

Genel Değerlendirme Notu

ECB, Mart 2018

Sayı: 58

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

Yarın ECB tarafından Mart ayı para politikası toplantısı gerçekleştirilecek. **Genel piyasa konsensüsüne paralel, politika faiz oranları ve aylık varlık alım programında herhangi bir değişikliğe gidilmesi beklentisinde değiliz. Ancak, sözlü yönlendirme kısmında değişiklik olma ihtimalini göz ardı etmiyoruz.**

Detaylandırılm:

- Banka tarafından bölgedeki ekonomik aktiviteyi canlandırmak ve fiyatlar genel düzeyindeki zayıflamayı durdurmak-yukarı çekmek adına mevduat faiz oranı -%0.40 seviyesinde tutuluyor. **2019 yılı öncesinde mevcut politika faiz oranlarında değişikliğe gidilmesi beklentisi hakim değil.**
- 28 Şubat haftası verilerine göre, **ECB bilançosunun USD cinsinden büyüklüğü Fed ve BoJ'un sahip olduğu rakamı geçmiş durumda. Güncel rakam, 5.5 trilyon USD seviyesinde bulunuyor. Banka bilançosunun toplam bölge GSYH'sine oranı ise %40.3.**
- USD cinsinden bilançonun aylık değişimine baktığımızda ise, ECB açısından Kasım 2016'dan bu yana gerileme yok. Ocak 2018'de Aralık ayına göre %3.3, Şubat ayında ise bir önceki aya göre %1.4 artış söz konusu.
- Euro Bölgesi 2017 yılının son çeyreğinde %2.7 yıllıklandırılmış büyüme performansı sergiledi. Söz konusu rakam 2016'da %1.9 seviyesinde gerçekleşme göstermişti.
- 2017 yılını bir önceki yıla göre %1.4 manşet, %0.9 çekirdek enflasyon ile tamamlayan bölge, Şubat 2018 itibarıyla %1.2 ve %1 seviyelerinde performans ortaya koymakta.
- Aralık 2017'de kamuoyu ile paylaşılan projeksiyonlara göre:
 - **GSYH:** 2018 %2.3, 2019 %1.9 ve 2020 %1.7
 - **Manşet enflasyon:** 2018 %1.4, 2019 %1.5 ve 2020 %1.7
 - **Çekirdek enflasyon:** 2018 %1.1, 2019 %1.5 ve 2020 %1.8
 - **İşsizlik oranı:** 2018 %8.4, 2019 %7.8 ve 2020 %7.3 seviyelerinde bulunmakta. Mart ayı toplantısında mevcut yıl ve gelecek dönemleri içerir yeni projeksiyonların paylaşımı gündeme gelebilir. 2017'deki güçlü büyüme performansının ardından 2018 için paylaşılan -Euro Bölgesi hariç- dünya reel GSYH büyüme beklentisi olan %3.9 ve %4.5 seviyesinde bulunan global ticaret hacmi değişimi tahminlerinin seyri bölgeye ait makro veriler açısından da kritik önemde bulunuyor. **Büyüme için yukarı yönlü revizyon beklentisi piyasa işlemcilerinin bir kısmında tartışılırken, düşük ihtimal olmakla birlikte benzer senaryo enflasyon için de dile getiriliyor. Şayet,**

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Genel Değerlendirme Notu

yukarı yönde revizyonlar ile karşılaşırsak, 2018 içerisinde bankanın sözlü iletişim için tercih ettiği duruşun da değiştirildiğini görebiliriz.

