

TLREF'e Endeksli Devlet Tahvilleri

TLREF'e endeksli tahviller, mevduat ve PPF'ye göre ciddi getiri üstünlüğü sağlıyor

22 Temmuz 2026

Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı'na (TLREF) Endeksli Devlet Tahvillerini öne çıkarmaya devam ediyoruz. TLREF'e Endeksli Devlet Tahvilleri, özellikle son 1-2 yıllık dönemde Türk lirası cinsinden yatırım yapan ve daha çok risksiz/düşük riskli varlıkları tercih eden bireysel ve kurumsal yatırımcılar için son dönemde artan işlem hacimleriyle de birlikte en öne çıkan enstrümanlardan biri haline gelmiştir. Değişken faizli yapıları, düzenli nakit akışı sunan sık kupon ödemeleri ve sundukları vergi avantajı, hem vadeli mevduata hem de para piyasası fonlarına (PPF) karşı giderek daha rekabetçi bir konum kazandırmıştır.

Biz de uzunca bir süredir Varlık Dağılım raporlarımızda ve yatırımcı portföylerinin risksiz faiz tarafında TL mevduat veya PPF'lerden ziyade Hazine Bonoları ve TLREF'e Endeksli Devlet Tahvillerini öne çıkarıyoruz. Yan taraftaki grafik ve tabloda ortalama vadeli mevduat ve para piyasası fonlarının net (vergi sonrası) getirileri ile TLREF endeksi ve sürekli önerdiğimiz **TRT061228T16** kodlu tahvilin 2025 yılı başından 20 Temmuz 2026 tarihine kadar olan dönemdeki getirilerini karşılaştırmalı olarak sunuyoruz. Bu grafik ve tablonun net bir şekilde gösterdiği üzere, **TLREF'e endeksli tahviller 2025'ten bu yana mevduat ve PPF'lere göre istikrarlı bir şekilde önemli bir ek getiri sağlamıştır.**

Şöyle ki, önerdiğimiz **TRT061228T16 kodlu tahvil** 2025 yılında %58,5 getiriyle, ortalama mevduat getirisinin kabaca %17 puan, ortalama PPF getirisinin ise %15 puan üzerinde getiri sağlamıştır. İlgili tahvilin 2026'nın başından bugüne kadar sağladığı ek getiriler ise mevduata göre yaklaşık %9 puan, ortalama PPF getirisine göre ise %4,4 puan olmuştur. Buna göre, **2025'in başından bugüne kadar olan dönemde ilgili tahvilin getirisi %96'ya yaklaşırken, aynı dönemde ortalama mevduat getirisi %70, ortalama PPF getirisi ise %62'de kalmıştır.** Bu karşılaştırma, TLREF'e endeksli tahvillerin gerek endeksin kendisine gerekse mevduat ve PPF alternatiflerine karşı makas açtığını, yani zaman içinde görece getiri farkının giderek genişlediğini ortaya koymaktadır.

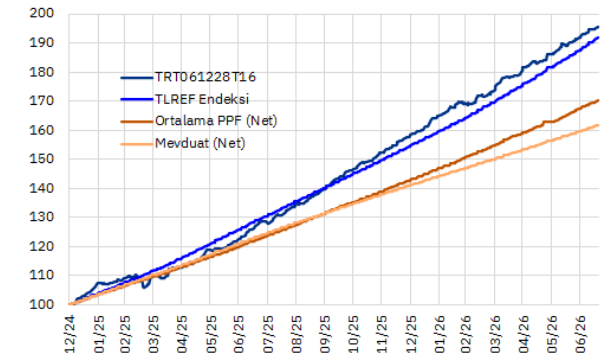
Özellikle küresel ve yerel piyasalarda jeopolitik ve makroekonomik belirsizliklerin yüksek seyrettiği dönemlerde, TLREF'e endeksli tahviller defansif yapıları sayesinde portföylerde kritik bir denge unsuru oluşturmaktadır. Piyasa faizlerindeki olası yukarı yönlü hareketleri doğrudan kupon getirisine yansıtan bu enstrümanlar, yatırımcıyı sabit getirili kıymetlerin karşı karşıya kaldığı duran varlık fiyatlaması ve durasyon riskinden korumaktadır. Piyasalarda risk algısının bozulduğu, belirsizliğin arttığı dönemlerde faiz oranları genellikle yukarı yönlü baskı altında kalmakta, bu da TLREF endeksine ve dolayısıyla bu tahvillerin kupon getirisine olumlu yansımaktadır. Aynı zamanda kupon hesaplama metodolojisi nedeniyle, TLREF faizlerindeki düşüşler tahvil getirilerine gecikmeli olarak yansımaktadır. Bu bağlamda, **jeopolitik risklerin ve belirsizliklerin yüksek seyretmeye devam ettiği bu dönemde TLREF'e Endeksli Devlet Tahvillerini öne çıkarmaya devam ediyoruz.**

