



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Sabah Stratejisi

Neleri takip ediyoruz?

İstanbul'dan günaydın,

Evet, detaylarını sonunda öğrenme şansımız oldu. Fed'in merakla beklenen para politikalarını belirlerken kullanacağı yeni stratejisi dün itibarıyla Başkan Powell tarafından resmen açıklandı. Tartışma başlıklarında öne çıkan konu olan "ortalama enflasyon hedeflemesine geçiş" yatırımcıları şaşırtmazken, esas sürpriz istihdam piyasasına yaklaşım noktasında geldi. Düşük faiz ortamının devam etme süresine yönelik beklentilerimiz bugün dünden daha fazla.

Bu yıl 44. kez düzenlenen Jackson Hole Sempozyumu tarihinde ilk kez pandemi kaynaklı alınan önlemler nedeniyle sanal ortamda gerçekleştirilirken, Fed başkanlarının para politikalarındaki önemli dönemeçlerde sözle iletişim açısından kullanma isteklerinde değişiklik gözlenmedi. Başkan Powell da geleneği sürdürürken, yatırımcı kesimine düşük faiz ortamının sanılanın aksine daha uzun bir süre devam edeceği mesajı verildi.

Açıklamalarda öne çıkan iki başlık enflasyon ve istihdam piyasasına yönelik yaklaşım oldu. Beklendiği ve 2019'un başından bu yana süregelen zaman içerisinde tartışmaya açtıkları şekilde enflasyon hedeflemesi rejiminden ortalama enflasyona geçiş yapılacağı duyuruldu. Fed'in temelde %2 enflasyon seviyesine yönelik hedefi arka planda kalmaya devam ederken, düşük olduğu zamanlardaki para politikası ayarlaması artık ortalamada %2 düzeyini yakalamaya yönelik şekillendirilecek. Öte yandan 2008-09 krizi sonrasında Fed'in para politikası duruşuna yönelik değişikliklerde sıklıkla gündeme gelen "tam istihdam piyasası" konusu ise yeni yaklaşım ile birlikte rakamsal açıdan net olarak hesaplaması ve ulaşıp ulaşılmadığını belirlemek mümkün olmadığı için alt grupları da içerecek şekilde geniş ve kapsayıcı şekilde belirlenecek. Yani, söz konusu güncelleme ile işsizlik oranları qerilese dahi geçmişte olduğu üzere enflasyona yönelik bir baskı yapma ihtimali ve duruşun da bu eksende belirleneceği düşüncesi rafa kaldırılmış oluyor.

Fed cephesinden gelen açıklamaları global para politikalarının geleceği açısından önemli bir kırılım noktası olarak değerlendiriyoruz. Bize göre, an itibarıyla Fed açısından her ne kadar enflasyon başlığı öne çıkmış gibi görünse de geniş ve kapsayıcı istihdam piyasası yaklaşımının benimsenmesi ile birlikte düşük faiz ortamının sanılandan daha uzun süre devam edebileceği mesajının net bir şekilde verilmek istendiğine inanıyoruz. Öte yandan ortalama enflasyon hedeflemesine geçiş ile birlikte gelecek zaman dilimi içerisinde farklı gelişmiş ülke merkez bankalarının da sürece katılma ihtimalinin yüksek olduğu kanaatindeyiz. Açıklamaların ardından gözlenen piyasa tepkilerini ise i) Likiditesi düşük Ağustos ayı işlemleri ii) Yatırımcıların Fed değerlendirmelerini ilk etapta eksik ve tam olarak anlamadan yapmaları iii) Alınan yüksek uzun yönlü pozisyonların etkisi iv) Enflasyona dair yanlış algılama kaynaklı olduğu düşüncesindeyiz. Keza tahvil fiyatlamalarında getiri eğrilerinin yataylaşması ve uzun taraftaki hareketliliği de bu kapsamda gördüğümüzü de söylemek mümkün. Destekleyici para politikası duruşunun sanılandan daha uzun süre devam edeceği fikrinin zaman içerisinde oturması ile birlikte Amerikan dolarına yönelik alınan kısa yönlü pozisyonların genişleyeceğini değerlendirdiğimizi de eklemek isteriz.

Piyasalar

Fed Başkanı Powell'ın gerçekleştirdiği sunumda ABD para politikasının gelecekte hangi kriterler baz alınarak şekilleneceğine dair yer verdiği yeni güncellemeler ilk etapta piyasa fiyatlamalarında oynaklık artışına neden oldu. Hafta başlangıcından bu yana sıklıkla belirtmeye ve öne çıkarmaya çalıştığımız üzere yön arayışının yatırımcı nezdinde ilk etap itibarıyla öne çıkmasını normal karşılıyoruz. Ancak, uzun süreli oynaklık artışının devam edeceğini ise sadece Fed'in gerçekleştirdiği güncellemeler kaynaklı olarak sürdürülebilir görmediğimizi de belirtmek isteriz. Tahvil faizlerinin getiri eğrisinin uzun tarafında sergilediği yükselişi "gelecek dönem enflasyon kaygıları" kapsamın görmekle birlikte, farklı yapısal sorunların kısa vadede ortadan kalkma ihtimali olmadığından zaman içerisinde fiyatların dengeye oturması ile birlikte ortadan kalkacağı kanaatindeyiz.

