

Fed'de Gözler Faiz Kararından Çok Yol Haritasında

Fed'in 15-16 Eylül 2026 tarihlerinde gerçekleştirilecek toplantısının sonucunda faiz artırımı kararı kesin gibi... Piyasalar son açıklanan Ağustos enflasyon verilerinden sonra faiz artırımı olasılığını %86 oranında fiyatlıyor. Dolayısıyla Fed politikasına en duyarlı vade olan 2 yıllık tahvil getirileri %4,62 seviyesinde. ABD 10 yıllık tahvilin getirisi ise %5 sınırına dayanmış durumda. Dolayısıyla faiz artırımı mevcut fiyatlamaların içerisinde yer alıyor. Dolayısıyla çarşamba günü piyasaları asıl hareket ettirecek konu kararın kendisinden çok, Fed'in bu artırımı tek seferlik bir düzeltme olarak mı gördüğü yoksa yeni bir sıkılaşma döngüsünün başlangıcı olarak mı çerçevelediği olacak.

Fed'i yeniden faiz artırımına götüren temel unsur, ABD-İran savaşı nedeniyle beklenen dezenflasyon sürecinin oluşmaması. Temmuz ayı itibarıyla Fed'in temel göstergesi olan PCE enflasyonu yıllık %3,7'ye yükselirken çekirdek PCE %3,3 seviyesinde kaldı. Ağustos TÜFE verisi de bu tabloyu değiştirmede. Tüketici fiyatları aylık %0,4 arttı, yıllık enflasyon %3,4 seviyesinde gerçekleşti. Çekirdek tarafta ise aylık %0,3 yükseliş yaşandı. Fed Başkanı Kevin Warsh'ın Jackson Hole konuşmasındaki yaklaşımı bu nedenle oldukça kritikti. İşgücü piyasasının halen tam istihdama yakın seyrettiğini, buna karşılık fiyat istikrarı tarafındaki verilerin daha kaygı verici olduğunu açık biçimde belirtmişti. Bu konuşma Fed açısından odak noktanın yeniden enflasyona kaydığını gösteriyordu. Petrol fiyatlarında keskin yükselişlerin devam ediyor olması enflasyona yönelik algıyı çok daha olumsuz bir noktaya çevirdi. Brent petrolün yeniden 100 doların üzerine çıkması başlı başına önemli bir unsur olsa da Fed açısından daha kritik olan nokta, yükselişi yaratan arz problemlerinin kısa vadede kolaylıkla ortadan kalkacak nitelikte olmaması. Yani ortada kalıcı bir arz sorunu var.

Son saldırılar nedeniyle Suudi Arabistan'ın Doğu-Batı petrol boru hattını geçici olarak devre dışı bırakması özellikle önemli. Bu hat, Hürmüz Boğazı'nda yaşanan sıkıntılar sırasında Suudi petrolünü Kızıldeniz tarafına taşıyabilecek en önemli alternatif güzergahlardan biri. Bu hattın kapanması, günlük 4 milyon varillik bir petrol arzının kesilmesi demek. Dolayısıyla piyasadaki mesele artık yalnızca Hürmüz'den geçen petrol miktarı değil. Hürmüz'ün alternatifi olarak görülen güzergahların da güvenliği ciddi ölçüde sorgulanıyor. Buna Bab el-Mendeb çevresindeki Husi hareketliliği, tanker trafiğinin durma noktasına gelmesi ve artan navlun maliyetleri eklenince petrol fiyatlarına yönelik çok bilinmeyenli bir denklem karşımıza çıkıyor.

Ham petrolün yanında dizel piyasasındaki gelişmeler çok daha kritik öneme sahip. Dizel, ekonominin en önemli girdi maliyetlerinden biridir. Kamyonlar, trenler, gemiler, tarım makineleri, ağır iş makineleri ve lojistik ağının büyük bölümü dizel kullanıyor. Bu nedenle benzindeki artış hanehalkının tüketim bütçesini doğrudan etkilerken, dizeldeki artış neredeyse bütün mal gruplarının üretim ve dağıtım maliyetlerini artırıyor. ABD ulusal dizel fiyatı ilk kez galon başına 6 doların üzerine çıkması maliyet artışı noktasında en önemli gelişme. Ağustos ayında ABD dizel crack spreadi de varil başına 102,20 dolar ile tarihi rekor seviyeye ulaşmıştı. Bu, ham petrol fiyatındaki yükselişin ötesinde, rafine ürün piyasasında ciddi bir fiziksel sıkışma olduğunu gösteriyor. Yani petroldeki yükselişe göre enflasyona çok daha keskin bir etkiden bahsediyoruz.

