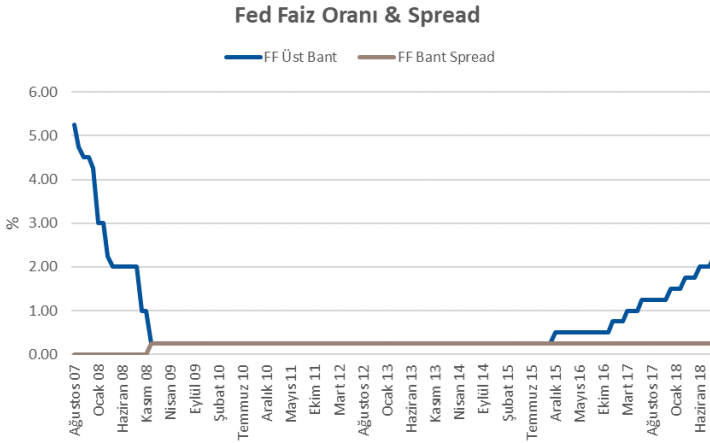


# Genel Değerlendirme Notu

## FOMC – Eylül 2018

Sayı: 215

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



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu Hesaplamaları, Bloomberg

**Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından Eylül ayı olağan FOMC toplantısı gerçekleştirildi. Piyasa işlemcileri ve Grup olarak beklentimiz paralelinde federal fonlama oranı aralığında 25 baz puan düzeyinde artırıma gidilerek yeni koridor seviyeleri yüzde 2 – yüzde 2.25 seviyelerinde belirlendi.**

Alınan karar sonrasında kamuoyuna yapılan açıklamada, güçlü ABD ekonomisi vurgusunun devamı gözlenirken, FOMC karar metninde yer alan “**destekleyici politikalar**” ifadesinin çıkarılması öne çıktı. Söz konusu hamle, toplantı öncesinde farklı piyasa kesimlerinde dile getirilen bir ihtimaldi.

**Başkan Powell tarafından gerçekleştirilen sunum ve soru-cevap kısmında, bahse konu ifadenin metinden çıkarılması için en doğru zamanlamada oldukları belirtilirken, hamlenin kullanılan dil ile alakalı olduğunun altı çizildi.** Öte yandan Başkan Powell, hane halkının güçlü durumuna da değinirken, diğer bir önemli konu olan ve ticaret savaşları olarak adlandırılan karşılıklı tarife uygulaması kararlarının da henüz ekonomiye net bir etkide bulunmadığını ifade etti. Gözlemlenmek adına daha fazla zaman ve veriye ihtiyaç duyduklarına değinen Başkan, iş dünyasından birçok kesimin genel olarak kaygılarını dile getirdiğini de açıkladı.

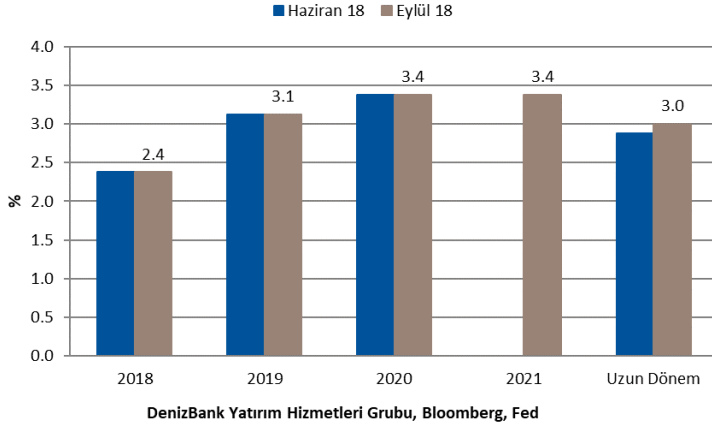
Enflasyon görünümündeki düzelme ve hedef seviyenin üzerinde yer almasının petrol fiyatlarındaki yükseliş kaynaklı olduğu açıklanırken, söz konusu durumun FOMC katılımcılarının projeksiyonlarına yansıtıldığının da altı çizildi.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

