



USD/JPY DEĞERLENDİRMEMİZ 2015

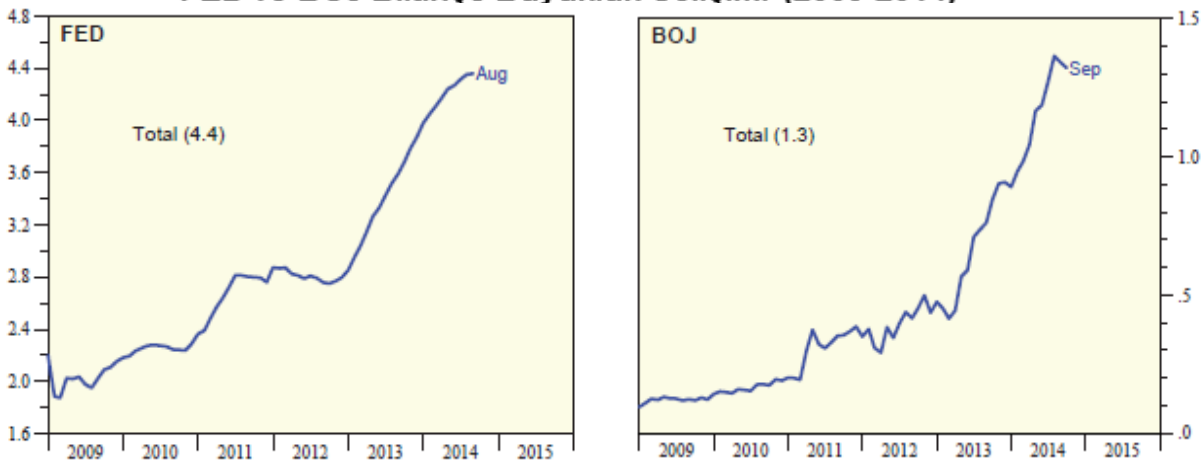
ARALIK 2014

DOLAR/JAPON YENİ (USD/JPY) - 2015

15 yıldır devam eden deflasyonla mücadele çabaları kapsamında Nisan 2013'te başlattığı parasal genişleme programını 2014 yılı Ekim ayı sonunda daha da genişleten Japonya Merkez Bankası BOJ, parasal tabanda büyüme miktarını 60-70 trilyon yenden 80 trilyon yene çıkarmıştır.

BOJ bu beklenmedik agresif genişlemeci hamle ile aylık borsa yatırım fonu alım miktarını 1 trilyon yenden 3 trilyon yene, Japon gayrimenkul yatırım ortaklığı alım miktarını da 30 milyar yenden 90 milyar yene yükseltme kararı almıştır. Bu şekilde BOJ, 2014 sonunda portföyündeki borsa yatırım fonu miktarını 3,8 trilyon yene, Japon devlet tahvili miktarını 180 milyar yene ulaştırmayı hedeflemiştir.

FED ve BOJ Bilanço Büyüklük Gelişimi (2009-2014)



Kaynak : Yardeni Research, Haver Analytics

FED cepesinde ise; 2008 yılı Küresel Mali Kriz sonrası ekonomiyi destekleme adımları kapsamında niceliksel genişlemeler ile 2014 yılı Ekim ayına dek genişleyen FED bilançosunda bu genişleme Ekim ayında varlık alım programının sona erdirilmesi ile durmuştur.

Önümüzdeki süreçte küresel piyasaların en önemli gündem maddesi; FED'in genişlemeci politikardan çıkış zamanlaması yani ultra düşük faizlerin ne zaman artırılacağı olacaktır.

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 göre daha güvercin bir faiz artırım yol haritası ile karşı karşıya olunmakla beraber 17 üyenin 15'inin 2015 yılında faiz artırımını bekliyor olması da dikkat çekmektedir ki bu da yılın 90 seviyesi üzerinde bir dolar endeksi ile kapatılması beklentimizin oluşmasına neden olmaktadır.

DOLAR/JAPON YENİ (USD/JPY) - 2015

Hem dolar endeksinde güç kazanım sürecinin FED endişeleri ile hızlanması hem de BOJ'un agresif genişlemeci politika duruşunun devam ediyor olması ile USD/JPY paritesi Nisan 2013'te 100 seviyesi altında iken 2014 Ağustos ayı itibariyle yükselişi ivme kazanmış ve 8 Aralık 2014'te 121,85 seviyesini test etmiştir.

