



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

FOMC, Aralık 2019

“Bekle-gör” duruşu 2020 ortalarına dek korunabilir

Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından açıklanan takvim dahilinde 11-12 Aralık FOMC toplantıları gerçekleştirildi. Beklendiği şekilde banka tarafından federal fonlama oranlarında değişikliğe gidilmedi ve mevcut yüzde 1.50-yüzde 1.75 aralığı muhafaza edildi. Benzer şekilde aşkın rezervlere uygulanan faiz oranı olan IOER yüzde 1.55 düzeyinde tutuldu.

Kamuoyu ile paylaşılan toplantı sonuç metninde genel olarak ekonomiye yaklaşım ve değerlendirmede herhangi bir değişiklik gözlenmedi. Büyümeye yönelik ılımlı ifadesi korunurken, işsizlik oranı düşük olarak tarif edildi. Hane halkı harcamaları güçlü şekilde artan olarak tanımlanırken, yatırımlar ve ihracattaki zayıflama da benzer şekilde kendisine yer buldu. Enflasyon, yüzde 2'nin aşağısında kalmaya devam şeklinde tarif edilirken, belirsizlikler ifadesi metinden çıkarıldı. Öte yandan Komite, global gelişmeleri ve sessiz enflasyon baskıları cümlesini de gelecek dönem faiz patikası açısından metne ekledi.

Projeksiyonlar ve faiz öngörülerini de ciddi anlamda ayırışma göstermedi. Buna göre, 17 katılımcının tamamı 2019 yılı için öngördükleri medyan federal faiz oranı seviyesini yüzde 1.625 olarak belirtirken, beklediği şekilde 2020 yılı ise yüzde 1.875 düzeyinden yüzde 1.625'e güncellendi. Böylece katılımcıların 2020 yılı için herhangi bir faiz artışı beklentisinin hakim olmadığı gözlemlendi. Fakat 4 üyenin sıkılaştırıcı yönde adım atılmasını belirttiği de Dot Plot nezdinde dikkat çekti. 2021 yılına ait medyan faiz oranı seviyesi yüzde 2.125'ten yüzde 1.875'e güncellenirken, aynı zamanda ilk faiz artışı beklentisinin de söz konusuyla denk geldiğini belirtmek gerekiyor. Benzer şekilde 2022 yılında 1x25bp'lık ayarlama ile yüzde 2.125 düzeyi karşımıza çıkarken, uzun vadeli faiz oranı (Terminal rate) yüzde 2.50 olarak muhafaza edildi. Bahse konu faiz yaklaşımı ayarlamalarını herhangi bir şekilde sıkılaştırıcı olarak yorumlamıyoruz.

Makro projeksiyonlar (SEP) cephesi de şaşırtmadı. 2019 yılı için büyüme oranı beklentisi yüzde 2.2'de tutulurken, işsizlik oranı 0.1 puan düşüşle yüzde 3.6 şeklinde güncellendi. Keza çekirdek PCE beklentisi de gerçekleşen rakamlara paralel yüzde 1.6 olarak açıklandı. 2020 yılı için işsizlik oranı 0.2 puan revizyon ile yüzde 3.5 olarak açıklanırken, 2021 yılı için yüzde 3.6'ya, 2020 için de yüzde 3.7'ye çekildiği görüldü. Uzun dönem beklentiler içerisinde de sadece işsizlik oranı 0.1 puan güncellenerek yüzde 4.1'e çekildi.

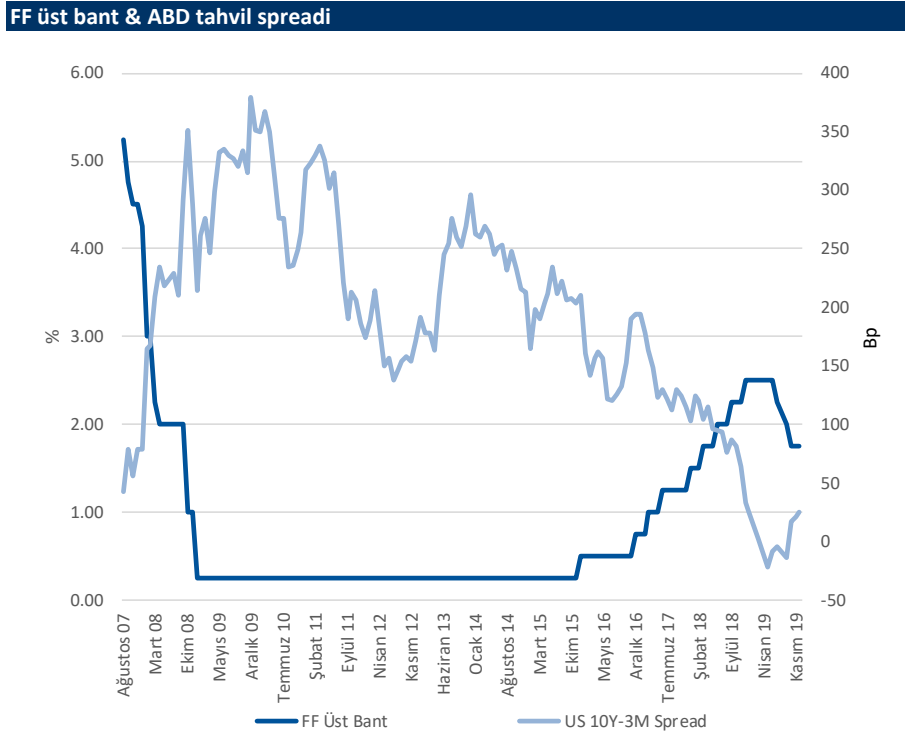
Fed cephesinde sürpriz yok; destekleyici koşullar bir süre daha devam edebilir