## FOMC DOTS Medyan Faiz Oranları



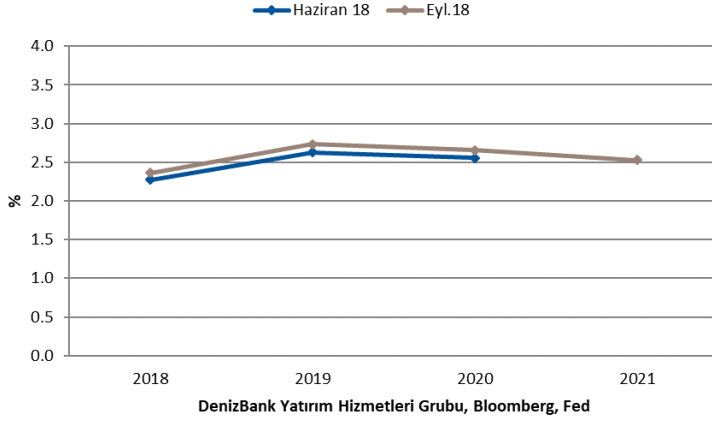
Kamuoyuna açıklanan projeksiyonlara baktığımızda ise, 2018 yılı için DOTS medyan faiz oranı beklentisinin yüzde 2.375 seviyesi ile değişiklik göstermediğini görmekteyiz. Söz konusu durum, aynı zamanda Aralık ayı toplantısı için de 25 baz puan daha faiz artırımını ihtimalinin geçerli olduğunu ifade etmekte. Hali hazırda bahse konu senaryonun fiyatlamalara dahil olduğu kanaatindeyiz. Öte yandan 2018'e dair beklenen GSYH büyümesi yüzde 2.8 seviyesinden yüzde 3.1'e yukarı yönlü revize edildi. Böylece, **Aralık 17 toplantısı ile başlayan revizyon süreci, Eylül toplantısı ile aralıksız devam etmiş oldu.** Bahsettiğimiz durumun, Başkan Trump'ın devreye aldığı ekonomiyi destekleyici önlem ve paketlerin doğal bir sonucu olduğunu söylemek mümkün. Yıla dair işsizlik oranı beklentisi Haziran toplantısına kıyasla 0.1 puan yukarı yönde güncellenerek yüzde 3.7'de belirlenirken, enflasyon göstergelerinde herhangi bir değişikliğe gidilmedi.

**Gelecek dönem içerisinde nasıl bir ABD ekonomisi oluşacağına dair yanıt arama çabaları ise devam ediyor.** FOMC katılımcılarının projeksiyonlarına göre, 2019 yılı içerisinde GSYH büyümesi Haziran beklentilerinin 0.1 puan üzerinde ve yüzde 2.5 seviyesinde gerçekleşecek. Söz konusu yıl için işsizlik ve enflasyon göstergelerinde herhangi bir güncellemeye ise gidilmedi.

**2020 yılına ait beklentilerde herhangi bir değişiklik söz konusu olmazken, ilk defa kamuoyu ile paylaşılan 2021 dönemine dair ise muhtemel "yavaş iniş" senaryolarının tartışılmaya başlandığını düşünüyoruz.** Buna göre, GSYH büyümesi bahse konu dönemde yüzde 1.8 seviyesinde beklenirken, işsizlik oranını yüzde 4.5'e yükselmesi, PCE seviyesinin ise yüzde 2'de oluşması öngörülmekte. Aynı zamanda, federal fonlama oranının yüzde 3.375 ile 2019 döneminin üzerinde oluşması, 2020'ye ise benzerlik göstermesi beklenmekte.

# Genel Değerlendirme Notu

## FOMC Toplantı Tarihinde OIS Faiz Oranları



## Düşüncemiz

Ana düşüncemiz, Haziran toplantısına kıyasla Fed'in genel duruşunda herhangi bir majör değişiklik olmadığı şeklinde oluşmakta. Gelecek yıl için 2018'den devrolunacak GSYH büyümesi performansının yansımalarına göre, 2019'da yapılması beklenen 3x25 baz puanlık faiz artırımlarının yukarı yönde güncellenebileceğini değerlendiriyoruz. Buna göre, 2020'de federal fonlama oranının oluşması beklenen düzey olan yüzde 3.4'ten 25 baz puan alınarak 2019 sürecine dahil edilebilir. Böylece, Fed'in kamuoyunda oluşan genel kanının aksine, "destekleyici koşullar" ifadesini metinden çıkarmasına paralel çizdiği düşünülen "güvercin duruş"un da geçerli olmadığına inanıyoruz.

