

Powell giderse

ABD Başkanı Trump, Fed Başkanı Powell'ın istifa etmesini istiyor ve Jerome Powell ülkemiz için çok kötü oldu. Dünyanın en düşük faiz oranına sahip olmamız gerekirdi, ama değiliz." Diyor.

Fed Başkanı Powell'ın görev süresi Mayıs 2026'da sona ermeden önce görevden alınması veya istifa etmesi gibi düşük bir ihtimalde, piyasalar kesintileri, enflasyon risklerini ve azalan Fed bağımsızlığını fiyatlandırdıkça Hazine eğrisinde keskin bir dikleşme görmemiz muhtemel. Bu durum, **dolar için 'Kurtuluş Günü'nden bile daha zehirli bir karışım yaratabilir** ve EUR, JPY ve CHF bundan en çok faydalanabilecek konumdadır.

ABD Başkanı Trump, Fed Başkanı Powell üzerindeki baskıyı artırdı ve Fed'in tutumunu çok kısıtlayıcı bulduğu için açıkça istifasını istedi. Powell'ın Mayıs 2026'da görev süresi dolmadan istifa etme olasılığı çok düşük. ABD hükümeti, Fed yönetim kurulu üyelerini yalnızca "haklı bir gerekçeyle" görevden alabilir; para politikası kararları konusundaki anlaşmazlıklar yeterli değil ve Powell, görev süresini erken sonlandırabileceğine dair hiçbir işaret vermedi.

Bunun düşük olasılıklı bir olay olduğu uyarısıyla, **Powell'ın erken ayrılmasının Hazine Bonoları ve dolar için ne anlama geleceğini tartışıyoruz**. Powell'ın erken ayrılmasının ardından, FED başkanlığına süper-güvercin bir başkasının hızla geleceğini varsayıyoruz.

O halde, böyle bir atamanın politikayı ne ölçüde doğrudan etkileyeceği sorusu açık. FOMC'nin şimdiye kadar olduğundan daha ılımlı bir tutum sergileyeceğini kabul edebiliriz. Ancak, Komite'nin sırf Trump emretti diye faiz oranlarını düşüreceği sonucuna varamayız. Sonuçta, bu çoğunluk kararı ve Komite'nin son tutanakların gösterdiği gibi bölünmüş kalması muhtemel, ancak faiz oranlarını düşürmek için uygun bir zemin oluşana kadar faiz oranlarını sabit tutma eğilimi olacak.

Şubat ayından itibaren, Vali Adriana Kurgler'in görev süresinin sona ermesiyle birlikte, bir süper-güvercin daha kurulabileceğini unutmayın. Piyasalar bunu fon faizi için yılsonu indirimlerine hemen yansıtacaktır. Bu kombinasyon, muhtemelen nihai faiz indiriminin %3'ün altına düşmesine neden olacaktır. %2'ye ulaşmak zor olabilir, ancak imkansız değil. Dip indirim olarak muhtemelen bu aralıkta bir yerde son buluruz.

Tahvil etkisi: çok daha dik bir eğri

Faiz indirimi beklentilerindeki böyle bir derinleşme, doğrudan eğrinin ön ucuna yansıtacaktır. 2 yıllık faiz oranı şu anda %3,9 seviyesinde. FOMC büyük indirimlerle anında tepki vermese bile, piyasa iskontosu fon faizini nihayetinde %2'ye doğru fiyatlandırabilir teorisine dayanarak, %3'ün (altına) giden bir yol var. Bu mümkün olabilir, ancak bunun önünde zorluklar var. İlki, daha uzun vadeli faiz oranlarının tepkisi olacaktır.

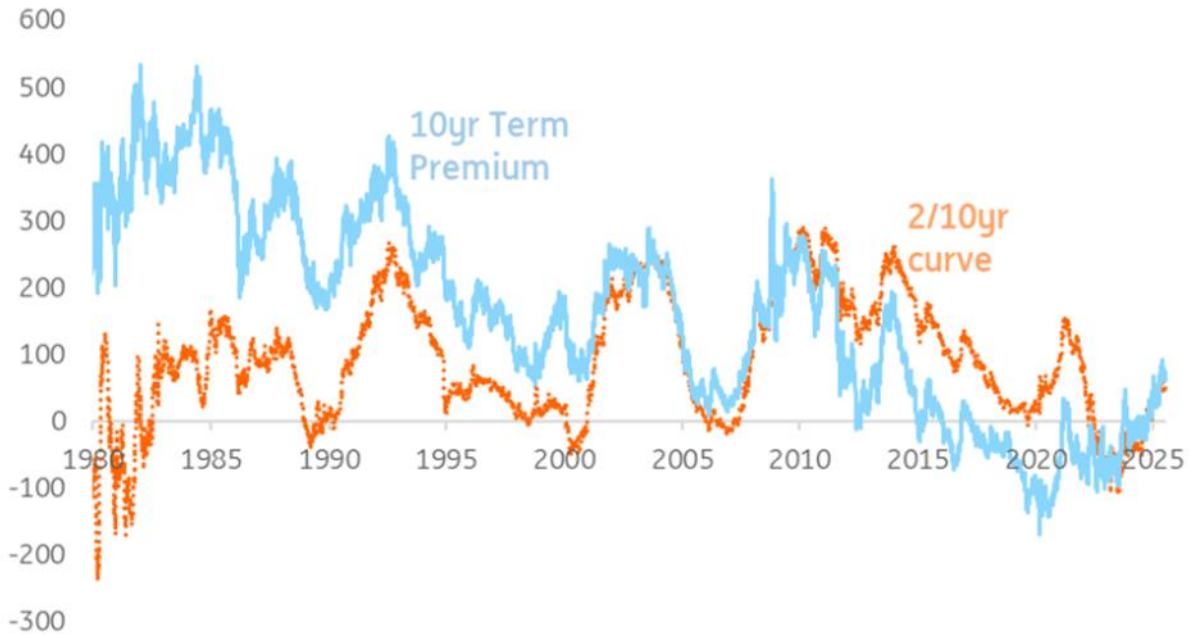
Peki, şu anda %4,4 seviyesinde olan 10 yıllık getiri, kısa vadeli getirilerdeki düşüşle nasıl başa çıkacak? Normalde o da aşağı çekilirdi. Ancak tahvil piyasasının uzun vadeli tarafı, ön taraftan daha derin bir düşünceye sahip. Enflasyona eklenen riskleri sorgulayacak. 10 yıllık bir tahvile sahip olmak, sabit kuponlar ve itfalar elde etmek anlamına gelir, bu nedenle uzun vadeli enflasyonu hesaba katmak, gerçek getiriye değerlendirmek için çok önemlidir.

