



EURUSD VE DOLAR ENDEKSİ DEĞERLENDİRMEMİZ - 2015

ARALIK 2014

EURUSD VE DOLAR ENDEKSİ - 2015

2008 Küresel Mali Kriz'den bu yana genişlemeci para politikasına hem varlık alımları hem de ultra düşük faiz oranları ile devam eden FED'in para politikasında normalleşmeyi başlatma zamanlaması için takip ettiği işgücü piyasası ve enflasyon gibi makro ekonomik göstergelerin yanı sıra ABD'de konut piyasasında da görülen toparlanma eğilimi ve büyüme verileri de 2015 yılı içinde para politikasında sıkılaştırma adımlarının başlaması beklentilerini güncel tutmaya devam etmektedir.

Varlık alım programının Ekim 2014'te sonlandırılması sonrası 2015 yılında faizlerde de kademeli ve küçük ayarlamalarla artırımlara başlanacağı beklentisinin 16-17 Aralık FED toplantısı ile de desteklenmesi nedeniyle 2015 yılında dolar endeksinin güç kazanma eğiliminin devam edeceğini öngörmekteyiz.

2008 Küresel Mali Kriz'e dek yüzde 5,25 seviyesinde tutulan faizlerin 2008 Küresel Mali Kriz'le beraber indirilmesi ve niceliksel gevşeme (QE) sonrası ekonomik toparlanma ile faizlerde normalleşmenin başlayacağı algısı son dönemlerde dolar endeksinin Mali Kriz'de görülen 90 seviyesine getirmiştir, global kriz öncesi seviyeler ise dolar endeksinde yükselişin henüz başında olduğunu ve yükselişin "normal" bir durum olduğunu düşündürmektedir.

FED Faiz Projeksiyonları		
	Eylül 2014	Aralık 2014
2015 Sonu	1,375%	1,125%
2016 Sonu	2,875%	2,5%
2017 Sonu	3,75%	3,625%

FED'in 17 Aralık toplantısı projeksiyonlarına bakıldığında, Eylül toplantısındaki tahminlere kıyasla daha güvercin bir faiz artırım yol haritası ile karşı karşıya olunmakla beraber 17 üyenin 15'inin 2015'te faiz artırımını beklemesi dikkat çekmektedir, ABD'de 3Ç final büyüme verisi ile de son 11 yılın en yüksek büyüme rakamına ulaşılması 90 seviyesi üzerinde bir dolar endeksi ile yılın kapatılması beklentimizin oluşmasına neden olmaktadır.

ABD'de kış koşullarının geçen yılın olduğu gibi sert geçmesi halinde ekonomik toparlanmada dönemsel bir ivme kaybı bir süreliğine faiz artırımının erken gelebileceği beklentilerini ve dolayısıyla da dolar endeksinin rahatlatılabilecek bir durum olsa da ABD'de toparlanmanın devam ettiği, Çin'de büyüme performansının küresel ekonomiye darbe vuracak şekilde kötüleşmediği, BOJ ve ECB'nin teşvik adımlarının sürdüğü senaryoda 2015'te dolar endeksinde güçlü seyrin devamını bekliyoruz.

Bu baz senaryoda, 2015 yılı için 90-95 bandında oluşan dolar endeksi beklentimiz için Çin ve Euro bölgesi kaynaklı gelişmeleri risk unsuru olarak görmekteyiz. Çin'de daha düşük büyüme oranlarına karşın hükümetin ve merkez bankasının ihtiyatlı duruşu bozmama eğilimi ve ECB'nin genişlemeci duruşu korumasına karşın Yunanistan ve İtalya'da seçimler ile oluşabilecek belirsizlik ortamı tahminlerimiz üzerindeki en önemli risklerdir.

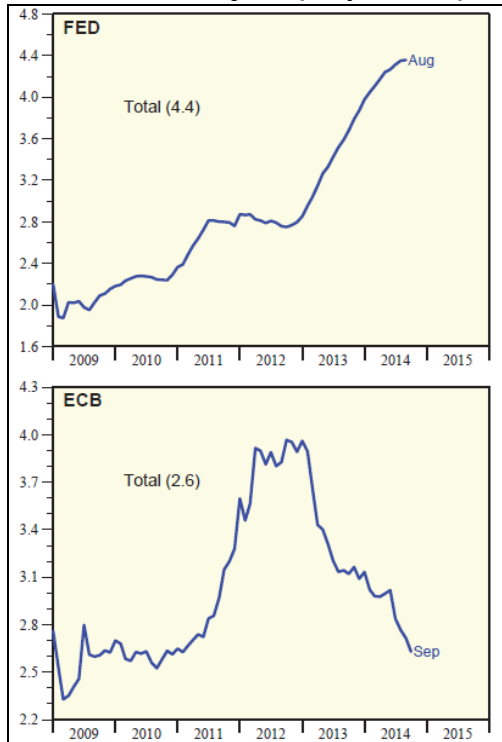
EURUSD VE DOLAR ENDEKSİ - 2015

Alternatif senaryoda; Çin'de büyümenin yavaşlamaya devam etmesi ile küresel büyüme beklentilerinde bozulmanın hızlanması ve ECB'den beklenen devlet tahvili alım programının Yunanistan, İtalya gibi ülke riskleri nedeni ile sekteye uğraması gibi durumlarda ise FED'in faiz artırımlarına başlama zamanlamasının gecikebileceğini, bunun da dolar endeksinde beklediğimiz seviyelerin altında gerçekleşmelere yol açabileceği ihtimalini çekince olarak tutmaktayız.



