

ABD hanehalkı servetini özlüyor...

- ABD'de hanehalkı serveti, krizin derinleştiği 2009 yılı ilk çeyreğinden 2011 yılı ilk çeyreğine kadar 8,7 trilyon \$ artış gösterdi. Bu artışın tamamı başta hisse senetleri olmak üzere finansal varlıklarının değer artışından kaynaklandı.
- Ancak servet hala krizden önceki zirvesine göre 7,7 trilyon \$ aşağıda bulunuyor. Bunda, ABD konut piyasasındaki zayıf seyir etkili oluyor. ABD hanehalkının toplam gayrimenkullerinin piyasa değeri, kriz öncesi döneme göre 7 trilyon \$ aşağıda bulunuyor.
- ABD borsalarının son iki yılda gösterdiği önemli artış sonrası ucuz olmaması, Avrupa'nın borç krizi ve ABD'nin yüksek borç yükü nedeniyle borsalardaki yükselişin aynı hızda sürmesi zor. Konut piyasasında iyileşme de, yüksek işsizlik ve sıkı kredi koşulları nedeniyle uzak görünüyor. Dolayısıyla ABD hanehalkının servetinde önemli bir iyileşme olması zor görünüyor. Fed'in, düşük faiz politikasını sona erdirmekte acele etmemesi beklenebilir.

1. ABD'de Fed tarafından 3 ayda bir yayınlanan Flow of Funds (Fon Akışları) raporuna göre hanehalkının net serveti 2011 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 950 milyar \$ artarak 58,1 trilyon \$'a yükseldi. Bu rakam, 2009 yılının ilk çeyreğindeki dip seviyeler olan 49,4 trilyon \$'a göre %17,5 artışa işaret ediyor.

Diğer taraftan, bu artışa rağmen, kriz öncesindeki zirvesini gördüğü 2007 yılı ikinci çeyreğindeki 65,8 trilyon \$'a göre hala %12 aşağıda bulunuyor.

2. Hanehalkı servetindeki toparlanmanın büyük oranda başta hisse senetleri olmak üzere finansal varlıklardan kaynaklandığı görülüyor: Toplam 7,5 milyar \$'lık artışın tamamı finansal varlıkların değer artışından kaynaklanıyor. Nitekim ilk çeyrek sonu itibarıyla S&P 500 endeksinin Mart 2009'daki dip seviyesine göre yükselişi %96 ile iki katına yakın seviyelerdeydi.
3. ABD konut sektöründeki durgunluğun hanehalkı serveti üzerindeki negatif etkisi ise rakamlarda açıkça görülüyor: 2007 yılı ikinci çeyreğinde 24,5 milyar \$ olan hanehalkının gayrimenkullerinin piyasa değeri borsaların dibi gördüğü 2009 yılı ilk çeyreğinde 5,7 trilyon \$ azalışla 18,8 trilyon \$'a gerilemişti.

2009 ilk çeyreğinden bu yana finansal varlıklar önemli ölçüde değer kazanırken, gayrimenkullerin değeri toparlanmak bir yana, azalmaya devam etti: Gayrimenkullerin değeri, 2011 ilk çeyrek itibarıyla 18,1 trilyon \$'a geriledi.

Nitekim ABD'de 20 metropoliten bölgedeki konut fiyatlarını gösteren S&P Case Shiller 2009 yılının ilk çeyreğine göre %31 aşağıda bulunuyor.

4. ABD'de önümüzdeki dönemde hanehalkı servetinin toparlanmaya devam etmesi için borsalardaki değer kazancının devam etmesi ve/veya konut piyasasının toparlanmaya başlaması gerekiyor.

Borsalarda yükselişin aynı hızda devam etmesi zor görünüyor. Sebepler:

