

Piyasalar, Fed'in Faiz Kararının Yanı Sıra; Geleceğe Dönük Projeksiyonlarını da Fiyatlayabilir!

- ✓ Bugün, küresel çapta piyasaların odak noktasında; Türkiye saati ile akşam 10:00(22:00)'da açıklanacak olan Fed/FOMC kararları yer alıyor. Gerek ABD'de federal hükümetin -yaklaşık 1,5 ay- kapalı kalmasının veriler üzerinde oluşturduğu belirsizlik, gerekse de ABD Başkanı Donald Trump'ın Fed'in daha fazla faiz indirmesi gerektiğine dair söylemleri dikkat çeke dursun; ABD'de hükümetin açılması sonrasında gelen karmaşık ekonomik veriler ve bazı Fed/FOMC üyelerinden gelen güvercin mesajlar ile birlikte, piyasalar bu akşam Fed'ten 25 baz puanlık faiz indirimi bekliyor.
- ✓ Öte yandan, faiz kararının yanı sıra piyasaların dikkat etmesi gereken bir diğer konu; açıklanacak olan büyüme, işsizlik, enflasyon(PCE) ve faiz projeksiyonları olacak. Bilindiği üzere; Fed'in sene içerisinde gerçekleştirilen 'iki günlük' 8 politika toplantısından 4 tanesinde projeksiyonlar açıklanıyor. Bu toplantılardan birisi de 4.Çeyrek sonunda(Aralık) olduğu için; bugün açıklanacak yeni projeksiyonlarla birlikte piyasalarda yüksek oynaklık görebiliriz. Eylül ayındaki son faiz projeksiyonlarını hatırlayacak olursak; bugünkü toplantı ile federal fonlama medyanının yüzde 3,6'ya gelmesi(yani mevcut yüzde 3,75-4,00 aralığındaki fonlama aralığının 25 baz puan indirilmesiyle yüzde 3,50-3,75 bölgesine çekilmesi) bekleniyor. 2026 ve 2027 sonu için federal fonlama medyanları ise; sırasıyla yüzde 3,4 ve yüzde 3,1 düzeylerinde bulunmakta(her iki yıl için de sadece 25 baz puanlık tek faiz indirimi öngörülüyor). Faiz oranları açısından kritik olan ve son açıklanan Eylül datusında yüzde 2,8 oranında yer alan Çekirdek PCE(Kişisel Tüketim Harcamaları) enflasyonun; 2025 sonunda yüzde 3,1, 2026 sonunda yüzde 2,6 ve 2027 sonunda yüzde 2,1 oranlarında yer alması tahmin edilirken, Fed açısından son zamanlarda daha fazla öne çıkmaya başlayan ve mevcutta Eylül itibariyle yüzde 4,4 oranında bulunan İşsizlik Oranı'na ilişkin olarak ise; sırasıyla yüzde 4,5, yüzde 4,4 ve yüzde 4,3'lük beklenti oluşmuş durumda.

Fed'in Medyan Projeksiyonları		2025	2026	2027	2028	Uzun Dönem
Reel GSYİH Büyümesi	Eylül Projeksiyonu	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	Haziran Projeksiyonu	1.4	1.6	1.8		1.8
İşsizlik Oranı	Eylül Projeksiyonu	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	Haziran Projeksiyonu	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE Enflasyonu	Eylül Projeksiyonu	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
	Haziran Projeksiyonu	3.0	2.4	2.1		2.0
Çekirdek PCE Enflasyonu	Eylül Projeksiyonu	3.1	2.6	2.1	2.0	
	Haziran Projeksiyonu	3.1	2.4	2.1		
Federal Fonlama Oranı	Eylül Projeksiyonu	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	Haziran Projeksiyonu	3.9	3.6	3.4		3.0

Kaynak: Fed/FOMC Projeksiyonları

Powell'in Açıklamaları İle Oynaklık Artabilir!

TSİ 22:00'da açıklanacak Fed/FOMC kararları ve projeksiyonların ardından, yarım saat sonra basın toplantısı başlayacak olan Fed Başkanı Jerome Powell'dan gelecek mesajları da dikkatle izleyeceğiz. Öyle ki, Powell'ın ekonomi(büyüme, enflasyon, işsizlik), faiz patikası ve Fed bilançosunun durumuna dair yapacağı açıklamalar; piyasalarda volatilité artışına neden olabileceğinden, buraya da odaklanmakta fayda var. Yakın geçmişe göz atacak olursak; Pandemi döneminden başlayan alımlarla Fed bilançosu 9 Trilyon Dolar seviyesine kadar hızla tırmandıktan sonra, 2022 Haziran ayında buradaki varlıklara(hazine destekli tahviller ve mortgage kağıtları) yönelik bir azaltma işlemi başlatılmış ve son olarak bilanço büyüklüğü 6,5 Trilyon Dolar kadar gerilemişti. Powell'ın buradaki azaltma işlemini bitirme konusunda Ekim ayında verdiği sinyal de düşünülecek olursa; bugün bu yönde bir karar çıkması sürpriz olmaz.