Gün sonunda Amerikan dolarının global çaptaki zayıf seyri tema olarak yeniden öne çıkarken, DXY bir kez daha < 93.00 oluşumu içerisine girdi. Türk lirası çaprazda Amerikan dolarına karşı günü %0.14 yükseliş ile tamamlarken, BİST 100 endeksi kapanışı +%0.90 ile 1108 puan seviyesinden gerçekleşti. 10y vadeli gösterge tahvilde son işlemler %14.06, 5y CDS cephesinde ise 533bp düzeyini işaret etmekte.

EMEA bölgesi endekslerinde gün sonu kapanışlarının tamamı değer kayıplarını ifade etti. Euro Stoxx 50 -%0.77, FTSE 100 -%0.75, DAX -%0.71 ve Rusya (RTS, USD) varlıkları -%0.66 düzeyinde performans sergiledi.

Amerika kıtası işlemlerinde bir kez daha majör ABD endeksleri ile kıtada yer alan gelişmekte olan ülke varlıklarının ayrışması takip edildi. S&P 500 endeksi beşinci günde de rekor düzeyden kapanış gerçekleştirirken, Nasdaq ise başlangıçtaki pozitif performansını sürdürmedi. Dow Jones %0.57 yükselişle hisse bazlı ayrıştı. Gün sonunda Bovespa %0 ile yatay kapanış yaparken, Merval ise -%3.444 ile kıta işlemlerinde negatif anlamda öne çıktı.

Asya'da yeni gün fiyatlamaları vadeli ABD endekslerinin de gösterdiği eğilime paralel pozitif yönde şekillenmekte. TSİ 08.15/ NKY 225 %0.37, Hang Seng %0.87, CSI 300 %1.04 ve KOSPI %0.14 ile işlem görmekte. PBOC tarafından fixing kur ayarlaması 6.8891 ile yuanda değer kazancını işaret ediyor.

Fiyatlamalar

BİST 100 işlemlerinde son dönem hareketliliğın ardından üç önemli faktörün yakından takip edildiğini düşünüyörüz: 1- TRY performansı. 2- CDS'in gelişimi. 3- Faiz hadleri. Bir süre daha dengelenme arayışı devam edebilir. Teknik açıdan takip ettiğimiz seviyeler (haftalık bazda) 1062 ve 1144. Bandın dışına çıkılması ise farklı haber akışlarının tetiklemeı ile olabilir.

USDTRY paritesi işlemlerinde Türk lirasına likiditesine yönelik alınan önlemlerin etkilerini izleyeceğiz. Teknik açıdan 7.40 ve 7.27 seviyelerini yakından izliyoruz.

EURUSD paritesi fiyatlamalarında global Amerikan doları yaklaşımı ana etken konumunda kalmaya devam ederken bölgeye dair haber akışı da fiyatlamalara yön verir durumda. 1.1700-1.1950 bant hareketinin korunma çabalarını yakından izliyoruz. 1.16 bölgesinin korunması genel EUR yaklaşımını desteklemeye devam edebilir. 1.1820 seviyesi yukarı yön açısından ilk kritik nokta konumunda.

Genel USD eğiliminin netleşmesini beklemek uzun vade açısından daha sağlıklı bir yaklaşım olacaktır.

Henüz kalıcı EUR değerlenmesi beklentisinde olmamakla birlikte:

- i. Avrupa Kurtarma Fonu'na ait haber akışı (çoğunlukla fiyatlamalara girmiş durumda),
- ii. ECB'den gelen proaktif para politikası adımları (çoğunlukla fiyatlamalara girmiş durumda),
- iii. Mevcut risk iştahının EUR üzerinden gerçekleşmeye devam edeceği düşüncemiz (çoğunlukla fiyatlamalara girmiş durumda ancak devam etmesini bekliyoruz),
- iv. ABD dolarında alınan uzun yönlü pozisyonların çözülmekte olması gibi nedenlerle taktiksel talebin gündeme geleceğini düşünmemiz (Haziran ortasından bu yana devam eden beklentilerimiz, konsolidasyon sürecini yakından izliyoruz),
- v. Fed'in benimsediği yeni çerçeve ile birlikte düşük faiz ortamının uzun süre devam edeceğini değerlendirmemiz ve bunun da –ek risk başlıkları oluşmadıkça- Amerikan doları zayıf ortamı destekleyeceğini değerlendiriyoruz (henüz fiyatlamalarda yer almıyor)

Günlük takvim

- 10.00 : Türkiye, ekonomik güven endeksi, Ağustos,
- 12.00 : Euro Bölgesi, ekonomik güven endeksi, Ağustos,
- 15.30 : ABD, ticaret dengesi, -72 milyar dolar, Temmuz,
- 15.30 : ABD, kişisel gelirler, -%0.3-aylık, Temmuz,
- 15.30 : ABD, kişisel harcamalar, %1.6-aylık, Temmuz,
- 15.30 : ABD, çekirdek PCE, %0.5-aylık, %1.2-yıllık, Temmuz,
- 16.05 : BOE, Bailey konuşması,
- 16.45 : ABD, Chicago PMI, 52.6, Ağustos,
- 17.00 : ABD, Michigan Üniv. tüketici güven endeksi, 72.8, Ağustos.

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.