Tablo 1: Dönemsel Net Getiri Karşılaştırması

Varlık Sınıfı	2025	2026	Kümülatif
TRT061228T16	58.5%	23.4%	95.5%
TLREF Endeksi	54.8%	23.9%	91.8%
Ortalama PPF (Net)	43.1%	19.0%	70.2%
Vadeli Mevduat (Net)	41.2%	14.5%	61.7%

Kaynak: Finnet, Matriks, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 1: Kümülatif Net Getiri Karşılaştırması



Kaynak: Finnet, Matriks, Gedik Yatırım Araştırma

Burak Pırlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

***Güncel Önerilerimiz: TRT090130T12 ve TRT030730T12**

Ürün Adı	ISIN Kodu	Basit Getiri	Bileşik Getiri	Stopaj Oranı	Vadeye Kalan Gün Sayısı	Kupon Oranı
TLREF'e Endeksli Tahvil	TRT030730T12	40,73%	44,87%	0%	1.445	40,10%
TLREF'e Endeksli Tahvil	TRT090130T12	37,75%	41,31%	0%	1.270	37,30%

*21 Temmuz Salı kapanış verileridir.

Mevcut TLREF'e endeksli tahviller arasında, **TRT090130T12** ve **TRT030730T12** kodlu devlet tahvillerini öne çıkarıyoruz. Bu iki tahvil, yalnızca TLREF'e endeksli tahviller arasında değil, işlem gören tüm tahviller arasında dahi en likit kıymetler arasında yer almaktadır; hem dolaşımdaki nominal tutarları hem de günlük işlem hacimleri yüksek seviyededir. Bu özellikleri sayesinde yatırımcılar açısından hem giriş hem çıkışta fiyat etkisi sınırlı kalmakta, hem de önümüzdeki dönem için potansiyel taşıdığını değerlendirdiğimiz kıymetler arasında yer almaktadırlar.

Bu iki tahvil, önceki dönemlerde ihraç edilen TLREF'e endeksli tahvillerden farklı olarak üç ayda bir değil, altı ayda bir kupon ödemesi yapacak şekilde yapılandırılmıştır. Özellikle TRT030730T12 kodlu tahvil yakın dönemde ihraç edilmiş olup, ilk kupon oranı %20 net olarak belirlenmiştir. Bu iki tahvili, yüksek likiditeleri, %0 stopaj avantajı ve TLREF'e endeksli yapıları sayesinde yatırımcısına sunduğu değişken faiz koruması nedeniyle mevcut piyasa koşullarında cazip buluyoruz.

Para politikasında faizlerin beklenenden daha uzun süre yüksek seyretmesi halinde, bu tahviller sabit kuponlu tahvillere kıyasla daha güçlü bir getiri potansiyeli sunmakta, aynı zamanda mevduat ve para piyasası fonlarına karşı da güçlü bir alternatif oluşturmaktadır. Ayrıca, Türkiye'de ya da küresel piyasalarda risk algısının bozulduğu dönemlerde bu tahviller defansif yapılarıyla ön plana çıkma eğilimindedir; zira bu tür belirsizlik dönemlerinde faiz oranları genellikle yukarı yönlü hareket etmekte, bu da TLREF'e ve dolayısıyla söz konusu tahvillerin getirisine olumlu yansımaktadır. **Bu çerçevede, yüksek likiditesi, TLREF'e endeksli değişken getirisi ve faiz riskine karşı sağladığı koruma sayesinde TRT030730T12 tahvilini mevcut piyasa koşullarında öne çıkan yatırım alternatiflerinden biri olarak değerlendiriyoruz.**

Özetle, TLREF'e endeksli devlet tahvilleri; düzenli kupon ödemeleri ile öngörülebilir bir nakit akışı sunması, %0 stopaj avantajı sayesinde net getiride mevduat ve PPF'nin önüne geçmesi, yüksek likiditesi sayesinde ihtiyaç halinde kolayca nakde dönüştürülebilmesi ve değişken faiz yapısı sayesinde faiz riskine karşı koruma sağlaması nedeniyle, mevcut piyasa koşullarında hem defansif hem de getiri potansiyeli yüksek bir enstrüman olarak öne çıkmaktadır. Sunulan veriler, bu tahvillerin gerek TLREF endeksinin kendisine gerekse mevduat ve PPF'ye karşı zaman içinde makasını açtığını göstermektedir.

