

Global: Fed önümüzdeki hafta ne yapabilir?

Okan ERTEM, FRM

okan.ertem@akyatirim.com.tr

Önümüzdeki haftanın en önemli gündem maddesi FED kararı (13 Haziran Çarşamba) olacak. 3 ayda bir yapılan **geniş kapsamlı** toplantıda 25 baz puan faiz artırılarak gösterge faiz oranının %%1,75-%2,00'ye çekileceği fiyatlandı. Bu nedenle Fed üyelerinin makroekonomik tahminleri (DOTS), Powell konuşması ve yazılı basın açıklaması piyasanın takip edeceği gelişmeler. Karar beklentimizi özetlemek gerekirse;

- **Faiz artırımını (25 baz puan) fiyatlandı.** Mevcut veriler ışığında yapılması kesin gibi. **(Dolar ve hisse senetleri nötr)**
- **Üye tahminleri (DOTS):** Mevcut gelişmeler enflasyonist baskının ücretler tarafında hissedildiğine işaret ederken, TÜFE'de henüz tarihi ortalamaların üzerinde bir görünüm yok. Ancak Mart-Nisan aylarında PCE rakamında yıllık %2'ye ulaşılması nedeniyle enflasyon tahminleri yukarı yönde revize edilebilir. Buna paralel olarak üyelerin ileriye dönük faiz artırım tahminlerinde yukarı yön revize yapılması riski giderek artıyor. Mevcut durumda 2018 yılı için 3 (Şu ana kadar 2 tane yapıldı), 2019 yılı için 3, 2020 yıl için 2 artırım öngörülüyor. Bu rakamlar hesaplanırken üye tahminlerinin medyanı alınıyor. Son duruma bakıldığında **yalnızca 1 üyenin yukarı yönlü revizesi** 2018'de 4 artırım tahmin edilmesine yol açabiliyor. Her ne kadar TÜFE verisinde ücretlerde görülen güçlü ivme daha yumuşak hissedilse de (12 Haziran ABD TÜFE verisi görünümü değiştirebilir); ABD perakende satışlarda artan ivme, reel tüketim harcamalarının reel gelirden yüksek seyretmesi, işsizlik oranının %3,8'e gerilemesi ve ortalama ücretlerde belirgin yukarı yön FED üyelerinin 2018 yılı medyan faiz artırım tahminlerini 4'e yükseltmelerine (Bkz tablo ve grafik) neden olabilir. Burada tahminlerin sabit kalma olasılığı da var ancak riskler yukarı yönlü. Bizim beklentimiz gerçekleşir ise **Dolar pozitif, S&500 nötr/hafif negatif, BIST100 ve gelişen ülke hisse senetleri ve ons altın negatif etki oluşabilir.**
- **Kritik cümleler ve "forward guidance":** Fed üyelerinin geçtiğimiz hafta yaptıkları açıklamalarda, Fed toplantı notlarında yer alan "para politikasının seyrinin genişlemeci olarak kalabileceği" ve "Fed faiz oranının uzun vadeli faiz tahmininin altında kalmaya devam etmesinin beklendiği" cümlelerinin notlardan çıkarılmasına/değiştirilmesine yönelik tartışmalar gördük. Burada, mevcut veriler, ECB'nin parasal genişleme programını sona erdirme mesajını verme yönündeki istekli duruşu ve Brezilya-Arjantin gibi gelişen ülke piyasalarındaki problemleri görünüm Fed'in "forward guidance" olarak tanımlanan ileriye dönük politika mesajlarını bu toplantıda değiştirmesini beklemiyoruz. Dolar ve hisse senetleri nötr.

