

ABD'de tahvil faizleri neden yükseliyor?

ABD'de son haftalarda devlet tahvili faizleri yükselirken, bir yandan da hisse senedi ve emtiaların fiyatlarının hepsinin bir arada yükseldiği görülüyor: 10 yıllık devlet tahvilinin faizi Kasım başından bu yana 100 baz puan artışla %3,46 seviyelerine yükselirken, son 7 ayın en yüksek seviyelerine ulaştı (Grafik 1).

Diğer taraftan S&P 500 endeksi Eylül 2008'den bu yana en yüksek seviyelerinden işlem görürken, 19 adet önemli emtia fiyatını izleyen Thomson Reuters-Jefferies CRB emtia endeksi de Ekim 2008'den bu yana en yüksek seviyelerinde bulunuyor (Grafik 2).

Piyasalarda genellikle tahvil faizi ile emtia ve hisse senedi fiyatlarının ters yönlü hareket ettiği görülür. Çünkü:

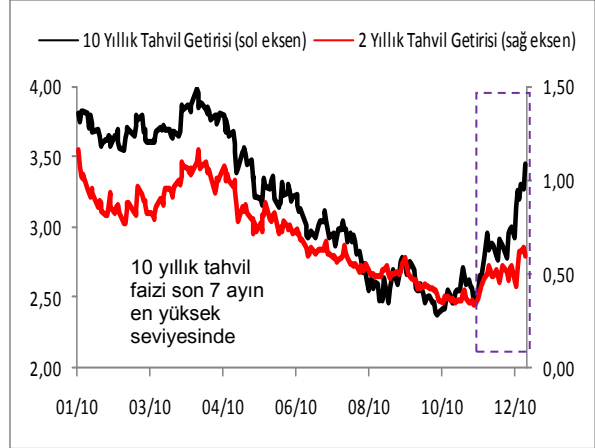
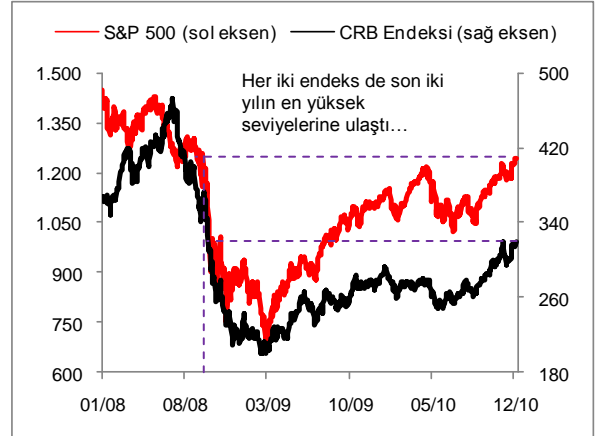
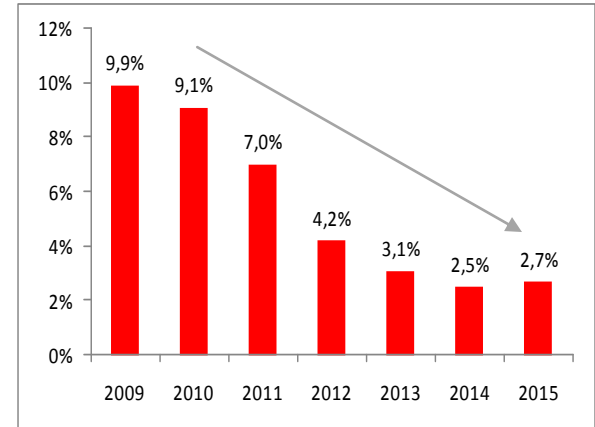
1. Artan faizler ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir, bu da emtiaya olan talebi düşürerek fiyatları olumsuz etkiler. Ayrıca büyümenin yavaşlaması şirket karlarını da olumsuz etkileyerek hisse senedi fiyatlarını aşağı çeker.
2. Faizlerin yükselmesi, yatırımcıları hisse ve emtia gibi yatırımlardan çıkarak tahvile yatırım yapmaya teşvik edebilir. Bu gelişmeler de hem hisse senedi hem de emtia fiyatlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Her üç piyasanın aynı anda yükselmesine sebep: Hızlı büyüyen Çin'in kuvvetli talebi emtia fiyatlarını desteklemeye devam ederken, yatırımcıların son haftalarda artan risk alma iştahı ve küresel likidite hem emtia hem de hisse senedi piyasalarına güç veriyor.

