantı notunu bulabilirsiniz. Rapor gösteriyor ki, paylaştığımız stratejinin hayata geçtiği ve öngördüğümüz risklerin kısa vadeli risk algısında bozulmaya neden olduğundan bahsetmemiz mümkün. Öngörülemez risklerden birkaçı ise ABD ile yaşanan vize krizi, Kuzey Kore ve bölgesel başlıklar konumunda.

Bugün sonlanacak olan toplantıya dair piyasa beklentileri federal fonlama faiz oranında 25 bp artışa gidilmesi ve koridorun %1.25-%1.50 aralığına çekilmesi yönünde. Fed'in piyasa ile sağladığı başarılı iletişimin bugün küresel yatırım iştahında bozulmaya engel olduğunu da ayrıca belirtmek gerekiyor.

Başkan Yellen'in katılımı ile sağlanacak olan son FOMC toplantısı olduğundan 2018 ve sonraki dönemlere ait projeksiyonlar kritik önemde olacak. Her ne kadar FOMC üyelerinin çoğunluğunda yeni yıl ile birlikte ciddi değişiklikler gözlenecek olsa da Fed gibi kurumsal bir çizgide ilerleyen birimler açısından politika değişikliklerinin kısa vadede kolay olmadığını da göz ardı etmemek gerekiyor. Bu nedenle 'yol haritasından sapma yok' başlığını yarın için de raporumuzda kullanma ihtimali düşük değil.

Trump yönetiminin bir an önce hayata geçirmek istediği vergi reformunun gelecek yıl ABD büyümesine ne kadar katkı sağlayacağı konusu netleşmemiş olsa da en az 0.5 düzeyinde yukarı yönde risk taşıdığı ihtimali kimi değerlendirmelerde kendisine yer bulmakta. Ayrıca, 2018'de enflasyon görünümünün emtia fiyatlarındaki toparlanma ile birlikte düzeleceği beklentisi de piyasa işlemcilerinin geneline yayılmış durumda. Olası revizyonları resmi projeksiyonlarda da görmemiz halinde USD ve faizler lehine hareket görmemiz muhtemeldir.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

## Genel Değerlendirme Notu

Üyelerin gelecek yıllara ait faiz patikasını ne noktada gördükleri konusu da önemini korumaya devam edecek. Eylül toplantısında 2018 yılı için %2.125 seviyesinde DOTS medyan faiz oranı oluştuğunu hatırlarsak, bu nokta üzerinden açıklamaları izlemenin faydasını gece boyunca göreceğimiz şüphesizdir. Her zaman olduğu üzere 'terminal rate' olarak tanımlanan uzun dönem faiz seviyesi de en olmadık anda risk algısı üzerinde kısa vade için oynaklığa neden olabilir. Örneğin, Eylül toplantısında 2020 yılı için %2.875 seviyesinde DOTS rakamı izlenirken, terminal rate ise %3'ten %2.75'e çekilmişti. Bu da bizleri bilanço operasyonuna başlanması ile birlikte Fed'in 'diğer şartlar sabitken' ortamında süreci 2020 yılı itibarıyla nihayete erdirmek istediği fikrine sevk etmişti.

Ekim itibarıyla başlamış ve devam etmekte olan bilanço küçültme operasyonu da dikkatlerden kaçmamalı. Bu cephede Fed'in yeni bir yol haritası sunacağı veya değerlendirme yapabileceği de masadaki seçeneklerden birisi. Düşük olsa da evet, masada durmakta.

Net/net toparlayacak olursak:

- Mevcudun korunduğu bir FOMC toplantısı geçirmemiz halinde –nötr şeklinde- genel piyasa fiyatlamalarında değişiklik beklemiyoruz. Hatta dolar endeksi ve faizlerde – evet, kısa ve uzun bir arada- kısmi soluklanma görülebilir.
- İletişim dili vasıtasıyla yapılacak olan sözlü yönlendirme kritik. Faiz hamlesi gelirken FOMC'den projeksiyonlarda değişiklik yapılmadan 'şahin' tonda bir yönlendirme görülebilir. Bu durumda risk algısında bozulma olacaktır.
- Faiz artışı, projeksiyonların Eylül ile paralellik göstermediği –büyümenin 2018 için yukarı alındığı, işsizlik oranının korunduğu ve/veya aşağıya çekildiği, PCE kalemlerinin aşağıya alındığı- durumda USD, faizler ve endeksler için pozitif durum bekleriz.
  - %2.45 hatta üzerine doğru 10y vadeli tahvil faizi hareketi, getiri eğrisinin tüm vadelerinde yukarı yönde hareket, 95 bölgesine doğru eğilimde olan DXY.
- Faiz artışı, projeksiyonların Eylül ile paralellik gösterdiği –revize gerçekleşmez- USD, faizler cephesinde negatif, endeksler içinse yatay-pozitif durum bekleriz.
  - %2.35-2.30 hatta %2.30'un da aşağısına kayma ihtimali olan 10y vadeli kıymet, 93.5-93 aralığına çekilme ve akışa göre 93'ü de aşağı yönde kırma ihtimali olan DXY.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

# Genel Değerlendirme Notu

Peki, TL ve EURUSD?

- 'Şahin FOMC' ortamında USDTRY için koruma alanı TCMB beklentisi ile devam edecektir. 3.86 seviyesinin -likidite koşullarına göre değişecektir- yukarı yönde geçilmesini beklemeyiz.
- İlk senaryonun devamında beklenti karşılayan -100bp GLP artışına giden TCMB- önce TL'de kar satışı bekler, devamında ise değer kaybının sınırlı kalmasını ve dengelenmesini bekleriz.
- İlk senaryonun diğer bacağına -<100 bp GLP artışına giden TCMB- TL'de zayıflama bekler, 3.88-3.90 aralığına yükseliş bekleriz.
- İlk senaryo gerçekleşir ancak TCMB GLP ile birlikte diğer araçlarda da hamle yapar ise TL'de kayıpların sınırlı kalmasını hatta sınırlı pozitif durmasını bekleriz.
- Zayıf USD temasının olduğu ortamda 3.84-3.82 aralığına çekilme, beklenti karşılayan -100 bp ve üzeri GLP artışına giden- TCMB senaryosu ile birleşmede ise 3.78-3.80 aralığına sarkma bekleriz.
- Zayıf USD temasının olduğu ancak TCMB'nin beklenti gerisinde kaldığı ortamda yine TL'de zayıflama 3.90 bölgesine hareketlilik bekleriz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3

# 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