2014 yılı Nisan ayında devreye giren satış vergisinin ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri hissedilirken 3Ç büyüme verileri de Japonya'da resesyonun derinleştiğini göstermektedir. Bir yandan şirket yatırımlarının düşmesi bir yandan da Nisan ayındaki satış vergisinin uygulamaya alınması ile tüketici harcamalarındaki azalma ile Japonya ekonomisi 3Ç'de bir önceki çeyreğe göre %1,9 daralmıştır.

Satış vergisinin olumsuz etkileri görülürken bir yandan da yaşanan kurumsal iflasların düşük yene bağlanması (2014 yılı Kasım ayında Japonya'da iflas eden şirketlerin 42 tanesi zayıflayan yeni gerekçe gösterirken toplam iflas sayısı Kasım sonu itibariyle 301'e yükselmiştir.) da Abenomics üzerinde bir diğer baskı unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.

2014 yılının Nisan ayında devreye alınan satış vergisinin olumsuz etkileri görüldükten sonra Ekim 2015'teki satış vergisi artırımının bir defaya mahsus olarak 2017 Nisan ayına ertelenmesi sonrası Başbakan Abe 21 Kasım'da parlamentonun alt kanadını feshederek erken seçim çağrısı yapmıştır.

14 Aralık'ta yapılan seçimlerden Abe'nin zaferle çıkması ve Abenomics kapsamında ekonomiyi destekleme çabaları için ek 4 yıl süre kazanılması ile deflasyonla mücadele çabalarının gelecek dönemde de devamını beklemekteyiz. Bu durum, JPY üzerinde 2015 yılı genelinde baskının ve USD/JPY paritesi için de güçlü duruşun devamı için alan yaratmaktadır. Ancak şirket iflasları konusu risk olarak kalmaya devam etmektedir.

USD/JPY paritesinin 2015 yılı seyrinde yen tarafında etkilerde Abenomics'in seyri en önemli değişken olarak kalmaya devam edecektir. Bu noktada da 2015 yılında BOJ'un ETF alımlarını sonlandırabileceği spekülasyonlarının yükselmesi dikkat çekmektedir.

11 Aralık 2014 itibariyle BOJ, 2014 sonunda ETF'lerde 3,8 trilyon yen hedefinin 26 milyar yen (226 milyar dolar) uzağında bulunmaktadır. ETF alımlarının sonlanması ile zaten şirket iflaslarının sorumlusu olarak görülen zayıf yende düşüşe bir süre ara verilmesi gündeme gelebilecektir.

Bununla beraber FED endişeleriyle yükselmekte olan dolar endeksinde 2015 yılında da FED faiz artırana dek güçlü duruşun korunması ve faiz artırım adımlarının atılmasıyla beraber de yükselişin devam etmesi beklentimiz nedeniyle, USD/JPY üzerinde yendeki olası değer kazançlarının etkisinin kalıcı ve sert olmayacağını düşünmekteyiz.

DOLAR/JAPON YENİ (USD/JPY) - 2015

Abe'nin seçimlerden zaferle çıktığı ve genişlemeci politikaların (resesyonun da 2014 yılı 3.çeyrek verilerine göre derinleştiği ortamda) devam etmesini beklediğimiz ortamda doların güç kazanımı ile USD/JPY'de özellikle 2015 2.yarıda 125 seviyesinin hedeflenebileceğini ve yıl genelinde de mevcut senaryoda 116-125 bandında bir salınım ile 119-120 seviyesinde bir ortalama denge seviyesi gerçekleşebileceğini düşünmekteyiz.



ETF alımlarının sonlandırılması ve/veya şirket iflaslarının şiddetlenerek devam etmesinin düşük yen karşısındaki eleştirileri yoğunlaştırması, dolar endeksinde gevşeme gibi alternatif senaryolarda ise USD/JPY için 115 ve 110 seviyeleri ön plana çıkabilecektir.

FED'in faiz artırım zamanlamasının beklenenden erken ya da geç bir tarihe alınması tahminlerimiz üzerinde risk oluştururken mevcut durumda beklemediğimiz şekilde FED'in 2015 ilk yarıda faizleri artırması halinde 125 seviyesinin üzerinden bahsetmek gerekebileceğini düşünmekteyiz.

Global ekonomik büyümeye dair beklentilerin bozulmaya devam etmesi nedeniyle FED'in faiz artırımlarının 2016 yılına sarkması senaryosu ise USD/JPY için aşağı yönlü bir risk olmakla beraber bu durumda bir süre sonra büyüme endişelerinin uyardığı güvenli liman arayışlarının dolara talebi yeniden artırması ile USD/JPY üzerinde ayı piyasasına girişi gerektirecek boyutlu bir etki 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.