Uzun vadeli tahvillerde zaten yüksek bir bütçe açığı ve tarifelerden kaynaklanan tüketici fiyat baskıları konusunda endişe verici bir durum söz konusu. Ekonomi için tartışmasız çok düşük olan ön faiz oranlarının eklenmesi, yüksek enflasyon baskılarının kalıcılığını artırma riski taşıyor. Ön faiz oranlarının %2-3 aralığında olması, 10 yıllık getiri oranının nerede olması gerektiğini belirlerken önemsiz olmayan göreceli bir değer faktörüdür. Aslında yukarıda bahsedilen faktörler daha da önemlidir.

Sonuç, **ön uç getirilerinin daha düşük, uzun vadeli getirilerin ise daha yüksek olduğu çok daha dik bir eğridir.** %3 ila %5'lik (2 ila 10 yıllık) bir eğri düşünün. 200 baz puanının üzerinde bir eğri kulağa çok dik geliyor, ancak 1990'larda 300 baz puanlık, 1980'lerde ise 400 baz puanlık bir vadeli primimiz vardı (hatta 500 baz puana bile ulaştık). Bunlar birçok nedenden dolayı farklı zamanlardı, ancak çok da uzak olmayan geçmişte bu tür seviyeleri görmemiş değiliz.

2/10 yıllık eğri geçmişte 300 baz puana, 10 yıllık Vade Primi ise 500 baz puana kadar uzandı

10 yıllık Vade Primi, esasen 10 yıllık piyasa getirisinin, sonraki on yıl boyunca devam eden tahvillere ilişkin piyasa iskontosuna oranıdır (devam eden)



Açık ve önemli bir soru, hisse senedi piyasalarının tüm bunlara nasıl tepki vereceği. Hisse senetleri, riskten kaçıp güvenli limanlara yönelerek, darbe anında büyük olasılıkla satış yapacaktır. Sonuçta bu, ABD başkanının saygın bir Fed Başkanı'nı etkili bir şekilde görevden alması anlamına gelir ve piyasanın aklına daha önce hiç gelmemiş bir olaydır.

Ancak bundan sonra, hisse senetleri, faiz oranlarındaki büyük indirimlerin şirketler için bir nimet olduğu ve potansiyel olarak durgun bir ekonominin de böyle olduğu teorisine dayanarak, hızla yeniden değerlendirme yapıp toparlanmayı tercih edebilir.

Ve enflasyon, hisse senetleri için illa ki kötü bir şey değildir. Ancak, uzun vadeli faiz oranlarının yükselmesi şirketleri ürkütebilir.

Hiç bu kadar zengin olmamıştık! Küresel hisse senetleri yeni bir ATH'ye ulaştı, şimdi değeri 135 trilyon dolar, küresel GSYİH'nin %121'ine eşit.



O halde soru, sistemin işleyişinin nasıl devam edeceğidir. Muhtemelen, bu "bırak gitsin" ortamı, destekleyici bir temel olarak bol miktarda likidite ortamıyla desteklenecektir. Bu durumda, özellikle hisse senedi piyasaları orta vadeli risklere karşı tedbirli davranmaya karar verirse, aşırı ısınma riski söz konusudur.

Sonuçta, her şeyin yolunda gitmesini umuyoruz, ancak içimizde bunun kötü sonuçlanabileceğine dair bir his var.

Dolar için oldukça zehirli bir karışım

Powell'ın görevden alınması veya istifa etmesi, **dolarda yeni bir ciddi aşağı yönlü oynaklık dalgasını tetikleyebilir ve hasar kalıcı olur.**

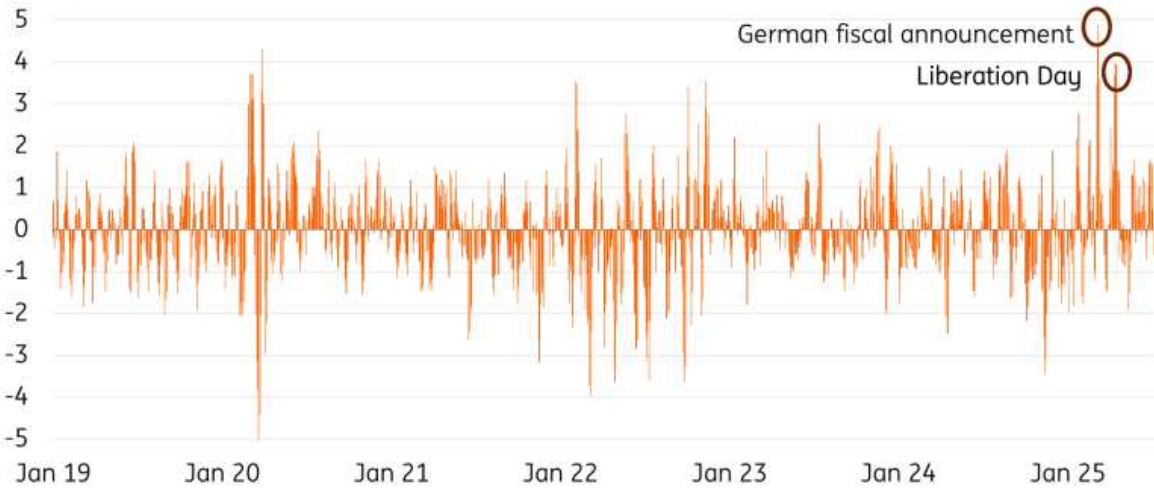
İlk tepki büyük olasılıkla uzun vadeli Hazine tahvillerindeki satış dalgasının boyutuna sıkı sıkıya bağlı olacaktır, ancak dolar, Fed faiz beklentilerindeki sert ve ılımlı bir yeniden fiyatlandırmanın ek olumsuz etkisiyle karşı karşıya kalacaktır.

