

Merkez Bankaları

Warsh sonrası Fed'in faiz artırımı eğilimini ortadan kaldırmak muhtemelen gerçekten zayıf ABD ekonomik verileri gerektirecektir; ancak Cuma günü açıklanacak tarım dışı istihdam verisi bu süreçte kritik bir dönüm noktası niteliğinde. Bu hafta herkes veriyi çok yakından takip edecek. Beklenen 65,000 seviyesine yakın bir istihdam artışı, muhtemelen Eylül ayında faiz artırımı ihtimalini güçlü bir şekilde masada tutacaktır.

Nereye baksanız, faiz artırımı görüyorsunuz. Kevin Warsh'ın Jackson Hole'daki sert eleştirisinden sonra Federal Rezerv tekrar devreye girdi. Avrupa Merkez Bankası'nın önümüzdeki hafta sıkılaştırma yapması neredeyse kesin görünüyor. Japonya Merkez Bankası'nın Eylül ayında faiz artırımı yapması bekleniyor. Avustralya Merkez Bankası da yeni bir hamle için ciddi miktarda para çekiyor. Hatta Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın bile yarın faiz artırımı yapması bekleniyor.

Küresel tahviller oldukça net bir sinyal veriyor. ABD 10 yıllık tahvil getirisi %4,77'ye yükselerek Ocak 2025'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Japonya'nın 10 yıllık tahvil getirisi ise 1996'dan bu yana ilk kez %3'e dokundu. Avustralya tahvil getirileri 2011'den beri görülmeyen seviyelerdeyken, Bloomberg'in küresel devlet tahvili göstergesinin getirisi %3,72'ye çıkarak 2008'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.

Bu, sadece Fed'in bir hikayesi değil. Hükümetler devasa miktarda borç ihraç ederken, enflasyon yapışkan kalırken, petrol yeniden yükselirken ve yapay zeka yatırım patlaması zaten kalabalık olan sermaye piyasasına önemli bir borç alan daha eklerken, piyasalar nötr faiz oranlarının nerede olması gerektiğini yeniden değerlendiriyor.

Bu arz yönlü baskı, hisse senedi piyasaları nispeten sakin olsa bile uzun vadeli tahvil getirilerinin neden yükselmeye devam ettiğini açıklamaya yardımcı oluyor.

Piyasalar şu anda Eylül ayında faiz artırımı olasılığını yaklaşık %65 olarak fiyatlıyor; bu, Warsh'ın konuşmasından önceki döneme göre keskin bir artış. Kısa vadeli piyasalar bu mesajı korudu. İki yıllık SOFR %4,20'nin üzerinde kalmaya devam ediyor ve Eylül ayı için yaklaşık 16 baz puan, yıl sonuna kadar ise 37 baz puanlık bir sıkılaştırma fiyatlanıyor.

Buna rağmen dolar, Jackson Hole sonrasında elde ettiği kazanımların kabaca yarısını geri verdi.

Normal şartlarda, ABD'nin kısa vadeli faiz oranlarındaki yükseliş dolara önemli bir destek sağlardı. Ancak bunun yerine, Pazartesi günü tüm G10 para birimleri dolar karşısında değer kazandı; gerçi bu hareket Asya'da büyük ölçüde bir konsolidasyon havası içinde gerçekleşti.

Bunun nedeni muhtemelen faiz oranlarındaki yükseliştir.

Yükselen uzun vadeli Hazine tahvil getirileri, Scott Bessent'in geri alım hamlelerinden sonra kısmen mali ve Hazine müdahalesi merceğinden bakılarak değerlendiriliyor. Bu nedenle dolar iki işlem arasında sıkışmış durumda. Fed'in sıkılaştırması "al" diyor. Değer kaybı işlemi ise, yükselen uzun vadeli getirilerin tahvil piyasasına daha fazla resmi müdahale getirmesi durumunda dikkatli olunması gerektiğini söylüyor.

Atlantik ötesinde, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) faiz artırımı daha da yüksek fiyatlandırılmış durumda.

Eylül ayındaki faiz artırımı neredeyse tamamen fiyatlandırılmış durumda. Almanya'da enflasyon Ağustos ayında %2,9'a yükseldi ve Euro Bölgesi'nde manşet enflasyonun %3,3 civarında olması bekleniyor. Soru, ECB'nin faiz artırımı yapıp yapmayacağından ziyade, politika yapımcıların bunu bir sigorta faiz artırımı olarak mı yoksa daha kısıtlayıcı bir şeyin başlangıcı olarak mı sunacağıyla ilgili.

Fiyata bu kadar çok şey yansıdığı için, EUR/USD her zamanki gibi giderek daha çok doların hikayesi haline geliyor.

Yüksek Avrupa doğalgaz fiyatları ve Orta Doğu'daki yenilenen gerilimler de Avrupa'nın ticaret dengesini etkiliyor. Bu durum, ABD verileri Fed'i istikrarlı bir şekilde yönlendirmeye devam ederse 1,1600 seviyesini savunmasız bırakıyor ve Eylül ayının ilk yarısında 1,1500 seviyesi tekrar gündeme gelebilir.

Japonya daha ilginç bir yarış olabilir.

Gecelik swaplar, 17-18 Eylül toplantısında Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faiz artırımını yapma olasılığını yaklaşık %90 olarak gösteriyor; bu, bir ay önce fiyatlandırılan olasılığın iki katından fazla. Japonya'nın 10 yıllık tahvil faizinin %3'e ulaşması, piyasanın ne kadar dramatik bir şekilde değiştiğini gösteriyor.

Scott Bessent de Washington'ın tercihini gözden kaçırmayı zorlaştırıyor. Temmuz sonundaki ortak ABD-Japonya müdahalesinden sonra Bessent, Japonya'nın daha sıkı para politikasının daha güçlü bir yen'e giden daha temiz bir yol olduğunu defalarca öne sürdü. Maliye Bakanı Satsuki Katayama, Bessent'in Japon yetkililerle daha yüksek faiz oranlarına duyulan ihtiyacı görüştüğüne dair haberleri yalanladı, ancak genel sinyal oldukça açık.

Washington, döviz piyasasına tekrar tekrar müdahale etmek yerine, Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) daha fazla iş yapmasını tercih ediyor.

USD/JPY'nin tekrar müdahale seviyelerine yaklaştığını not edelim.

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.