**Önerilerimiz arasında yer alan TLREF'e endeksli tahviller için yer alan getiri oranları, sabit bir getiri taahhüdü niteliği taşımamaktadır. Bu tahvillerde kupon ödemeleri değişken yapıda olup, ilgili kupon döneminde oluşan TLREF ortalamasına göre yeniden belirlenmektedir. Bu nedenle kupon ödeme tarihinde geçerli olacak oranlar, raporda yer alan seviyelerden daha yüksek ya da daha düşük gerçekleşebilir. 21 Temmuz Salı kapanış verilerinden alınmıştır.*

İlgilenenler İçin: TLREF Mekanizması ve Kupon Hesaplama Metodolojisi**TLREF Nedir?**

TLREF (Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı), Borsa İstanbul tarafından hesaplanıp yayımlanan ve Türk lirası cinsinden gecelik vadeli repo işlemlerine dayanan bir gösterge faiz oranıdır. Endeks, BIST Repo-Ters Repo Pazarı'nda devlet iç borçlanma senetleri teminatı karşılığında gerçekleştirilen gecelik repo işlemlerinin ağırlıklı ortalama faizini yansıtacak şekilde günlük olarak hesaplanmaktadır. TLREF'in oluşturulma amacı, Türkiye'de banka kredilerinden finansman bonolarına, borçlanma senetlerinden türev ürünlere kadar geniş bir yelpazede kullanılabilecek şeffaf, risksiz ve güvenilir bir referans faiz oranı sağlamaktır. Endeksin hesaplanma ve denetim esasları, içinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Bankalar Birliği ve Borsa İstanbul temsilcilerinin yer aldığı bir komite tarafından belirlenmektedir. TLREF, günlük olarak piyasadaki fonlama maliyetini ve kısa vadeli faiz beklentilerini yansıttığı için, para politikasındaki duruşa ve piyasa likidite koşullarına oldukça duyarlı bir gösterge niteliği taşımaktadır.

TLREF'e Endekli Devlet Tahvilleri ve Kupon Hesaplama Metodolojisi

Hazine ve Maliye Bakanlığı, finansman araçlarını çeşitlendirmek ve TLREF piyasasının derinleşmesine katkı sağlamak amacıyla TLREF'e endekli devlet iç borçlanma senetleri ihraç etmektedir. Bu senetler, vadelerine göre bir yıldan kısa vadeli Hazine bonosu veya bir yıldan uzun vadeli devlet tahvili olarak piyasaya sürülebilmekte; kupon ödeme periyotları ise ilgili senedin ihraç duyurusunda belirlenmektedir. Uygulamada bugüne kadar ihraç edilen TLREF'e endekli tahvillerin büyük bölümü üç ayda bir kupon ödemesi yaparken, yakın dönemde ihraç edilen bazı yeni tahviller altı ayda bir kupon ödemesi yapacak şekilde yapılandırılmıştır.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın yayımladığı yatırımcı kılavuzuna göre, bu tahvillerin ilk kupon oranı, ihraç sırasında piyasa koşulları ve TLREF'in ima ettiği faiz seviyeleri dikkate alınarak Hazine tarafından belirlenmekte, gerekli görülmesi halinde bu orana pozitif ya da negatif yönde bir ek getiri de eklenebilmektedir. İkinci ve sonraki kupon dönemlerinde ise kupon oranı, ilgili dönem içinde açıklanan TLREF endeks değerlerinin oransal değişimi üzerinden belirlenmektedir. Kupon tarihinden iki iş günü önce açıklanan TLREF endeksinin, kupon döneminin başlangıç tarihinden iki iş günü önce açıklanan TLREF endeksine bölünmesiyle elde edilen oran, kupon dönemindeki gün sayısının kupon hesaplamasında kullanılan referans gün sayısına oranı kadar üstel olarak alınmakta ve yüzdesel karşılığından bir çıkarılarak kupon oranına ulaşılmaktadır. Bu yöntemin en önemli sonucu, kupon oranının tek bir güne ait anlık TLREF seviyesi yerine, tüm kupon dönemi boyunca gerçekleşen TLREF ortalamasını yansıtmasıdır.

Bu noktanın yatırımcı açısından pratik bir sonucu vardır: kupon döneminin sonuna doğru TLREF oranında bir gerileme yaşansa dahi, hesaplama dönem boyunca oluşan bileşik ortalama dayandığından, ödenecek kupon tutarı dönem başındaki yüksek TLREF seviyelerinin etkisini önemli ölçüde taşımaya devam etmektedir. Diğer bir deyişle, bu tahvillerden elde edilecek getiri yalnızca TLREF'in yükselip yükselmeyeceğine bağlı bir bahis değil, mevcut faiz ortamının kupon dönemi içinde ortalama olarak korunmasından da beslenen bir yapıdır.

$$\text{Kupon Oranı (\%)} = \left[\left(\frac{\text{TLREF Endeksi}_{\text{Kupon Bitiş}}}{\text{TLREF Endeksi}_{\text{Kupon Başlangıç}}} - 1 \right) \times 100 + \text{Ek Getiri (Marj)} \right]$$

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.