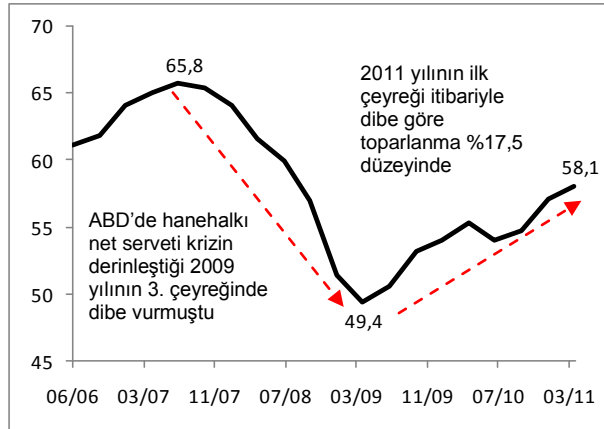
- a) ABD'de S&P 500 Mart 2009'dan sonraki iki yılda %100'e yakın değerlendi. Dolayısıyla fiyatlar geçmiş dönemdeki kadar ucuz değil.
- b) ABD'de 2. tur parasal genişleme Haziran'da sona eriyor. ABD, ekonomisinde ciddi bir bozulma (ekonomik daralma, yeni bir deflasyon riski gibi) olmadığı takdirde 3. bir parasal genişleme beklenmiyor.
- c) Avrupa borç krizi Yunanistan başta olmak üzere derinleşiyor; Yunan CDS'leri 2.000 bps'ye ulaştı. Bu da risk alma iştahını bozuyor.
- d) ABD'nin yüksek borç yükü: Federal hükümetin 14,3 trilyon \$ (GSYİH'nın %100'ü) olan borçlanma sınırına ulaştı. Bütçe kısıntıları konusunda kanun yapıcılar henüz bir uzlaşmaya varamadı.
- e) Son veriler ABD'de ekonomisinde yavaşlamaya işaret ediyor. Fed bu yavaşlamanın emtia fiyatlarındaki artış ve Japonya depreminden kaynaklandığını ve geçici olduğunu, yılın 2. yarısında büyümenin yeniden hızlanacağını açıkladı. Ancak bu geçici faktörler öncesinde de ekonomik yapısal zayıflıklar içerisinde bulunuyordu. Bunların başında konut piyasasındaki bozulmanın devam etmesi geliyor.

Konut fiyatlarının toparlanması da zor görünüyor. Fiyatlardaki gerilemeye ve düşük faiz oranlarına rağmen talep, aşağıdaki sebeplerle zayıf:

- a) İstihdam piyasasındaki zayıflık sürüyor. İşsizlik oranı son iki ayda yeniden yükselişe geçerek %9,1 oldu.
- b) Kredi koşulları kriz öncesine göre daha sıkı durumda.

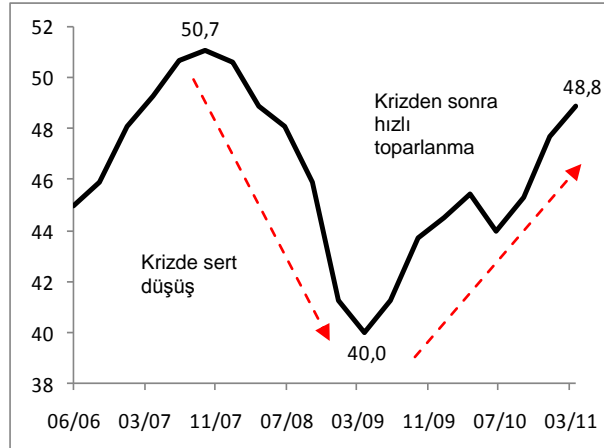
Dolayısıyla Fed'in, parasal teşvik politikasını sona erdirmekte acele etmemesi beklenebilir.

Grafik 1: ABD Hanehalkı Net Serveti (trilyon \$)



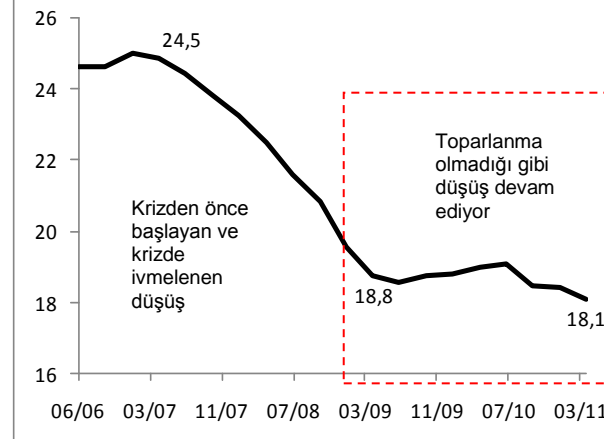
Kaynak: Reuters

Grafik 2: ABD Hanehalkı Toplam Finansal Varlıklarının Değeri (trilyon \$)



Kaynak: Reuters

Grafik 3: ABD Hanehalkı Toplam Gayrimenkullerinin Piyasa Değeri (trilyon \$)



Kaynak: Reuters

Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Şahin.Zuluğ@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
M. Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Sibel.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Şahin.Zulug@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geğerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya g¼ncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahh¼d¼n¼ tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her t¼rl¼ özel ve/veya t¼zel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her t¼rl¼ riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her t¼rl¼ gerçek ve/veya t¼zel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her t¼rl¼ doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile m¼řteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel gr¼řlerine dayanmaktadır. Bu gr¼řler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."