ABD'de tahvil getirilerinin son 7 ayın en yüksek seviyelerine ulaşmasına sebep olan faktörler ise:

1. **ABD ekonomisinin büyümesine ilişkin beklentilerin iyileşmesi.** ABD'de Fed'in 2. tur parasal genişleme kararının yanı sıra yaklaşık 300 milyar \$ tutarında (GSYİH'nın %2'si) olması beklenen vergi teşviklerinin uzatılması ile 2011 ekonomik büyüme tahmini piyasalarda %3 seviyelerine yükseldi. Nitekim ABD'de son açıklanan tüketici güveni, imalat sanayi beklenti endeksi, sanayi üretimi ve perakende satışlar verileri de beklentilerden daha iyi gelerek bu değerlendirmeleri güçlendirdi.
2. **Mali dengelerdeki bozulmaya ilişkin endişelerin artması:** Vergi teşvikinin uzatılması sonucunda ABD'de uzun dönemli mali dengelerin bozulmasını bekleyen bazı yatırımcıların risk primlerini artırması tahvil faizlerinin yükselmesine sebep oluyor. ABD'de bütçe açığının GSYİH'ya oranının 2010 yılında %9,1 olması bekleniyor. 2009 yılında bu oran %9,9'a kadar çıkmıştı. ABD Kongresi bu oranın kademeli olarak 2013 yılında %3,1'e kadar gerilemesini öngörüyor (Grafik 3).
3. **Güvenli liman talebinin azalması:** Güvenli liman olarak talep gören ABD devlet tahvilleri, son haftalarda euro bölgesi borç krizine ilişkin endişelerin kısmen azalması ve riskten kaçma eğiliminin azalması sonucunda daha az talep görüyor.
4. **Fed'in tahvil alımlarında frene basması endişesi:** ABD ekonomisine ilişkin görünümün iyileşmeye devam etmesi durumunda Fed'in 2. tur parasal genişlemesini yavaşlatabileceğine ve dolayısıyla daha az tahvil alabileceğine ilişkin yorumlar da tahvil getirilerinde yükselişe sebep oldu. Ancak Fed dün tahvil alım programına devam edeceğini belirterek, politikalarına yeni yön vermeden önce uygulanan programın etkilerini değerlendireceğini açıkladı. Dolayısıyla kısa vadede böyle bir olasılığın olmadığı görülüyor.
5. **Para arzı artışının enflasyona yol açma endişesi:** Ancak bu gerekçenin faizlerde sınırlı bir artışa sebep olduğu değerlendiriliyor. Nitekim Fed de açıklamalarında fiyatlar üzerinde yukarı yönlü değil aşağı yönlü baskıya dikkat çekiyor. ABD'de çekirdek enflasyon yıllık %0,7 seviyesinde.

Sonuç: Fed'in Kasım başındaki toplantısından sonra yaklaşık 100 baz puan artan 10 yıllık tahvil getirileri (%3,46) hane halkı ve firmaların borçlanma maliyetini artırarak tahvil alım programının etkisini azaltıyor. Önümüzdeki dönemde tahvil getirilerindeki artışın sürerek %4'lere ulaşması durumunda hem aktif fiyatları hem de büyüme olumsuz etkilenecek. Bu durumda faizlerde aşağı yönlü seyre tekrar dönülmesi olası görülüyor.

Grafik 1: ABD Devlet Tahvili Getirileri (%)**Grafik 2: S&P 500 ve Thomson Reuters/Jefferies CRB Emtia Endeksi****Grafik 3: ABD Kongresi'nin Bütçe Açığı/GSYİH Oranı İçin Tahminleri (%)****Şahin Zuluğ**Ekonomik Araştırmalar Birimi
Sahin.Zuluğ@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek
Baş Ekonomist

0 212 350 62 10

Fatma.Melek@akbank.com**Sibel Yapıcı**

0 212 350 62 12

Melek.Yapici@akbank.com**şahin Zuluğ**

0 212 350 62 14

Sahin.Zulug@akbank.com**Ayça Karaca**

0 212 350 62 19

Ayca.Karaca@akbank.com**Alp Nasır**

0212 350 62 11

Alp.Nasir@akbank.com

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 ¼n ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın s¼z konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. 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 ¼zel 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 s¼zleřme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.