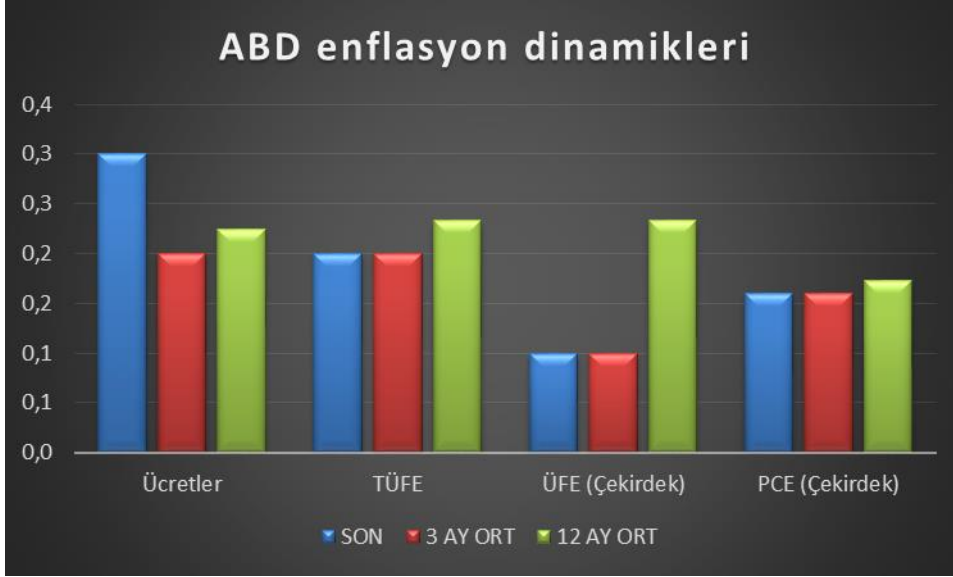
Sonuç olarak Fed'in faiz artıracığı ve üyelerin ileriye dönük faiz artırım ve enflasyon tahminlerinin piyasayı domine edeceği bir toplantı önümüzde duruyor. Piyasalar genelinde Fed'in üye tahminlerinde bir değişiklik yapılması beklenmezken, tek bir üyenin görüş değişikliğiyle 2018 medyan artırım beklentisinin yukarı yönlü revize edilme olasılığı nedeniyle riskler yukarı yönlü. Diğer bir deyişle **dolar pozitif, S&500 nötr/hafif negatif, BIST100 ve gelişen ülke hisse senetleri ve ons altın negatif** etki oluşma olasılığının "nötr" bir Fed kararına göre daha yüksek olduğunu görüyoruz.

Euro/Dolar paritesi ise önümüzdeki hafta ECB ve Fed arasında sıkışabilir. Parasal genişleme programının sonlandırılmasına dair takvimi açıklaması beklenen ECB Euro pozitif etki yaparken, Fed kararı dolar pozitif potansiyel barındırmaya devam ediyor. Bu nedenle paritede 1,20 üzerinde kalıcı olunmasını beklemiyoruz.

Tablo – Fed üye tahminleri için referans edilen veri seti Mart ayından bu yana ne kadar değişti?

ENFLASYON	Mart ayı Fed toplantısı (21.03.2018)	Bugün	Değişim (Baz puan)	Üye tahminlerinin yukarı revizesini destekler mi?
Piyasa (Breakeven 10 yıl)	2,11	2,14	3,1	EVET
Piyasa (5Yıl Vadeli 5 yıl)	2,12	2,19	6,6	EVET
Çekirdek PCE (Yıllık %)	1,52	1,80	28,6	EVET
Ort. Saatlik Ücretler (Yıllık %)	2,60	2,70	10,0	EVET
Anket-Michigan (5-10 Yıl)	2,50	2,50	0,0	HAYIR
BÜYÜME-İSTİHDAM	Mart ayı Fed toplantısı (21.03.2018)	Bugün	Değişim	Üye tahminlerinin yukarı revizesini destekler mi?
İmalat PMI	60,8	58,7	-2,1	HAYIR
Hizmetler PMI	59,5	58,6	-0,9	HAYIR
İstihdam (Tarım Dışı Bin Kişi (3 AY ORT))	219	203	-16	HAYIR
RISK ALGISI	Mart ayı Fed toplantısı (21.03.2018)	Bugün	Değişim	Üye tahminlerinin yukarı revizesini destekler mi?
VIX (Hisse Vol)	17,9	12,1	-32%	EVET
MOVE (Tahvil Vol)	55,7	56,6	2%	HAYIR
ABD yüksek riskli tahvil - hazine tahvil spread (%)	3,4	3,4	0,0	HAYIR
ABD LIBOR-OIS Spread (Baz P.)	55,5	41,3	-14,2	EVET
Finansal koşullar (Asya)	-0,2	-0,8	-0,6	HAYIR
Finansal koşullar (AB)	0,0	-0,1	-0,1	HAYIR
PİYASALAR	Mart ayı Fed toplantısı (21.03.2018)	Bugün	Değişim	Üye tahminlerinin yukarı revizesini destekler mi?
S&P500	2712	2770	2,15%	EVET
ABD TAHVİL (10 YIL)	2,88	2,93	4,5	HAYIR
ABD TAHVİL (2 YIL)	2,31	2,49	18,6	HAYIR
Dolar Endeksi	89,8	93,4	4,1%	HAYIR

Grafik 1 – ABD’de ücret baskısı belirgin şekilde hissediliyor. Ancak tüketici ve üretici fiyatlarında 3 aylık ortalamalar halen 12 aylıkların altında...



Okan Ertem, FRM

Research

Vice President

YASAL UYARI: 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 rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Ak Portföy Yönetimi A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Ak Portföy Yönetimi A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Ak Portföy Yönetimi A.Ş.’nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Ak Portföy Yönetimi A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Ak Portföy Yönetimi A.Ş. çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır.