Güçlü ekonomik performans ve Başkan Powell'in ifadesiyle "son üç ay içerisinde ABD ekonomisinin ihtiyacı olandan daha fazla istihdam sağlaması" durumunun yarattığı ivmelenme Fed için normalizasyon sürecinin devamını sağlamaya katkıda bulunuyor. Bu kapsamda, 2019 için koşulların izin vermesi halinde tahmin edilenden daha sıkı finansal koşullar oluşabileceğine dair çekincemizi belirtmek isteriz.

# Genel Değerlendirme Notu

| Fed Ekonomik Projeksiyonları<br>(Uzun Dönem) | Aralık 15 | Mart 16 | Haziran 16 | Eylül 16 | Aralık 16 | Mart 17 | Haziran 17 | Eylül 17 | Aralık 17 | Mart 18 | Haziran 18 | Eylül 18 |
|--|-----------|---------|------------|----------|-----------|---------|------------|----------|-----------|---------|------------|----------|
| GSYH   | 2.0       | 2.0     | 2.0        | 1.8      | 1.8       | 1.8     | 1.8        | 1.8      | 1.8       | 1.8     | 1.8        | 1.8      |
| İşsizlik Oranı                               | 4.9       | 4.8     | 4.8        | 4.8      | 4.8       | 4.7     | 4.6        | 4.6      | 4.6       | 4.5     | 4.5        | 4.5      |
| PCE  | 2.0       | 2.0     | 2.0        | 2.0      | 2.0       | 2.0     | 2.0        | 2.0      | 2.0       | 2.0     | 2.0        | 2.0      |
| Çekirdek PCE                                 | -         | -       | -          | -        | -         | -       | -          | -        | -         | -       | -          | -        |
| F.F. Oranı                                   | 3.50      | 3.25    | 3.00       | 2.625    | 3.000     | 3.000   | 3.000      | 2.750    | 2.750     | 2.875   | 2.875      | 3.000    |

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed

**Büyüme performansına dair beklentiler kamuoyu ile paylaşılırken, enflasyon görünümündeki yatay düşüncelerin ise soru işareti yarattığına inanıyoruz.** Bize göre Fed cephesinde ya emtia fiyatlarındaki toparlanmanın takip edilen ivmede devam etmeyeceği düşünülüyor, ya da tarife kararlarının olası ikincil yansımalarının düşük kalacağı tahmin ediliyor.

**Öte yandan açıklanan projeksiyonların katılımcıların şahsi beklentilerinden oluştuğu gerçeğini hatırladığımızda, gelecek dönem içerisinde farklı sürprizlerin de gündeme gelebileceği ihtimalini göz ardı etmediğimizi belirtmek isteriz.** Bize göre, tarife kararlarının ABD ve dünya ekonomisi için etkileri henüz tam olarak netleşmiş değil. Keza bu minvalde açıklama bizzat Başkan Powell tarafından da yapıldı.

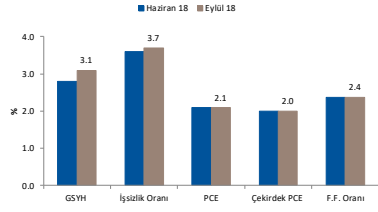
**2020-21 dönemine ait öngörülen GSYH performanslarının ortalaması yüzde 1.9 ile uzun dönem beklentisi olan yüzde 1.8'in üzerinde oluşuyor ve söz konusu durum daha sıkı Fed duruşu olabileceği ihtimalini güçlendiriyor.** Ayrıca, düşüncemize göre, 2019 yılının ana temalarından birisi, ABD ekonomisinin hangi patikada büyüme ivmesini yavaşlatacağı olabilir.