- Bu noktada Aralık ve Ocak aylarında gerçekleştirilen toplantılara ait tutanaklara göz atmakta fayda olacaktır:
 - **Aralık 2017 toplantı tutanakları:** 11 Ocak tarihinde kamuoyuna açıklanan tutanaklarda “sözlü yönlendirme” konusunun öne çıktığını gördük. Buna göre, sözlü yönlendirmede kademeli değişikliğin olabileceği ve bu ihtimalin de yılın ilk zamanlarında gerçekleşebileceği vurgusu piyasa işlemlerinde hareketlilik yaratmıştı. Büyüme konusunda olumlu gelişmelerin devam ettiği ve potansiyelin üzerindeki gelişimin korunduğunun altı çizilirken, enflasyon cephesinde ise ılımlı hareketin devamı paylaşılmıştı. Bizler açısından en ciddi mesaj ise **i) Ekonomi genişleme yolunda ilerler ii) Enflasyon, ECB tarafından belirtilen hedefe doğru yaklaşırsa sözlü yönlendirme değişikliğinin yapılması için anlaşmaya varıldığı** ifadesi oldu. Muhtemel dil değişikliği içinse 2018’in ilk ayları belirtildi.
 - **Ocak 2018 toplantı tutanakları:** 22 Şubat tarihinde paylaşılan tutanaklarda ise Aralık ayı ile benzerliklerin yanında önemli bir farklılık da öne çıktı. **İletişimde para politikasının normalleştiğine dair sinyal vermek için henüz erken olduğu** şeklinde bilgilendirme yapılırken; enflasyonun hedefe doğru yaklaştığı hususunda güvenin arttığı, **muhtemel sözlü yönlendirme için yıl başlangıcının işaret edildiği ve eurodaki oynaklığın belirsizlik kaynağı olduğu** gibi ayrıntıların da altı çizildi.
- **Bölgede ekonomik momentum –imalat PMI- Aralık ayında ulaşılan 60.6 seviyesinin ardından kısmen gevşeyerek 2 puanlık düşüşle 58.6 seviyesine geriledi.** Momentumun hızı azalış gösterse de 50 seviyesi üzerindeki gelişimin “genişleme” olarak okunduğu seride hala daha yüksek seviyelerde bulunduğumuzu belirtmek gerekiyor. Bölgede PMI açısından 12 aylık ortalama 58.1, 24 ay 55.6 ve 3 ay ise 59.6 seviyelerinde oluşmakta.
- **Kasım 2017’de aylık bazda %2 artış göstererek dikkat çeken perakende satışlar verisinin Aralık ayında -%1 ve Ocak’ta -%0.1 seviyelerinde gerçekleşerek zayıflama göstermesi bölgedeki kısmi sakinlemenin göstergesi konumunda.** 12 aylık ortalama değişimin %0.2 olduğu düşünüldüğünde ciddi anlamda bir bozulmadan bahsetmediğimizi belirtmek mümkün.

Genel Değerlendirme Notu

- **Son dönem içerisinde değerlendirilen euro ortamına rağmen ABD-Almanya tahvil faizleri arasındaki spread Amerikan dolarının “anlamsız” şekilde değersiz kaldığını gösterse de küreselde “zayıf Amerikan doları” temasının korunması yatırımcıları uzun euro pozisyonlanmasına sevk ediyor.** Hesaplamalarımıza göre ABD-Almanya 10y vadeli tahvil faizleri arasındaki aylık ortalama spread seviyesi Aralık 2017’de 205bp seviyesinde oluşurken, Şubat ayında 214bp, Mart’ta ise 220bp’na ulaştı. Benzer seviyeler son olarak Aralık 2016’da görülmüş, söz konusu dönemde aylık ortalama EURUSD seviyesi 1.0538 olarak hesaplanmıştı. Ancak, ECB’ye dair beklentilerin artış gösterdiği ve son yükseliş hareketini tetiklediği Haziran 2017’den bu yana ortalama parite seviyesinin yükseliş trendi içerisinde olduğunu görüyoruz. Bahse konu dönemde 1.1238’de oluşan parite Şubat 2018’de 1.2344 ortalama ile Kasım 2014’teki 1.2475 düzeyinden bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Fed ve ECB arasındaki para politikası ayrışmasının, iki bölge arasındaki faiz ve enflasyon farklarının gözetildiği ortamda Amerikan dolarına yönelik zayıflığın temelde politik gelişmeler ve ABD’de enflasyon yükselişine dair ikna olma probleminden kaynaklandığını söylemek mümkün. Her ne kadar mevcut “zayıf Amerikan doları” temasının sürdürülebilir olmadığını düşünsek de ECB beklentilerinin canlı tutulması paritede 1.2000 düzeyi üzerindeki oluşumun en belirgin destekleyicisi konumunda.
- **ECB’den sözlü yönlendirme açısından net bir değişiklik gelmedikçe ve bu yönde beklenti yönetimi olmadıkça EURUSD paritesi işlemlerinde 1.2170-1.2600 geniş bant aralığının korunmaya devam edeceğini düşünüyoruz.** Paritede Mayıs 2014’te başlayan düşüş trendinin yukarı yönde kırıldığını düşündüğümüz 1.1900 bölgesinin aşağısına gelinmedikçe euro lehine oyun kurma avantajının terse döndüğünü söylemek teknik açıdan oldukça güç. Şayet, 1.2600 bölgesinin yukarı yönde geçildiğini göreceğimiz olursak, fiyatlamalar açısından yeni bir faz açılışının olacağını ve 1.3000’lu seviyelerin telaffuz edilebileceğini de eklemek isteriz. **Mevcut durum açısından düşüncemiz, paritede yönün bandın ne tarafına doğru kırılacağı konusunda ciddi bir belirsizlik hakimiyetinin olduğu** şeklinde. Ancak, söz konusu durum 26 Ocak sonrası oluşan fiyatlama ortamında genele yayılır bir biçimde farklı varlık türlerinde de görüldüğü için yatırımcılar açısından sürpriz olmadığı kanaatindeyiz.

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 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.

4