EURUSD açısından ise; FED ve ECB bilançolarına bakıldığında para politikalarındaki ayrışmanın etkisi daha iyi anlaşılabilir. Bir tarafta 2009 yılından bu yana genişlemeye devam eden FED bilançosu, diğer tarafta 2012'den bu yana küçülme eğiliminde olan ECB bilançosu görülmektedir.

FED ve ECB Bilançosu (trilyon USD)



Kaynak : Yardeni Research, Haver Analytics

Ekim ayında varlık alım programını sonlandıran FED'in para politikasında sıkılaştırma adımlarına ne zaman başlayacağı tartışmalarının küresel piyasaların öncelikli gündemi olarak kalmaya devam ettiği ortamda durum; FED'den yana oluşan kaygıların, ECB ve BOJ'un genişlemeci adımları ile bastırılmaya çalışıldığı bir hale çevrilmeye başlamıştır.

ECB'nin adımları ise şu şekilde sıralanabilir;

*ECB'nin yeni nesil LTRO'ları yani TLTRO'larının (hedefli uzun vadeli refinansman operasyonları) 2016 yılının ikinci yarısına dek sürmesi beklenmektedir.

*Faiz indirimlerinin ardından ECB, Ekim ayından bu yana teminatlı bono alımı yapmaktadır.

*Varlığa dayalı menkul kıymet alımları başlamıştır. Varlık alım programının iki yıllık bir süreye yayılması öngörülmektedir.

EURUSD VE DOLAR ENDEKSİ - 2015

En önemli konu ise; devlet tahvili alımlarına başlanıp başlanmayacağıdır ki mevcut durumda ECB'den 2015 yılı Ocak ayında bu adımın gelmesi beklentileri giderek yükselmektedir.

Mayıs 2010-Eylül 2012 dönemleri arasında ECB'nin uyguladığı "menkul kıymet alım programı" ile ECB bilançosu büyütülmüştür. Aralık 2011 ve Şubat 2012'de uygulanan LTRO'ların istenen etkinlikte olmaması nedeniyle gelinen noktada hem LTRO'lar TLTRO'ya dönüştürülmüş hem de varlık alım programı ile desteklenmesi kararlaştırılmıştır.

Alınan önlemler ile parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması ve yüzde 2'lik hedef enflasyon seviyesine yaklaşmak amaçlanmaktadır.

2012 yılı başlarına genişleyecek bir ECB bilançosu ile euroda baskılanma gelecek dönemde beklenebilecek bir unsur iken ECB'nin genişlemeci adımlarının Euro bölgesi ekonomisinde etkinliğini göstermeye başlaması halinde ise euroda yeniden bir toparlanma söz konusu olabilecektir.

ECB'nin adımlarının yanı sıra FED'in para politikasında normalleşme sürecini başlatacağı ve buna bağlı olarak da dolar endeksinde güçlenmeye dair beklentimiz ile de *2015 yılı EURUSD için öngörümüz (baz senaryoda*) 1,20 - 1,22 bandında hareket şeklinde oluşmaktadır.* (2015 yılı ilk çeyrek için 2012 yılında EURUSD'nin test ettiği 1,2043 seviyesini baz alındığında dahi hesaplamalarımız en kötü senaryoda 1,2115 düzeyine işaret etmektedir.)

*Baz senaryomuz; FED'in 2015 yılı içinde (bizim öngörümüze göre 2015 ikinci yarıda ve hatta üçüncü çeyrekte) faiz artırımlarına başlamasını, Çin'in ihtiyatlı duruşunun dışına çıkmayacak şekilde Kasım 2014'te yaptığı gibi politika ayarlamaları ve/veya yapısal düzenlemelerle ekonomik büyümesini destekleme adımları atmasını ve teminatlı bono alımı ve varlık alım programı devam eden ECB'nin gerekmesi halinde alacağı ek teşvik tedbirleri üzerinde başta siyasi olmak üzere kalıcı riskler oluşmamasını içermektedir.

EURUSD için alternatif senaryoda, FED'in faiz artırımı zamanlamasının gecikmesi ve artırımı adımlarının 2016 yılına ertelenmesi halinde ise bu kez ECB'nin adımlarının durumu önemli olacaktır.