**Eylül toplantısı sonrasında orta-uzun vadede daha sıkı bir Fed duruşu görme ihtimalimizin arttığını düşünüyoruz.** Ancak, kullanılan dilin dikkatli seçilmeye devam edilmesi ve katılımcıların iletişim politikasını önde tutması gibi nedenlerle gelişmekte olan ülke varlıkları için Ağustos çalkantısının ötesinde bir zorlanma durumunun kısa vadede gündeme gelmesini beklemiyoruz. Dolar endeksinde bir süre daha değerlendirmelerimiz, 93.50-96.00 aralığında dalgalanmanın devam etmesi ve ağırlıklı duruşun yataylaşmadan yana olması şeklinde. **Kasım ayında gerçekleştirilecek olan ABD ara seçimlerini ve sertleşmesi beklenen İran yaptırımlarını ise dikkate alınması gereken dışsal faktörler olarak öne çıkarıyoruz.**

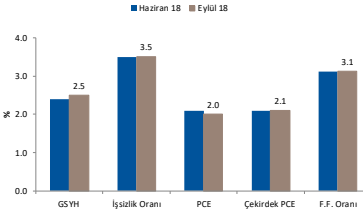
**Yerel varlıklar cephesinde 3 Ekimde açıklanacak olan Eylül ayı enflasyon verilerinin önemini belirtmek isteriz.** Yıl içi zirvenin görülme ihtimali olduğu kadar, enflasyon görünümündeki bozulmanın ivmesini takip etmek açısından da önem atfediyoruz. Türk lirası cinsinden fiyatlanan varlıklar açısından söz konusu tarihe dek emsallerinden negatif yönde ayrışma olacağı kanaatinde değiliz.

# Genel Değerlendirme Notu

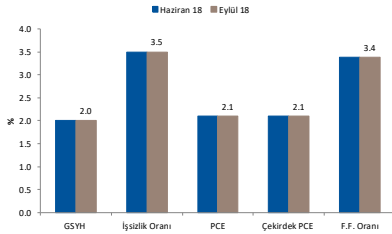
## Amerikan Merkez Bankası (Fed) Dashboard



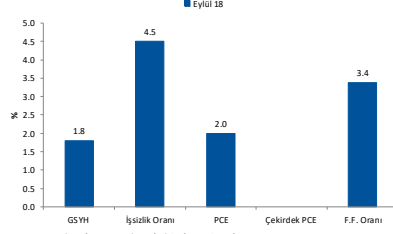
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2018



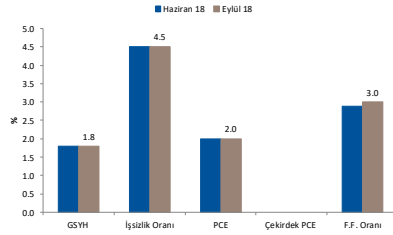
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2019



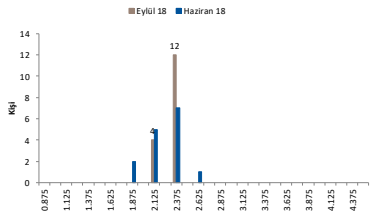
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2020



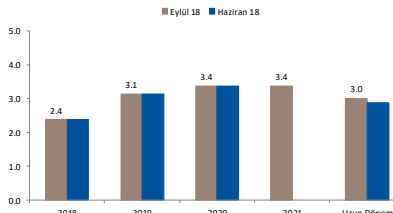
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2021



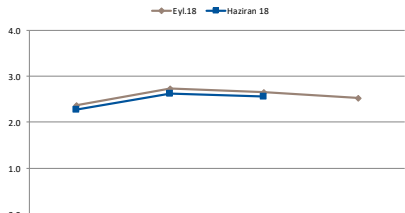
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed  
Fed Ekonomik Projeksiyonları, Uzun Dönem



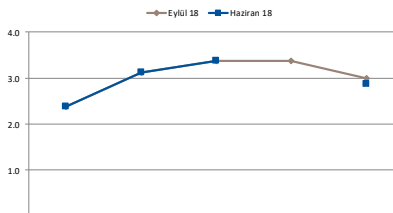
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed  
Hedef faiz oranına dair FOMC üyesayısını çerçir. (%)