Doların rezerv para birimi olarak değeri temelde Fed'in bağımsızlığına dayanır, yani dolardan büyük çıkışlar muhtemelen haklı olacaktır. Bize göre bu, dolar için "Kurtuluş Günü"nden bile daha kötü bir kombinasyon gibi görünüyor.

Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi, 'Kurtuluş Günü'nün EUR/USD paritesi üzerindeki etkisi haftalık bazda neredeyse 4 standart sapmalı bir hareketti. Bu standart sapma şu anda %1,1, yani 4 standart sapmalı bir hareket yaklaşık %4,4 değerinde.

Powell'ın çıkışının dolar için 'Kurtuluş Günü'nden daha kötü bir olay olacağı varsayımı altında, bu, EUR/USD paritesinin ilk etkisi için daha düşük bir tahmindir.

Rolling 7-day changes in EUR/USD relative to 1Y standard deviation



Daha sonraki bir aşamada, dolara verilen zararın derinliği, yeni Fed Başkanı'nın izleyeceği gerçek yöne bağlı olacaktır. Aşırı veya hızlı faiz indirimlerinin dolar üzerindeki bariz olumsuz etkilerinin yanı sıra, daha düşük USD faiz oranları doları daha ucuz bir hedge aracı haline getirecek ve doların ABD hisse senedi piyasasındaki olası bir toparlanmadan faydalanma kabiliyetini engelleyecek daha da büyük bir hedge talebine yol açabilir.

USD kayıplarından EUR, JPY ve CHF faydalanabilir

Euro'nun yanı sıra, diğer yüksek likiditeye sahip rezerv para birimleri JPY ve CHF, Fed bağımsızlığı öncülüğündeki USD satış dalgasının başlıca faydalanıcıları olmalıdır.

Dolardaki hasarın derinliği göz önüne alındığında, **EUR/USD paritesindeki** yukarı yönlü risklerin kısa vadede bile **1,25'e kadar uzanmasını**, USD/JPY paritesinin ise 135,0'a kadar gerilemesini bekliyoruz.

Daha geniş bir yelpazede bakıldığında, Başkan Powell'ın şok edici bir şekilde istifa etmesi, son birkaç aydır FX carry trade stratejilerini destekleyen olumlu koşulları muhtemelen sarsacaktır.

Türk lirasındaki oldukça popüler carry trade stratejilerinin yanı sıra, Macar forintı ve Latin para birimlerinin (Brezilya, Meksika ve Kolombiya) geniş bir yelpazesi gibi diğer popüler işlemlerin de başlangıçta keskin ayarlamalar yaşamasını bekleriz.

Burada, oynaklıktaki ani artış, finans piyasalarında zaman zaman görülen türden bir riske maruz kalma kaldırıcını azaltacaktır.

Uzun vadeli Hazine tahvil getirileri dengelenmeye başlayana kadar EMFX'e geri dönüş beklemiyoruz.

Ortalık yatıştığında, Latin emtia üreten para birimlerinin tekrar tercih edilmesi mümkün olabilir. Bu para birimleri, hem büyüme beklentileri hem de enflasyona karşı bir koruma aracı olarak görülen varlık sınıfı nedeniyle emtiaların iyi performans gösterebileceği bir ortamda.

Gelişmekte olan piyasalar konusunda, en son uyarıcı hikayelerden biri Türkiye'den geliyor. Mart 2021'de saygın Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal görevden alındı. Hemen ardından Türk lirası yaklaşık %15 değer kaybetti. Ancak, devam eden enflasyon karşısında politika faizinin %19,00'dan %8,50'ye düşürülmesiyle, sonraki iki yılda lira yaklaşık %60 değer kaybetti. Kimse ABD varlıklarının da benzer bir akıbet yaşayacağını söylemiyor, ancak gidişat açık ve negatif reel faizlerin dolar üzerindeki etkisi konusunda çokça tartışma yaşanacak.

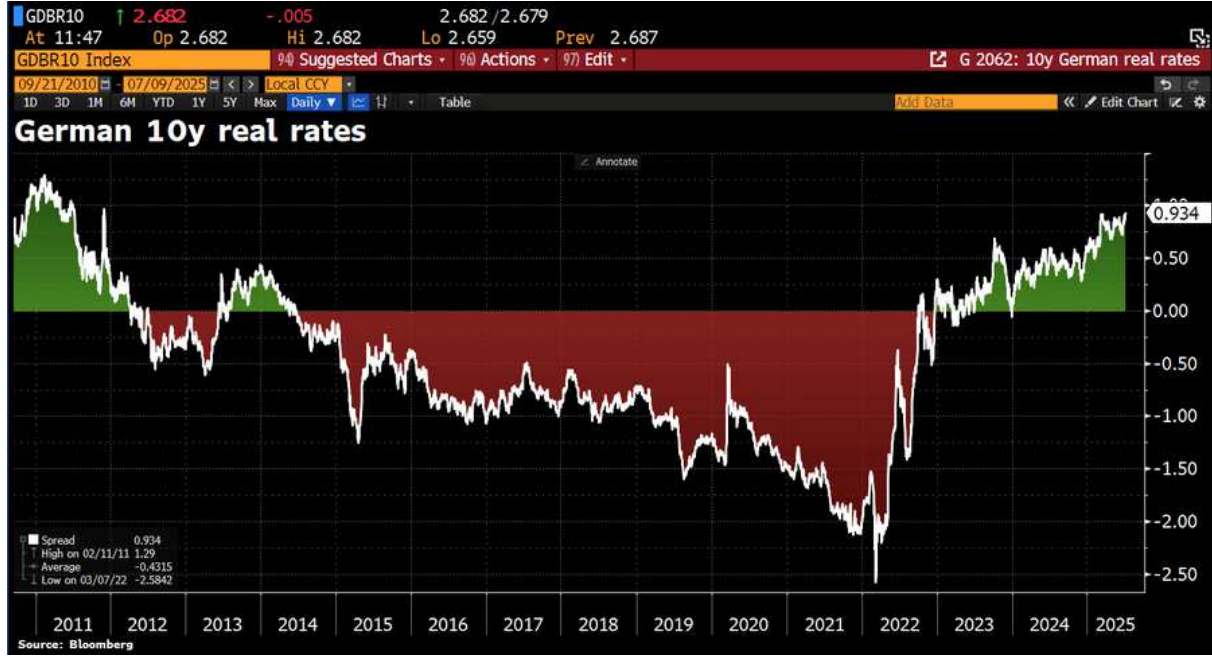
30 yıllık devlet tahvili getirileri dünya genelinde yükseliyor!