CME Fed Watch Ekranı - Toplantı Olasılıkları									
Toplantı ▽ / Oran ▷	2.00-2.25	2.25-2.50	2.50-2.75	2.75-3.00	3.00-3.25	3.25-3.50	3.50-3.75	3.75-4.00	4.00-4.25
10.12.2025			0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	89.90%	10.01%	0.00%
28.01.2026	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	19.90%	72.20%	7.90%	0.00%
18.03.2026	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.10%	33.20%	55.80%	5.90%	0.00%
29.04.2026	0.00%	0.00%	0.00%	0.80%	9.70%	37.00%	47.60%	4.90%	0.00%
17.06.2026	0.00%	0.00%	0.40%	5.00%	22.30%	41.90%	27.80%	2.60%	0.00%
29.07.2026	0.00%	0.10%	1.60%	9.40%	27.40%	38.30%	21.30%	2.00%	0.00%
16.09.2026	0.00%	0.50%	3.80%	4.50%	30.50%	33.40%	33.40%	1.40%	0.00%
28.10.2026	0.10%	1.00%	5.50%	17.00%	30.90%	30.70%	30.70%	12.00%	0.00%
9.12.2026	0.20%	1.70%	7.20%	19.00%	30.90%	28.20%	28.20%	1.00%	0.00%

Dipnot: Veriler CME Fed Watch ekranından bugün TSİ 14:30 civarında alınmıştır.

➤ **Değerlendirmemiz;** Eylül ayı projeksiyonu sonrasında ABD ekonomisinde ortaya çıkan tabloyu, 1 Ekim-12 Kasım tarihleri arasında federal hükümetin kapalı olmasından kaynaklı olarak açıklanamayan veriler nedeniyle tam olarak gözlemleyemedik. Ancak, hükümet kapalılığının talepte düşüşe neden olmuş olabileceği ve sonrasındaki Black Friday kapsamındaki indirimli satışların ardından fiyatlamaları yüksek oranda etkileyebilecek düzeyde bir gelişme olmayacağı (ticaret savaşlarında ve/veya jeopolitik/siyasi risklerde yeniden artış vb.) öngörümüzle; çekirdek PCE'nin yıl sonunda en fazla yüzde 2,8-3,00 düzeyinde yer almasını tahmin ediyoruz. İşsizlik Oranı tarafında; talepteki düşüş senaryomuz kaynaklı olarak işten çıkartmaların olabileceği beklentimizle yüzde 4,5-4,6 bölgesinin geçici olarak test edilebileceğini, ancak bu etkinin ardından düzelme oluşabileceğini bekliyoruz. Diğer yandan, kapanmanın GSYİH üzerinde oluşturması muhtemel düşüş; her ne kadar geçici etkilerden kaynaklı olsa da, yine de Fed'i daha fazla destekleyici olmaya teşvik edebilir. Bu minvalde, Fed'in bu akşam 25 baz puanlık bir faiz indirimine gitmesinin yanı sıra, 2026 ve 2027 yılı için faiz beklentilerin de daha fazla indirime işaret edecek şekilde revize edilebileceğini beklemekteyiz.

➤ **Olası fiyatlamalar;**

- i. Yukarıda belirttiğimiz olasılıkla bu akşam 25 baz puanlık bir faiz indirimin yanı sıra, 2026 ve 2027 yıllarının federal fonlama aralığına ilişkin faiz medyanlarının aşağı yönlü (daha fazla faiz indirimini yansıtacak şekilde) revize edilmesi durumunda; küresel büyümeye yönelik oluşabilecek olumlu beklentilerle risk alma iştahında hızlı bir artış oluşabilir ve hisse senedi piyasaları ve emtialarda ralliler görülebilir. Ayrıca, Fed Başkanı Powell'dan gelebilecek 'güvercin(genişleme yanlısı)' mesajlar da, bu fiyatlamaları destekleyebilir. Bu senaryoya yüzde 60 olasılık veriyoruz.
- ii. Bu akşam 25 baz puanlık bir faiz indirimi yapılmasına karşın, 2026 ve 2027 yıllarının federal fonlama aralığına ilişkin faiz medyanlarının yukarı yönlü revize edilmesi veya sabit bırakılması durumunda; risk alma iştahında bir daralma söz konusu olabilir ve hisse senedi piyasalarında geri çekilmeler gündeme gelebilir. Yine, Fed Başkanı Powell'dan gelebilecek 'şahin(sıkılaştırma yanlısı)' mesajlar da risk iştahındaki olası daralmayı derinleştirebilir. Bu senaryoya yüzde 35 olasılık veriyoruz.
- iii. Bu aksam faiz oranlarının sabit bırakılmasına karşın, 2026 ve 2027 yıllarının federal fonlama aralığına ilişkin faiz medyanlarının aşağı yönlü revize edilmesi durumunda; dalgalı fiyatlamalar oluşabilir ve Fed Başkanı Powell'dan gelebilecek açıklamalar yön tayini açısından ön plana çıkabilir. Bu senaryoya yüzde 5 olasılık veriyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü