

FED'İN ŞEKİLLENDİRDİĞİ STRATEJİ

Son çeyreğe FED kararı ile resmen giriş yapmış olduk.

Fed'in Eylül toplantısında piyasa beklentilerinden biraz daha şahince bir faiz politikası izleyeceği mesajını kararlılıkla vermesi ABD para birimi ve ABD faizleri üzerinde yukarı yönlü etki yaptı.

Güncellenen projeksiyonlarda , Önceki toplantıda 8 olan Aralık ayında faiz artışı isteyen üye sayısının Eylül toplantısında 11'e çıkması, 2018'de de 3 faiz artırımını beklentilerinin korunduğunu fakat uzun vadeli denge politika faiz oranının medyan beklentisi, %2,9'dan %2,75'e çekildiğini gördük.

Uzun vadeli faizlerdeki daha düşük denge seviyesi, gelecekte ekonominin nötr koşullarında ihtiyaç duyacağı faiz artırımlarını sınırlayacaktır. Enflasyon projeksiyonlarında ise; özellikle çekirdek enflasyonda 2017 yılı için yapılan aşağı yönlü revizyon dikkat çekiyor Haziran da %1,9'dan %1,7'ye çekilen çekirdek PCE, Eylül'de %1,7'den %1,5'e çekildi, ancak Fed, enflasyonun orta vadede %2 hedefine yakınsamasını beklediğini yeniledi.

Bilanço normalleşme sürecinde ise ; Fed, ilk kez haziran ayında, elindeki vadesi gelen tahvillerin bir kısmını yeniden yerine koymayarak bilanço küçülteceğini, bunun kestirilebilir biçimde olacağını açıklamıştı. Eylül toplantısında ekim ayından itibaren bunu yapmaya başlayacağını ilan etmiş oldu.

Ekim'de başlayacak programda İlk üç ayda aylık 10'ar milyar dolar azaltım ile üçer aylık kademelerle 20 milyardan bir yılda 50 milyar dolara ulaşacak aylık azaltımlar sonucunda Bir yıl sonrası Ekim 2018'e gelindiğinde Fed, 350 milyar dolar, Ekim 2019'a gelindiğinde ise iki yılda toplam 950 milyar dolar çekmiş olacak. Bugünkü 4.5 trilyon doların neredeyse 5'te birini 2 yılda azaltacak. Fed, faizde ise önümüzdeki bir yılda, dört defada kabaca 1 puanlık bir artışın masada olduğunu da dolaylı olarak söylerken, ekonomideki duruma göre bu sayının artabileceğinde ifade etti ki burada da Trump'ın vergi indirimleri politikasına dolaylı atıf yaptığını düşünmekteyim.

FED'İN ŞEKİLLENDİRDİĞİ STRATEJİ

Dolayısıyla ; Fed'in bir yandan faiz artırımı yaparken bir yandan da bilanço küçültme operasyonunu, aylık miktarları artırarak sürdüreceği bir döneme resmen girmiş bulunuyoruz.

İhracat ağırlıklı çalışan gelişmekte olan piyasalar ABD ekonomisinin ve doların güçlü olmasını olumlu görürken, Büyümesini dış kaynakla finanse eden ve dolar açık pozisyonu yüksek olan kırılgan sınıfta değerlendirilen Türkiye gibi, ülkeler içinse doların güçlenmesi ve ABD faizlerinin artması olumsuz gelişmedir.

Yurtdışı kaynaklı olarak şimdi piyasanın ABD vergi reformlarına odaklanacağını, reformların çıkması halinde bunun GOÜ için bir miktar satış baskısı yaratabileceğini düşünmekteyim.

Fed'in bu şahin mesajlarına rağmen dolar endeksinde yukarı yönlü trendin devam etmesi için Trump vergi reformunun yürürlüğe girmesinin şart olduğunu düşünüyoruz.

Aksi takdirde doların güç kazanması geçici olarak kalacaktır beklentisindeyim. ABD'de mevcut enflasyon ve büyüme yapısı ABD 10 yıllık faiz oranlarının %2,6 üzerinde kalmasının zor olduğuna işaret ediyor ki bu şahince açıklamalara karşın mevcut durumda 10 Yıllık tahviller %2,28 seviyelerinde bulunmaktadır. Dolayısıyla dolar endeksini vergi reformu desteklemediği takdirde dolar endeksinin zayıflama ihtimalinin yüksek olduğunu düşünmekteyim.

Diğer bir ifadeyle 10Y vadeli tahvil faizinde % 2.35-2.40 aralığına doğru yükseliş ve yerleşim görmeden mevcut risk algılamasında ciddi bozulma olasılığını düşük görmekteyim. Kısa vadeli faizlerdeki fiyatlama ise FOMC'nin duruşu çerçevesinde şekillenmeye devam edecektir.