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed  
FOMC DOTS medyan faiz oranını çerçir. (%)



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



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed  
FOMC DOTS medyan faiz oranını çerçir. (%)

# Genel Değerlendirme Notu

| FOMC MAKRO PROJEKSİYONLAR          |       |        |       |      |            |  |
|------------------------------------|-------|--------|-------|------|------------|--|
| Makro Projeksiyonlar               | 2018  | 2019   | 2020  | 2021 | Uzun Dönem |  |
| <b>GSYH</b>                        |       |        |       |      |            |  |
| Eylül 17                           | 2.1   | 2.0    | 1.8   |      | 1.8        |  |
| Aralık 17                          | 2.5   | 2.1    | 2.0   |      | 1.8        |  |
| Mart 18                            | 2.7   | 2.4    | 2.0   |      | 1.8        |  |
| Haziran 18                         | 2.8   | 2.4    | 2.0   |      | 1.8        |  |
| Eylül 18                           | 3.1   | 2.5    | 2.0   | 1.8  | 1.8        |  |
| Bir önceki toplantıya göre değişim | ▲ 0.3 | ▲ 0.1  | ■ 0.0 |      | ■ 0.0      |  |
| <b>İşsizlik Oranı</b>              |       |        |       |      |            |  |
| Eylül 17                           | 4.1   | 4.4    | 4.2   |      | 4.6        |  |
| Aralık 17                          | 3.9   | 3.9    | 4.0   |      | 4.6        |  |
| Mart 18                            | 3.8   | 3.6    | 3.6   |      | 4.5        |  |
| Haziran 18                         | 3.6   | 3.5    | 3.5   |      | 4.5        |  |
| Eylül 18                           | 3.7   | 3.5    | 3.5   | 3.7  | 4.5        |  |
| Bir önceki toplantıya göre değişim | ▲ 0.1 | ■ 0.0  | ■ 0.0 |      | ■ 0.0      |  |
| <b>PCE</b>                         |       |        |       |      |            |  |
| Eylül 17                           | 1.9   | 2.0    | 1.8   |      | 2.0        |  |
| Aralık 17                          | 1.9   | 2.0    | 2.0   |      | 2.0        |  |
| Mart 18                            | 1.9   | 2.0    | 2.1   |      | 2.0        |  |
| Haziran 18                         | 2.1   | 2.1    | 2.1   |      | 2.0        |  |
| Eylül 18                           | 2.1   | 2.0    | 2.1   | 2.1  | 2.0        |  |
| Bir önceki toplantıya göre değişim | ■ 0.0 | ▼ -0.1 | ■ 0.0 |      | ■ 0.0      |  |
| <b>Çekirdek PCE</b>                |       |        |       |      |            |  |
| Eylül 17                           | 1.9   | 2.0    | 2.0   |      |            |  |
| Aralık 17                          | 1.9   | 2.0    | 2.0   |      |            |  |
| Mart 18                            | 1.9   | 2.1    | 2.1   |      |            |  |
| Haziran 18                         | 2.0   | 2.1    | 2.1   |      |            |  |
| Eylül 18                           | 2.0   | 2.1    | 2.1   | 2.1  |            |  |
| Bir önceki toplantıya göre değişim | ■ 0.0 | ■ 0.0  | ■ 0.0 |      |            |  |
| <b>F.F. Oranı</b>                  |       |        |       |      |            |  |
| Eylül 17                           | 2.1   | 2.7    | 2.9   |      | 2.8        |  |
| Aralık 17                          | 2.1   | 2.7    | 3.1   |      | 2.8        |  |
| Mart 18                            | 2.1   | 2.9    | 3.4   |      | 2.9        |  |
| Haziran 18                         | 2.4   | 3.1    | 3.4   |      | 2.9        |  |
| Eylül 18                           | 2.4   | 3.1    | 3.4   | 3.4  | 3.0        |  |
| Bir önceki toplantıya göre değişim | ■ 0.0 | ■ 0.0  | ■ 0.0 |      | ▲ 0.1      |  |

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg

# 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.