11-12 Aralık tarihlerinde gerçekleştirilen FOMC toplantısından herhangi bir sürpriz çıkmayacağı düşüncesi genel piyasa beklentisi ve Deniz Yatırım Araştırma düşüncelerimizle paralel olduğundan takip edilen haber akışının kısa vadeli fiyatlamaya davranışları ve risk algısı üzerinde herhangi bir etkisi olmasını değerlendirmiyoruz. Makro projeksiyonlarda majör bir değişikliğe gidilmemesi ve güncellemelerin sadece yine beklendiği şekilde işsizlik oranları üzerinden gerçekleştirilmesi genel yaklaşım ile paralellik göstermekte. Ayrıca, Başkan Powell'ın Temmuz ayı toplantısı sonrasındaki basın buluşmasındaki kafa karıştırıcı tavırlarının ardından Eylül, Ekim ve son olarak Aralık aylarındaki tutumlarındaki dengeli ve destekleyici yaklaşım da yatırımcıların öngörülebilir tarafta yer almalarına imkan tanıyor.

FOMC toplantısı sonrasında Eylül ayından bu yana sıklıkla dile getirdiğimiz "en erken 2020 yılının ortalarına dek Fed'in yeni bir aksiyon almayacağı" düşüncemizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Keza teyit eder şekilde Başkan Powell da basın toplantısı esnasında söz konusu düşüncüyü "politikanın yeniden gözden geçirilme süreci 2020 ortasına dek devam edebilir" şeklinde belirterek medya katılımcıları ile paylaştı. Net/net Fed'in yeni bir aksiyonu her iki yönde –faiz artırımı/indirimi- şeklinde almayacak olması ve bunun net bir şekilde anlaşılması gelecek dönem beklentilerinde erozyona ve yatırımcı güveninde bozulmaya neden olmayacaktır. Yıl sonu işlemlerinin belirginleşmesi ve yaklaşan tatiller nedeniyle global & yerel varlık fiyatlamalarındaki işlem hacmi azalışlarının devamını bekliyoruz. Handikap olarak ise 15 Aralık tarihinde akıbetinin netleşeceği ABD gümrük tarifeleri konusunu görüyoruz. Kurum olarak bizim de ana senaryomuzda devam eden müzakerelerin sekteye uğramasının istenmediğinden hareketle tarifelerin devreye alınmayacağı ve öteleneceği düşüncesi ilk sırada yer alıyor.

OIS fiyatlamaları üzerinden Fed ve piyasa yaklaşımları arasındaki makasın ne noktada olduğuna baktığımızda genel olarak daraldığı ve örtüşmenin nispeten sağlandığı çıkarımını yapıyoruz. Söz konusu fiyatlamalar 2020 yılı için federal fonlama oranını Eylül ayında yüzde 1.261 olarak tahminlerken, Aralık ayında yüzde 1.254 düzeyine güncelleyerek Fed'in 1x25bp daha ayarlamayı aşağı yönde yapabileceği düşüncesini koruduklarını belirtti. 2021 ve 2022 beklentileri de söz konusu rakamın etrafında yakınsama göstermekte.

Global ve yerel fiyatlamalar açısından herhangi bir değişiklik beklemiyoruz. Bugün takip edilecek olan yoğun gündem (İngiltere seçimleri, ECB ve TCMB toplantıları) kısa vadeli risk algısı üzerinde oynaklığa neden olabilecek başlıklar konumunda. Başkan Lagarde yönetiminde ilk kez toplanacak olan ECB'den majör bir değişiklik sinyali geleceğini şu aşamada değerlendirmiyoruz. TCMB'nin ise 125bp faiz indirimi adımı atabileceği şeklindeki düşüncemizde değişiklik bulunmamakla birlikte riskleri yukarı yönde gördüğümüzü eklemek isteriz. EURUSD paritesinin FOMC sonrasında 1.11 seviyesini yukarı yönde geçmesi ECB toplantısında verilmesi muhtemel güvercin tonda mesajlar ile 1.12 bölgesine dek genişleyebilir. USDTRY paritesinde ise ABD'den gelen politik haber akışı ve TCMB beklentileri etkili olmaya devam edecektir. 5.76-5.83 aralığında işlem yoğunlaşması olası görünüyor.



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 dayanılarak 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.