Bu durumda da Reel olarak ucuz olan ve yüksek "carry" taşıyan TL nedeniyle Dolar/TL'de yükselişler satış fırsatı yaratabilir. 3,5250 - 3,5550 bölgesi güçlü direnç ve uygun satış bölgesi olarak nitelendirilebilir.

Diğer taraftan ECB'nin Ekim veya Aralık ayında atması muhtemel adımların beklentisi ile birlikte EUR lehine pozisyonlanmalar kısa sürede hızlı bir şekilde çözülme göstermekte zorlanacaktır. Bunu Fed eylül açıklamalarına rağmen paritenin 1,2020'den 1,1850'lere gerilemesinin ardından yeniden 1,19'lu seviyelere yerleşmesinden de görmekteyiz. Bu durumun gelişmekte olan ülke varlıkları açısından riskin ötelenmesine imkan tanımasına imkan tanıyacağını düşünebiliriz.

Hangi yatırım araçları ön plana çıkabilir ?

Ucuz paranın sonuna yaklaşmış olmamız sonuçlarını bu yılın son çeyreğinde kısmen ama 2018'de resmen görmeyi beklemekteyim. Dolar faiz artırımının ardından ralliyi sürdürecektir.

Faiz artırımı ve bilançonun normalleşme sürecine girmesi , emtia fiyatlarında son dönemde görülen yükselmelerin artık durağanlaşma ardından gerileme dönemine girmesine neden olabilir ki burada demir çelik sektöründe olumsuz etkilerini görebiliriz. Maliyetlerin artmasına neden olacak olan faiz artırımları bankacılık sektörü üzerinde de baskı oluşmasına ve kredi faizlerinde artışa aynı zamanda kaynak maliyetlerinin de artmasına imkan tanıyacağından Mevduat tarafında yüksek fırsatların çıkmasına imkan verecektir.

Faiz artırımını ile yükselen dolar Asya ve Avrupa malları için ABD talebini artıracak. Bu da şirket karlarının bu bölgelerde artmasını sağlayacak, ABD hisse senedi piyasası kazançları genişletecek. Bankalar kredilerden daha fazla kar elde edeceklerdir.

Ülkemiz global uzun vadeli faizlere çok hassas, çünkü dışardan borç alıyoruz. Fed, BoE ve AMB'nın para arzını kısması ile bu devletlerin DİBS getirileri yükselir. Dolayısı ile Gelişmekte Olan Ülkelerin tahvil faizlerinde de benzer bir seyir görürüz ve bizde hem Eurobond hem de TL cinsinden DİBS getirileri sıkıntı yaratabilir.

GOÜ tahvil faizlerinin yükselmesi ile GOP'tan para çıkışının ne durumda olduğunun ve yılın son iki ayında fonların portföy kapatmaları da takip edilmesi gereken noktalardır.

GOP'lardan para çıkarsa, ya da ABD-Avrupalı fonlar biz parayı kendi ülkemize yöneltiyoruz derlerse ; Dolar, Euro ve Pound , Gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine karşı değer kazanır.

Tahvil getirilerinin yükselmesi hisse senedi tarafında yatırımcının daha yüksek temettü ya da sermaye kazancı istemesine neden olacağından düşük f/k'lı piyasalar ön plana çıkabilir.

Ekonomideki büyümenin süreceği, kur seviyesinin istikrarlı bir seviyede dengeleneceği ve enflasyondaki baskının hafifleyerek gelecek yıl başından itibaren faizde daha düşük bir seviyenin önünü açacağı beklentilerinin yanına BIST-100 endeksin henüz Mayıs 2013-Aralık 2016 dönemi arasındaki dolar bazlı %58 kaybının ancak küçük bir kısmını kapatmış olduğunu, BIST hisse senetlerinin GOÜ hisselerine göre taşıdığı iskonto %35 seviyesinde olduğunu ve son üç yıl ortalaması olan %25'in ise oldukça üzerinde bulunduğunu, Bankaların 12 aylık ileriye dönük özsermaye kârlılık beklentilerinin %15,2 seviyesinde bulunduğunu, Analistlerin BIST hisselerine yönelik kar tahminlerini yukarı yönlü revize etmelerinden dolayı F/K oranımızın Mayıs 2017 seviyesinin bile altında olduğunu, Kamu bankaları, Almanya ile gerilim ve Almanyanın Türkiye-AB ilişkileri ve Gümrük birliği anlaşmasının gelişmesine yönelik katı tavır alması, K.İrak'taki referandum stresi ile Eylül ayında MSCI-GOÜ den negatif yönde ayrışmamız ile küresel kaynaklı satış dalgası ile karşılaşılrsa bile BIST-100'ün yukarıda belirttiğimiz hem ekonomik hem de değerlendirme bazında korunaklı gözükmesinden dolayı hisse senedi tarafında uygun fiyatlamalardan pozisyon açılmasına imkan sağlayacağını düşünmekteyim.

M.BAKİ ATILAL

m.baki@turkishyatirim.com

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

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 rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.