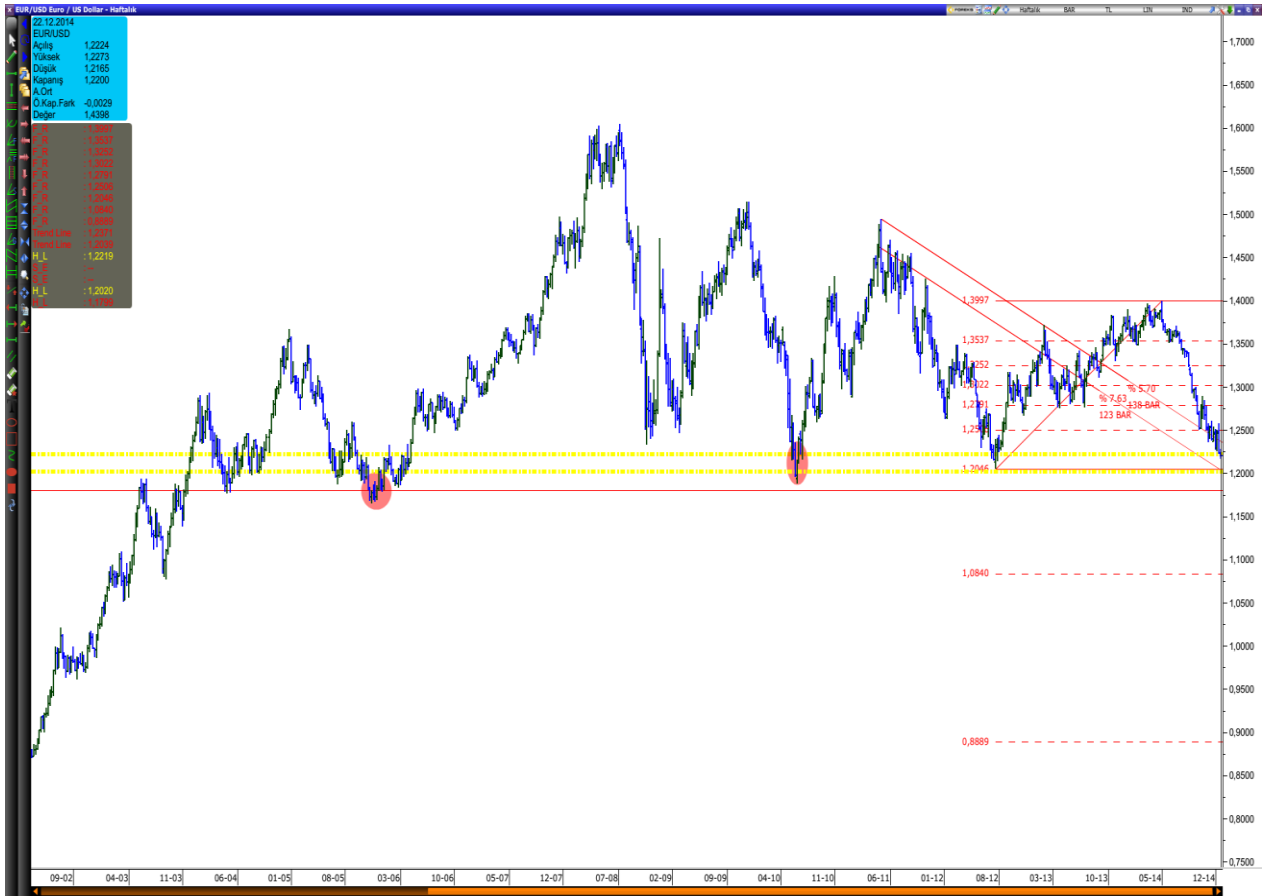
Çin kaynaklı kötü global büyüme performansı nedeniyle FED'in stratejisinin gecikmesi 2015 yılı parite tahminimiz üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmakla beraber ECB'nin para politikası ise bu yükselişin boyutunu belirleyecektir.

EURUSD VE DOLAR ENDEKSİ - 2015

Çin'de beklenmedik boyutlarda yavaşlama vb. küresel ekonomiyi kayda değer şekilde baskılayacak riskler nedeniyle FED'in para politikasını normalleştirmede gecikmesi senaryosuna ECB'nin adımlarının da aksamasının katkı yapması halinde paritede daha yüksek boyutlu bir yukarı yönlü reaksiyon görülebilecektir.

Ancak nihayetinde küresel ekonomiye dair kaygılarla FED'in faiz artırımlarını ertelediği senaryoda, dolar endeksinde gevşemenin çok sert ve uzun soluklu olmasını öngörmemekteyiz.

Global büyüme kaygılarının bir süre sonunda güvenli liman alımlarını uyarmasını, enflasyonist ortam olmadığı için de alımların altın yerine dolara yönelmesini ve dolar endeksinde geri çekilmenin çok sert ve kalıcı olmamasını beklemekteyiz.



Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.com/>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım, bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.