30y bond yields: Japan 30y back above 3% and rising fast...



Source: Datastream

Almanya'da tahvil piyasalarının büyüyen borç yükü konusunda gerginlik belirtileri göstermeye başladığı yer. Bunu gerçek uzun vadeli faiz oranlarında görebilirsiniz: 10 yıllık gerçek getiriler (nominal oranlar eksi enflasyon beklentileri) %0,93'ün üzerine çıktı - 2011'den bu yana en yüksek seviye. Almanya önümüzdeki 4 yıl içinde € 850 milyar yeni borç çıkarmayı planlıyor.



Merkez bankaları enflasyon konusunda neden yanılıyor?

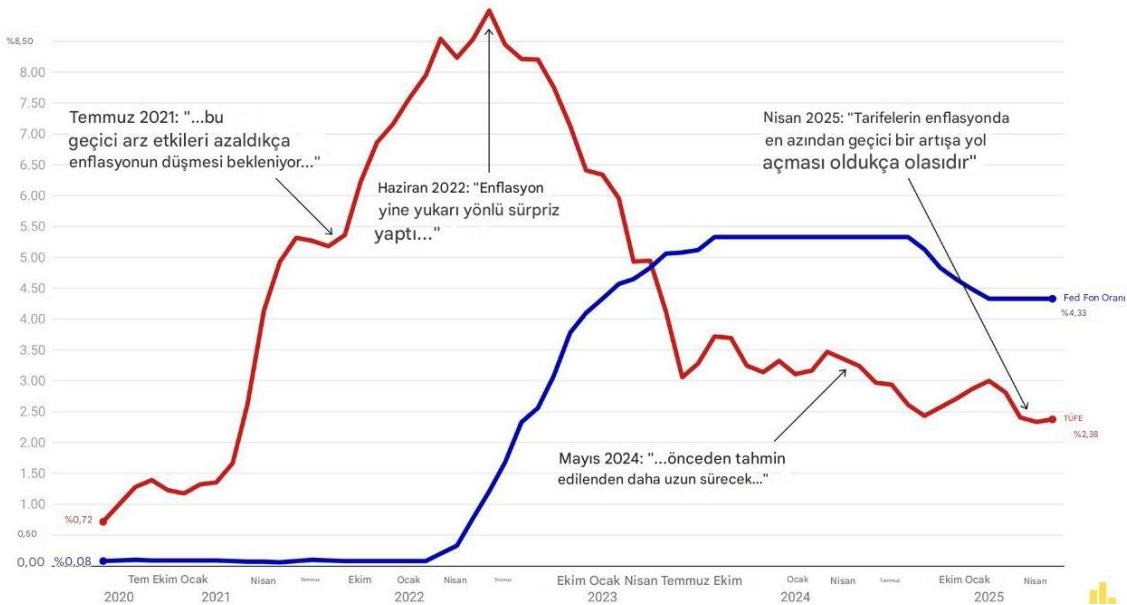
Merkez bankaları -ya da en azından bazıları- yeni bir enflasyon dalgasından giderek daha fazla endişe duyuyor gibi görünüyor. ING'nin Birleşik Krallık ekonomisi ve İngiltere Merkez Bankası hakkındaki görüşlerinden sorumlusu Ekonomist James Smith, Ben o kadar ikna olmadım - nedenini açıklayayım diyor.

Bağlam açısından, son Fed tutanakları, tarifelerin (teoride tek seferlik bir fiyat artışı) çok daha uzun süreli bir enflasyon dalgasını besleyebileceği yönündeki artan endişeleri ortaya koydu. İngiltere'de, İngiltere Merkez Bankası Baş Ekonomisti Huw Pill, enflasyonun, TÜFE'nin %4'e yakın bir seviyeye yükselmesiyle daha da yerleşik hale gelme eğiliminde olduğu konusunda uyardı; bu, şu anda çok da uzak olmadığımız bir seviye.

Benzer şekilde, Avrupa Merkez Bankası yakın tarihli strateji incelemesinde enflasyonda "yukarı yönlü doğrusal olmayanlıklardan" söz etti; bu, 2022 enerji fiyat şokundan sonra işlerin modellerin öngöremediği bir şekilde çığ gibi büyüdüğünü bize hatırlatmanın şık bir yoluydu.

Fed Başkanı Jerome Powell'ın geç politika yapma geçmişi var

ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı, pandemi sırasında enflasyonun son kırk yılın en yüksek seviyelerine ulaşması nedeniyle enflasyonu "geçici" olarak nitelendirdi ve TÜFE'nin 2025'in şimdiye kadarki her ayında beklenenden düşük gelmesi nedeniyle şimdi yine geç kalma riskiyle karşı karşıya.



Özetle, sorun tam da bu. Merkez bankaları hâlâ, her yerdeki ekonomistlerin (ben de dahil) öngöremediği son enflasyon artışının etkisi altında. Yetkililer, son deneyimlerin, firmaların gelecekteki bir maliyet şokuna yanıt olarak fiyatları artırma olasılığını artırdığını ve bunu geçmişte olduğundan daha esnek bir şekilde yaptıklarını sık sık vurguluyor. İsterseniz, enflasyon zihniyetinde bir değişiklikten bahsedelim.

Ancak Covid sonrası enflasyon artışının (ve hatta 1970'lerin) asıl dersi, daha geniş ekonomik bağlamın son derece önemli olduğuydu. Fiyatların yükselmesi için bir katalizör olması bir şey. Ancak, firmalar daha yüksek maliyetleri yansıtmaya devam etme gücüne ve işçiler daha yüksek ücretler talep edip harcanabilir gelirlerini koruma gücüne sahip olmadıkça enflasyon uzun ömürlü olmayacak.

Fiyatlandırma gücünün ne olduğunu tam olarak anlamak zor olsa da, bu büyük ölçüde tüketicilerin daha yüksek fiyatları karşılama kapasitesine bağlıdır. Bu kapasite, pandemi sırasında hükümetler tarafından büyük ölçüde desteklenmişti. ABD'deki tüm o teşvik çeklerini hatırlıyor musunuz? Ukrayna savaşının ardından, hükümet desteği Avrupa'daki tüketicileri destekledi.

