

Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

## Piyasa Notu

### FOMC, Temmuz 2019

### Beklenenden daha 'şahin' FOMC metni ve net söylem içermeyen Powell konuşması kafaları karıştırdı

Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından açıklanan takvim dahilinde 30-31 Temmuz FOMC toplantısı gerçekleştirildi. Piyasa beklentilerinin çoğunluğunda olduğu üzere politika faizi aralığı 11 yıl aranın ardından ilk kez aşağı yönde güncellenerek 25 baz puanlık indirimine gidildi. Böylece, yeni Fed politika faizi aralığı yüzde 2-yüzde 2.25 seviyelerine çekilmiş oldu.

Komite tarafından kamuoyu ile paylaşılan toplantı metnini oluşum öncesindeki piyasa fiyatlamaları ve konsensüs değerlendirmelere bakıldığında görece 'şahin' olarak yorumluyoruz. Bir önceki aya kıyasla uzunluk açısından genişleme gösteren metinde; i) ekonomik aktivitenin artmaya devam ettiği, ii) hanehalkı harcamalarının yükseldiği, iii) yatırımların yatay-soft seyrettiği ve iv) piyasa bazlı enflasyon beklentilerinin düşük kalmaya devam ettiği değerlendirmelerine yer verildi. Faiz oranlarındaki güncellemeye gerekçe olarak ise, beklentilerimiz/beklentiler dahilinde global ekonomide gözlenen yavaşlama ve azalan enflasyon baskıları gösterildi. Gelecek dönem ayarlamaları için; ekonomik görünüm, gelişmelerin devamı, güçlü istihdam ve yüzde 2'lik simetrik enflasyon hedefinin gözetilmeye devam edeceğinin altı çizildi. Bölgesel başkanlardan Esther George ve Eric Rosengren alınan faiz kararına beklendiği üzere karşı oy kullanmayı tercih ettiler. Ayrıca, daha önce açıklandığı takvimde 2 aylık zaman dilimine sahip olan bilanço operasyonunun tamamlanması da öne çekilerek 1 Ağustos olarak belirtildi. Faiz aralığındaki 25 baz puanlık güncellenmenin aksine IOER güncellemesi ise 20 baz puan düzeyinde yüzde 2.10 seviyesi şeklinde oldu.

Politika metninin yarattığı 'şahin' algı fiyatlamaları aşağı yönde baskıların, Başkan Powell'in basın toplantısında kullandığı 'muğlak' ifadeler yatırımcı kesiminde kafa karışıklığı yarattı. Uzun ve kapsamlı olarak değerlendirilmesi gereken basın buluşmasında Başkan'ın yapılan politika duruşu güncellemesini 'faiz indirimi döngüsü' tanımlamasından ziyade 'döngü ortasında düzeltme' olarak belirtmesi Fed'in 'bekle-gör' moduna geçerek hamlenin sonuçlarını izlemeyi tercih edebileceği düşüncesini güçlendirdi. Aynı basın toplantısında Başkan Powell'in "tek bir adımı içeren faiz indirimi sürecinden bahsetmediği" şeklindeki güncellemesi ise majör Amerikan hisse senedi endekslerinin seans içi kayıplarından uzaklaşmasına ve Amerikan dolarının global çapta sergilediği değer kazanımı eğiliminden vazgeçmesine imkan tanımadı.

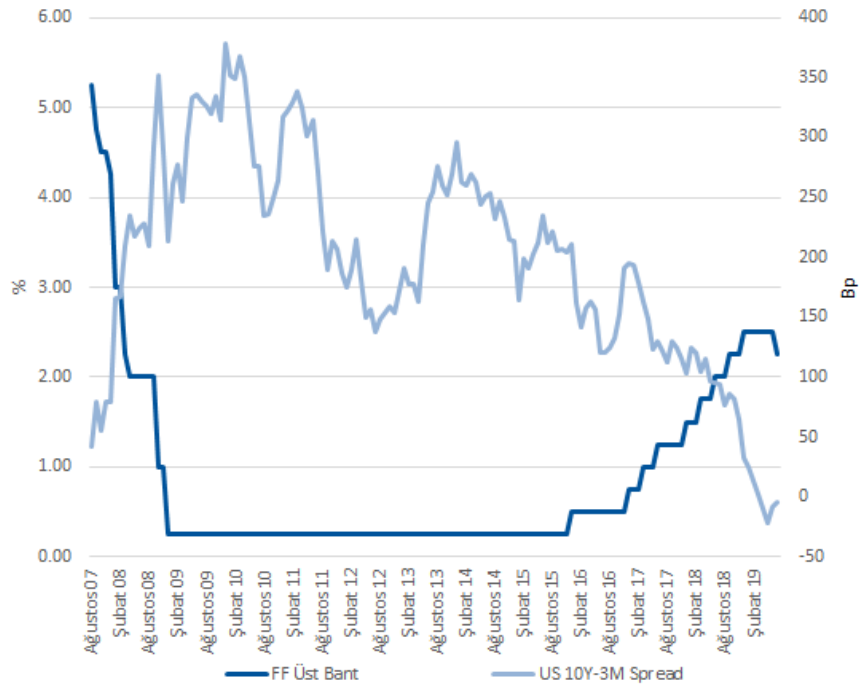
## ‘Döngü’ye yönelik tartışmalar ancak Fed yöneticilerinin yapacağı açıklamalar ile sakinleyebilir