Faiz artırımı adına beklentiyi güçlendiren bir diğer unsur ise istihdam piyasası. Ağustos ayında tarım dışı istihdam 162 bin kişi artarak beklentileri aştı ve son beş ayın en güçlü artışını kaydetti. İşsizlik oranı %4,1'de kalırken haftalık işsizlik maaşı başvuruları da düşük seviyelerini koruyor. İşgücü piyasasında belirgin bir bozulma görülseydi faiz artırmakta çok zorlanan bir Fed görebilirdik. Buna karşılık mevcut görünüm ekonominin 25 baz puanlık sıkılaşmayı rahatlıkla kaldırabileceğine işaret ediyor.

Fed açısından bir başka önemli sinyal de uzun vadeli tahvil piyasasından geliyor. ABD 10 yıllık tahvil faizi %5 sınırında bulunuyor. Bu hareketin tamamını enflasyon ve Fed beklentileriyle açıklamak yanlış olur. Rekor derecede yüksek bütçe açıkları, yoğun Hazine ihraçları, teknoloji sektörünün fona erişim için yüksek tahvil ihraçları ve uzun vadeli tahvil arzına ilişkin kaygılar uzun vadeli faizlerde oluşan yükselişin nedenleri olarak sıralanabilir. Ancak petrol fiyatlarındaki yükselişle birlikte tahvil satışlarının hızlanması, piyasanın enflasyon riskini de fiyatların içine kattığını gösteriyor.

Fed'in faizde artışa gitmemesi kısa vadede güvercin bir duruş olarak görülecek olsa da piyasa bunu enflasyon karşısında geride kaldığı şeklinde yorumlayacaktır ve bu sayede 10 ve 30 yıllık tahvil faizleri daha da yükselebilir. Bu durumda Fed'in güvenilirliğine yönelik algının çok daha olumsuz bir noktaya evrilmesine sebep olacak ve buna enflasyon risk primi de eklenince uzun vadeli faizler hem reel ekonomiyi hem de finansal piyasaları sıkıştıracak seviyelere yükselecektir.

Fed toplantısında sonucuna yönelik piyasalar açısından asıl ayrım şu olacak: Fed yalnızca geçmişte gerçekleşen enflasyona karşı bir sigorta niyeti ile mi hareket edecek yoksa enerji şokunun enflasyon sürecini yeniden bozduğuna inanarak yeni bir sıkılaşma döngüsüne mi başlayacak? Bu sorunun cevabını faiz kararından çok noktasal grafik, 2027 enflasyon tahminleri ve Warsh'ın basın toplantısı verecek. Eğer Fed 25 bp faiz artırım kararı alırken 2026 yıl sonu faiz medyanını fazla yükseltmez ve 2027 dezenflasyon patikasını büyük ölçüde korursa, piyasa bunu sıkılaştırma döngüsü olarak okumaz. Böyle bir kombinasyon kısa vadeli tahvil faizlerini yüksek tutarken uzun vadede sınırlı bir rahatlama yaratabilir.

Buna karşılık noktasal grafikte faiz beklentileri 2026 ve özellikle 2027 için yukarı kayar, enflasyon projeksiyonları bozulur ve Warsh enerji şokunun altını kalın harflerle çizerse mesaj çok daha sert olacaktır. O durumda ise piyasa fiyatlaması tek bir faiz artırımından yeni bir sıkılaşma döngüsü rejimine kayar. 10 yıllık ABD tahvil faizinde %5'in kalıcı biçimde aşılması, doların güçlenmesi ve özellikle yüksek çarpanlı hisse senetleri üzerinde yeniden değerlendirme baskısı ortaya çıkar.

Tüm bu unsurlar eşliğinde çarşamba günü faiz artırımını değil, Fed'in faiz artırımından sonra nereye gitmek istediğini anlamaya çalışmak gerekir.

EREN CAN UMUT
TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ

RİSK UYARISI:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.