Bugün pek öyle değil. En azından ABD'de öyle değil. Başkan Trump'ın vergi tasarısı, vergi tedbirlerinin büyük kısmı halihazırda yürürlükte olanın kapsamını genişletmekten ibaret olduğu için, büyük bir mali teşvik sunmuyor.

Core PCE deflator



İş piyasasının durumu da son enflasyon dalgasından bu yana çok değişti. Bu artış, eşi benzeri görülmemiş bir işçi kıtlığı ve iş ilanlarındaki ani artışla aynı zamana denk geldi. Bu durum, çalışanların ücret artışını hızlandırmasını, harcanabilir gelirlerindeki düşüşü sınırlamasını ve aynı zamanda enflasyon dalgasının uzamasını sağladı.

Bugün, iş piyasasındaki bu hareketlilik tamamen ortadan kalktı. Aslında Britanya'da durum iç karartıcı görünüyor. Ücret artışının dışarıdan kaynaklanan bir enflasyon şokunu artırma potansiyeli önemli ölçüde azaldı. Elbette bunu söylemem güzel ve yerinde, ama bence önemli olan bu değil. Merkez bankaları şu anda enflasyonun tekrar yükselişe geçme riskinden gerçekten endişe duyuyor ve yatırımcıların bunu hafife aldığından şüpheleniyorum.

Fed'i ele alalım; piyasalar Fed'in Eylül ayında faiz indirimine gideceğinden oldukça emin. Bunun gerçekleşmesi için, ABD enflasyonundaki son dönemdeki dikkat çekici derecede ılımlı eğilimin devam etmesi gerekiyor; görünen o ki ne biz ne de Fed bunu göreceğimizi düşünüyor. Gümrük vergilerinin fiyatları her zaman gecikmeli olarak etkileyeceği zaten biliniyordu.

Ayrıca, bu haftaki temel TÜFE verilerinde ani bir artış ve bu vergilerin mal fiyatlarına tam etkisini göstermesiyle birlikte yaz boyunca önemli artışlar bekliyoruz. Bu, piyasalar için büyük bir haber olurdu. ABD'li meslektaşlarımız, yenilenen enflasyon endişelerinin borçlanma araçlarına yönelik baskıyla birleşmesiyle, ABD 10 yıllık tahvil getirisinin bu çeyrekte %4,75'e kadar fırlayacağını tahmin ediyor. Bu durumda Eylül ayında faiz indirimi ihtimalinin, EUR/USD paritesini geçici de olsa 1,15'e geri çekebileceğini düşünüyoruz.

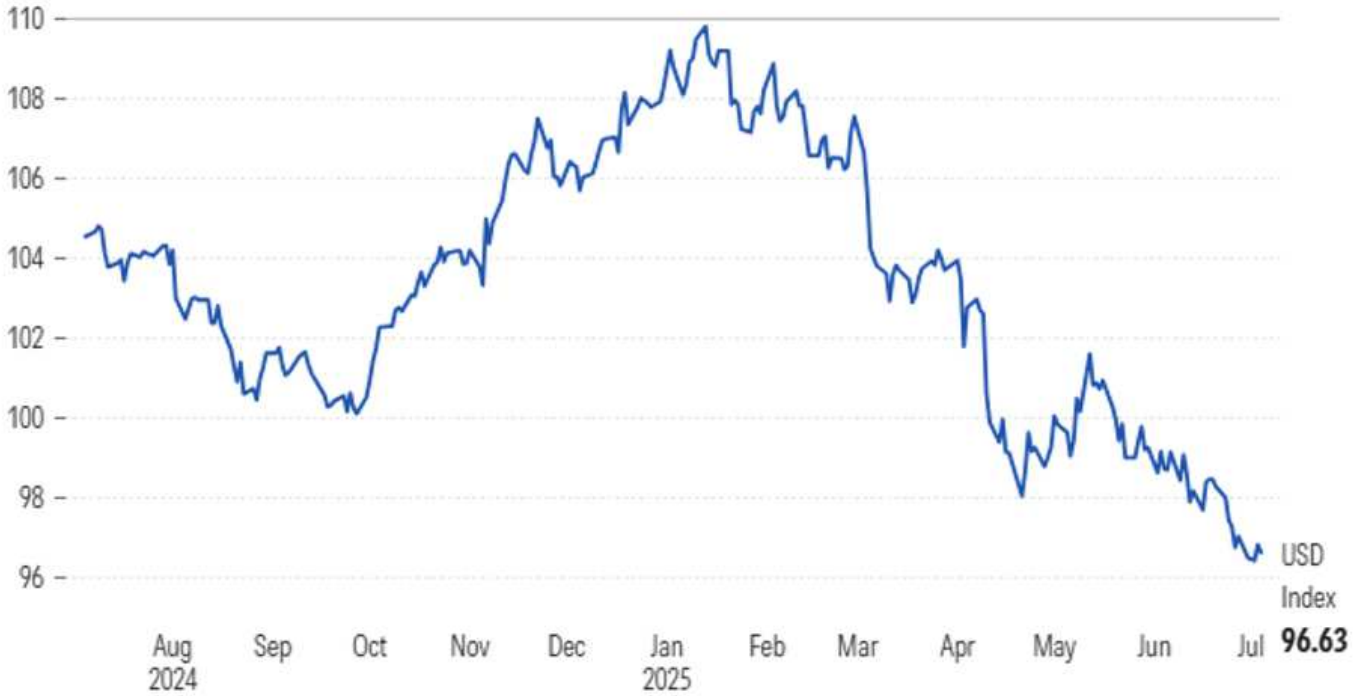
Doların düşüş trendi nefes almak için ara veriyor. ABD tarife seviyelerine ilişkin yeni güncellemeler döviz piyasaları üzerinde marjinal bir etki yaratırken, bunun yerine makro faktörler geri dönüyor. Bu noktada, üçüncü çeyrekte ABD fiyatlarında beklenen artışın, trendin tersine bir dolar sıçraması sağlayabileceğini düşünüyoruz.

Ve buradaki anahtar kelime "geçici". Bu enflasyon hikayesi kısa vadeli olmalı, Şu anki sorunun bir kısmı, merkez bankalarının enflasyon sepetinin en çok önemsendiği ve en yavaş hareket eden kısmı olan hizmet enflasyonunun hâlâ oldukça yüksek olması. Ancak bu durum değişmeye başlamalı.