**Fed Başkanı Powell tarafından basın toplantısında verilen mesajlar kamuoyu ile paylaşılan metnin ardından oluşan kafa karışıklığının alan genişletmesine neden oldu.** Başkan, 30-31 Temmuz FOMC toplantısında atılan faiz indirimi adımını 1995-98 dönemindeki ‘sigorta’ mahiyetli duruş ile eşleştirirken, faiz indirimi döngüsünde olunmadığını belirtti. Zira bu tarz bir döngüden bahsetmek için ekonominin zayıflama içerisinde olması gerektiği ancak böyle bir ortamın da geçerli olmadığı, sadece ayarlama ile hedeflenenin aşağı yönlü risklere karşı düzeltme olduğunun altı çizildi.

**Bir süredir global ekonomide gözlenen zayıflama ve özellikle Mayıs-Haziran döneminde ABD-Çin arasında gerçekleşen ticaret görüşmelerinin sekteye uğraması kaynaklı oluşan belirsizlik ortamı Fed’i ‘döngü ortasında düzeltme hamlesi’ yapmaya mecbur kıldı.** Politika metninde kullanılan ifadelerden “gerektiğinde ekonomik genişlemenin devamı için adım atılacağı” mealindeki cümlenin korunmaya devam etmesi nedeniyle 17-18 tarihlerinde düzenlenecek olan FOMC toplantısından 25 baz puanlık daha ayarlama ihtimalinin tam olarak seçenekler arasından çıktığı şeklinde bir yorum yapmanın sağlıklı olmadığı kanaatindeyiz. Evet, ana senaryomuz makro verilerdeki gelişmeler ve Fed’in yönlendirmeleri dahilinde yaptığımız değerlendirmeler sonucunda 2019’un 1x25 baz puanlık faiz indirimi hamlesi ile tamamlanması olsa da gerek metinde yer alan ifadeler gerekse Başkan Powell’in kafa karışıklığına neden olan açıklamalarına rağmen tek bir faiz indirimi adımı olmadığı şeklindeki güncellemesinden hareketle bu sonuca ulaşıyoruz.

**Fed’in global gelişmeleri ‘yakından’ izlemese de takip etme pozisyonunu koruması, ticaret belirsizliğinde en azından ek olumsuz haber akışının bir süredir kesilmiş olması ve tarafların yeniden yüz yüze temaslarda bulunması nedeniyle yaklaşık 2 aylık süreçte açıklanacak olan tüm makro verilerin Fed açısından pozisyon değişikliğine neden olacağını düşünüyoruz.** Keza Amerikan dolarında gözlenen şahin fiyatlamaya isteğine karşı tahvil piyasası pozisyonlanmalarında yukarı yönde çözümlenin sınırlı kalmasını buradan hareketle değerlendirmek mümkün. TSİ 07.49’da Asya seansı işlemleri dolar endeksinde 98.85 düzeyini işaret ederken, yüksek seviye olarak 98.93 denemesi gerçekleşti. EURUSD paritesinde 3 Ocak 2017’de 1.0341 seviyesinden başlayan ve 1.2555 bölgesine dek ulaşan yükseliş hareketinin önemli düzeltme noktalarından birisi olan 1.0864’ün 1.11 aşığındaki hareketle zayıflamaya işaret eden her Euro Bölgesi verisi sonrasında hedefler arasında yer alabileceğini düşünüyoruz. Ancak, yaşanan ilk Fed şokunun ardından genel beklentimiz 1.10-1.11 aralığında dengelenme olması ve hisse senetleri piyasasının gözlenmesi. Yerel varlıklar açısından ise gelecek dönem faiz indirim beklentilerinde Fed kaynaklı belirsizliğin artması durumunda törpülenme olabilir. BİST 100 endeksinde 101000-102000 aralığına geri çekilme ve dengelenme isteğini normal karşılayacağız. USDTRY paritesi içinse 5.73 bölgesi yukarı yönde geçilmedikçe lira aleyhine bir durum olacağı düşüncesinde değiliz.

## FED faiz oranları &amp; tahvil spread



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma hesaplamaları, Bloomberg

## Yasal Uyarı

---

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 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.

Bu içerikteki yorumlar DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu dokümanda sunulan materyal sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Ancak Şirketimiz buradaki yorumların içeriği sonucu üçüncü şahıslara karşı doğabilecek sonuçlara karşı hiç bir sorumluluk kabul etmez. Buradaki içeriğin hiç bir bölümü DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'NİN yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.