Ticaret ağırlıklı dolar son altı ayda %12 değer kaybetti. Bu, oldukça önemli bir hareket ve bu yüzyılda görülen aşırılıklarla örtüşüyor. Bizi bu noktaya getiren şeyin kısa bir özeti: (Ocak-Mart) uluslararası hisse senetlerine geçiş ve Avrupa'da mali genişleme, (Nisan) ABD'de artan tarifelerin ABD varlık piyasalarını baltaması, (Mayıs-Haziran) ABD fiyat verilerinin yumuşaması ve Fed'in daha erken faiz indirimleriyle yanıt vereceği görüşü.

US Dollar Index (DXY)

Daily Data

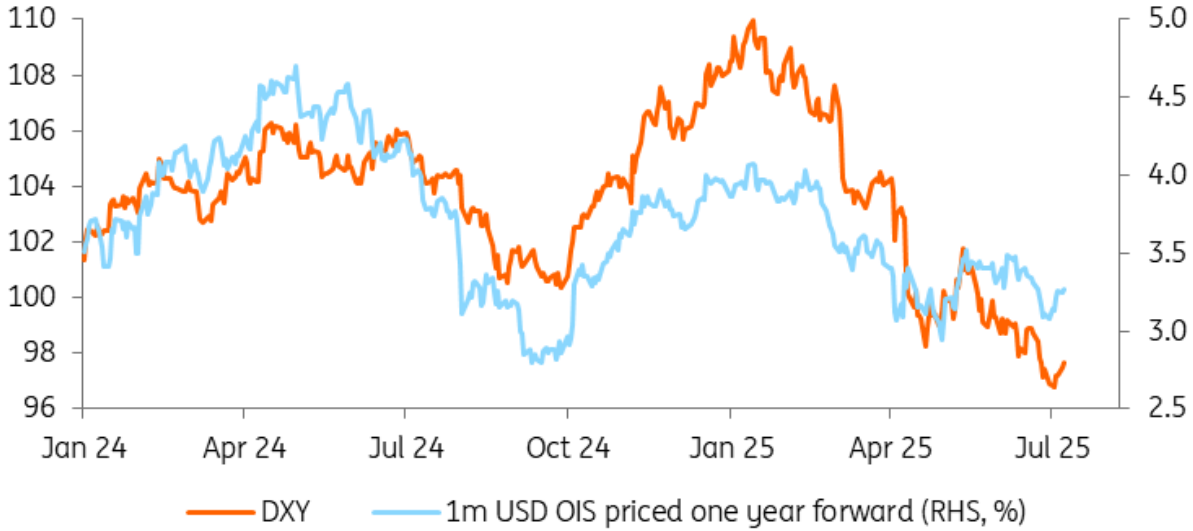


The United States Dollar Index, or DXY, measures the performance of the dollar against a basket of other currencies including EUR, IPY GRP CAD CHF and SEK

Özellikle, ABD'de gümrük vergilerinin artırılacağına dair son haberler dolara zarar vermedi. Nitekim, son dolar fiyat hareketleri, kısa pozisyonların biraz değersizleştiğini gösteriyor. Ancak gümrük vergilerine verilen marjinal tepkinin azalmasıyla, makroekonomik göstergeler daha fazla söz sahibi olacak gibi görünüyor.

Burada, gelecek çeyrek için beklentimiz(ING ECONOMICS) , daha yüksek ABD tarifelerinin nihayet ABD enflasyonuna yansıtacağı yönünde; bu, iş dünyası anketlerinin fiyat artışları bileşenlerinin bir süredir uyardığı bir şey. Bu veriler, Fed'in faiz indirimi döngüsünü yeniden başlatma konusunda ihtiyatlı davranmayı tercih eden FOMC üyelerinin çoğunluğunun işine yarayabilir. Fed'in faiz oranlarını düşürmeden önce Aralık ayına kadar beklemesi yönündeki iç politika çağrımız, dolar açısından olumlu olmalı.

Aslında, Haziran ayında doları etkileyen kısa vadeli ABD faiz oranlarındaki düşüşün tersine döndüğünü görebiliriz. Fed, Beyaz Saray'ın faiz indirimi baskısına direnmeye devam ettikçe, doların üçüncü çeyrekte %2-3'lük bir düzeltme sıçraması yaşayabileceğini düşünüyoruz.



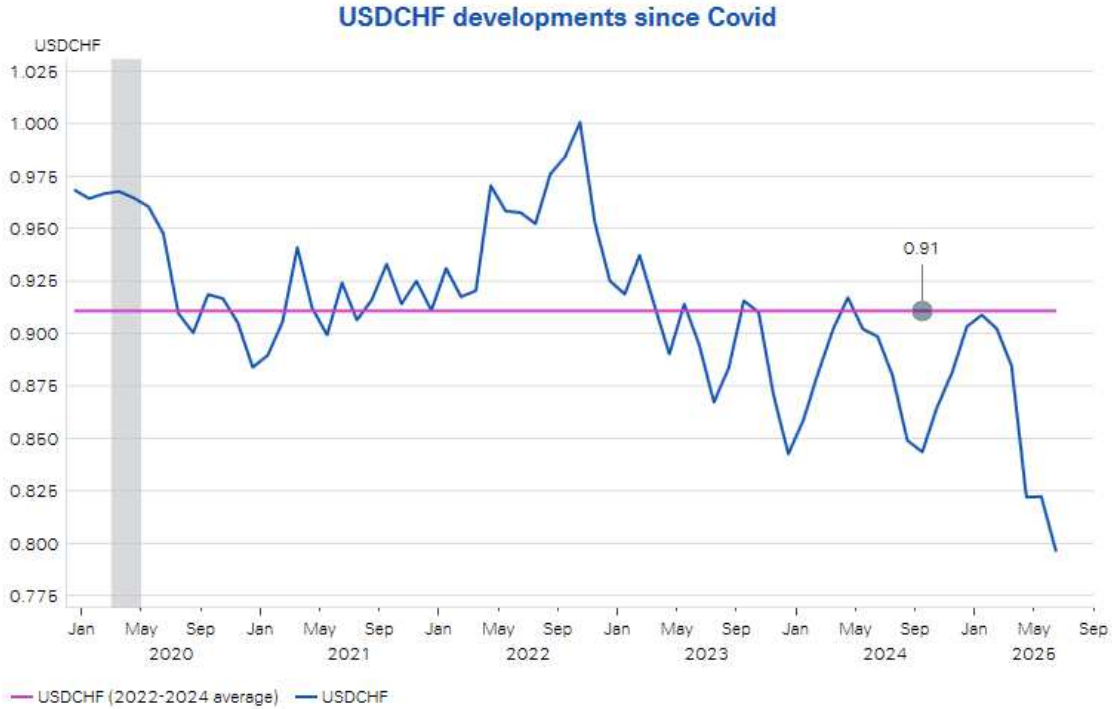
Bu ay odakta G10 düşük getirili şirketler var

Dolar bu ay biraz istikrar gösterirse, odak noktası denizaşırı gelişmelere de kayabilir.

Burada Japonya ilginç bir nokta. 20 Temmuz'daki Temsilciler Meclisi seçimleri ve bunun Japonya maliye politikası üzerindeki etkisi, yen üzerinde etkisini göstermeye başlıyor. Yükselen Japon Devlet Tahvili getirileri yine fayda sağlamak yerine, Japon tahvillerindeki satış dalgası Nisan ayındaki ABD olayları gibi algılanmaya başlıyor; bu da varlık piyasaları ve para birimi için net bir olumsuzluk.

Daha güçlü ABD kısa vadeli faiz oranları ve Japonya'daki bazı devlet riskleri bir araya geldiğinde, USD/JPY paritesi 150 seviyesinde bu ay sürpriz bir paket haline gelebilir.

Diğer yandan, **İsviçre Merkez Bankası'nın süper güçlü İsviçre frangı konusunda** yapabileceği pek bir şey olmadığını düşünüyoruz. ABD ile devam eden mevcut ticaret görüşmeleri sırasında, frangın değer kazanmasına karşı sert döviz müdahaleleri siyasi açıdan zorlayıcı olurken, İsviçre Merkez Bankası'nın faiz oranlarını düşürme imkânı da sınırlı olabilir. Bu nedenle, İsviçre frangının yatırımcılar arasında popüler bir para birimi olduğunu düşünüyoruz; mevcut olumlu küresel koşullar devam etmezse bir korunma aracı olarak görülüyor.



Source: Macrobond, Swiss Re Institute

EUR/USD paritesi için bu çeyrekte 1,15 seviyesine doğru bir düzeltme bekliyoruz. Ancak yıl sonu tahminimizi yukarı yönlü revize ettik ve Fed'in 50 baz puanlık faiz indirimi yapması ve ABD'ye açık tüm alım tarafındaki yatırımcılara daha ucuz dolar koruma maliyetleri sunulmasıyla birlikte dolardaki düşüş trendinin yıl sonuna doğru yeniden başlayacağını bekliyoruz.

FED (30 Temmuz)

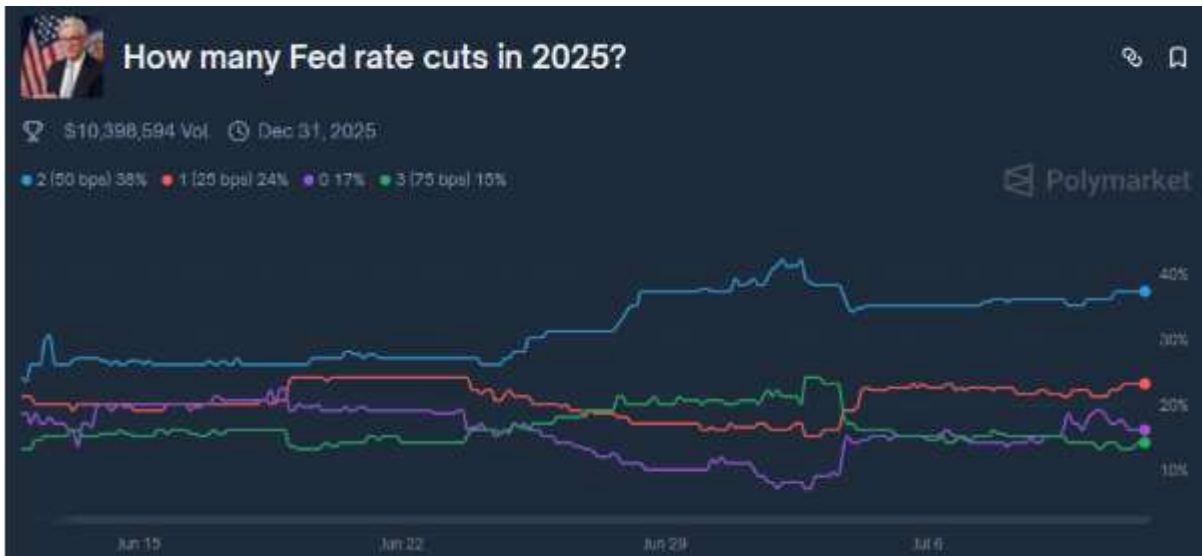
ABD Başkanı Trump, Fed'i faiz oranlarını düşürmesi için zorlamaya devam ediyor ve Trump'ın ilk başkanlık döneminden FOMC'ye atadığı isimler olan Chris Waller ve Michelle Bowman, bu ay içinde faiz indirimi için oy kullanmaya açık olduklarını belirttiler.

Ancak, son dönemde **beklenenden güçlü gelen istihdam raporu** ve **tarifelerin enflasyonu ne kadar ve ne kadar süreyle artıracak** konusundaki belirsizlik, bunun artık **uzak bir ihtimal olduğu** anlamına geliyor. Haziran ayı sonunda Kongre'de konuşan Fed Başkanı Powell, yetkililerin "politik duruşumuzda herhangi bir değişiklik yapmadan önce ekonominin olası seyri hakkında daha fazla bilgi edinmek için beklemeye hazır olduklarını" belirtti.

Piyasalar şu anda **bu yıl iki adet 25 baz puanlık indirim** sıcak bakıyor; büyük olasılıkla **Eylül ve Aralık** aylarındaki FOMC toplantılarında. Ancak, Temmuz, Ağustos ve Eylül ayları tarifelerin etkisinin en yüksek seviyede olacağı aylar olduğundan, Fed'in Eylül ayında indirimle yanaşabilmesi için istihdam verilerinin oldukça düşük olması gerekeceğini düşünüyoruz.

Fed, pandemi sonrası enflasyonun "geçici" olacağını söyleyip 2022'de %9'a ulaştığında aldığı eleştirilerden dolayı büyük bir üzüntü duydu. Yetkililer, Ekim ve Kasım enflasyon rakamları açıklanana kadar tarifelerin kalıcı bir enflasyona yol açmayacağını güvenle söyleyebilecek bilgiye muhtemelen sahip olmayacaklar. Bu nedenle, **faiz indirimi için Aralık ayına kadar bekleyeceğini, ancak daha düşük istihdam rakamlarına yanıt olarak tek seferde 50 baz puanlık bir indirim yapacağını düşünüyoruz.**

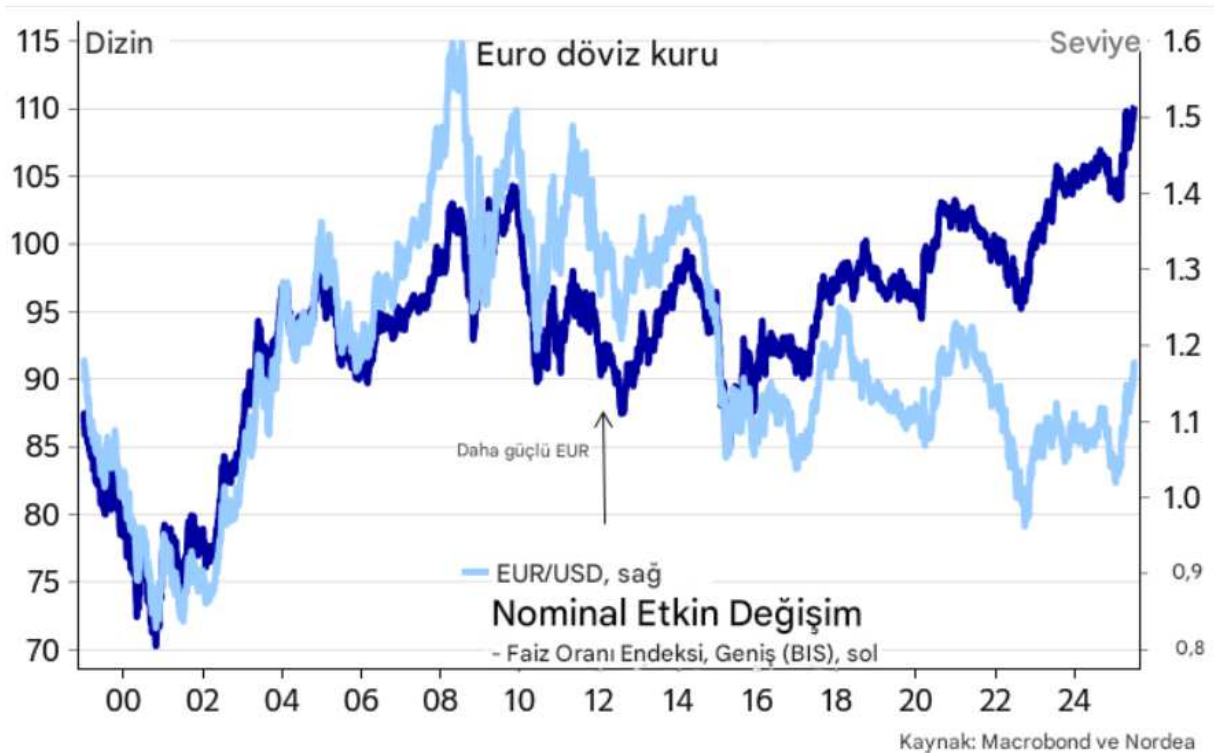
Zayıf ücret artışı, yıllık fiyat karşılaştırmasında gümrük vergilerinin etkisinin azalması ve konut maliyetlerinin daha makul seviyelere inmesiyle 2026'da enflasyonun düşmesi, Fed'in 2026 yazına kadar faiz oranlarını yaklaşık %3,25'e düşürmesine olanak sağlamalı.



Avrupa Merkez Bankası (24 Temmuz)

Haziran ayında ana politika faiz oranını %2'ye düşürme kararıyla, Avrupa Merkez Bankası'nın önümüzdeki aylarda tipik bir bekle-gör para politikası uygulaması umuduyla "iyi bir yerde" olması gerekirdi.

Ancak, Euro'nun sürekli güçlenmesi nedeniyle bu "iyi yer" son zamanlarda biraz daha az rahat hale geldi. Güçlenen Euro, mevcut ticaret gerilimlerine ek bir gümrük vergisi görevi görmekle yanı sıra, enflasyonun daha fazla hedef altına girme riskini de taşıyor.



Sonuç olarak, **ECB'nin yakında "iyi yerden" ayrılıp faiz indirimlerine devam etmesi ihtimali yüksek.**

Güçlenen para biriminin etkisiyle, **ECB için asıl soru** faiz oranlarını düşürmeye devam edip etmeyeceği değil, **ne zaman ve ne kadar indireceğidir.** Nitekim, ticaret gerilimlerinin yeniden tırmanması ve Euro bölgesi büyüme görünümünün zayıflaması durumunda, daha fazla faiz indirimi daha hızlı ve daha büyük bir ölçekte gerçekleşecektir.

Ticaret politikası güçlü bir tırmanış ve daha fazla çalkantı olmadan devam ederse ve enflasyon son dönemdeki dezenflasyonist eğilimini sürdürürse, ancak mali teşvikler büyümeyi ve enflasyonu geri getirirse (en geç 2026'da), ECB'nin Eylül ayında yalnızca bir kez daha faiz indirimi yapacağını göreceğiz. Şimdilik, bu bizim temel senaryomuz olmaya devam ediyor.

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki Atılal
Araştırmadan Sorumlu GMY

BU BİR TERCÜME VE DERLEME ÇALIŞMASIDIR.

Yararlanılan kaynaklar;

ING ECONOMICS ,

Swiss Re,

Blokland Smart Multi-Asset Fund,

Bianco Research LLC

Global Macro Investor

Decentralized Masters

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.