Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – KASIM 2025

Piyasa Özeti ve Beklentiler

04.11.2025

Sabit getirili menkul kıymetler piyasasında önümüzdeki dönemde fiyatlamalar enflasyon görünümü ve TCMB'nin faiz patikasıyla şekillenmeye devam ederken, risk primindeki (CDS ~245 bp civarı) ve Eurobond getirilerindeki gerileme DİBS faizlerine olumlu yansıyabilir. 23 Ekim'deki PPK toplantısında, TCMB dezenflasyon sürecine ilişkin artan risklere dikkat çekerek, 100 bazpuanlık kontrollü bir faiz indirimine gitti. Beklentilerin altında gelen **%2,55'lik Ekim enflasyonu** piyasada faiz indirim sürecinin Aralık'ta da devam edeceği beklentisini destekledi. Öngördüğümüz patikaya göre (TÜFE yıl sonunu ~%32 bandında kapatabilir), TCMB'nin 11 Aralık PPK toplantısında da 100 bazpuanlık bir faiz indirimi eğiliminde olabileceğini değerlendiriyoruz. Bu, önceki aylardaki senaryolara kıyasla daha kademeli bir gevşemeye işaret ediyor. Daha yavaş indirim temposu tahvil getirilerinde düşüş potansiyelini bir miktar sınırlasa da, ABD ile ilişkilerde gözlenen normalleşme sinyalleri, devam eden rezerv birikimi, CDS pimindeki gerileme ve küresel risk iştahındaki toparlanma, DİBS faizlerinde aşağı yönlü potansiyeli canlı tutuyor.

Ekim ayında TLREF'e endeksli tahviller ve 4-5 yıl vadeli tahviller öne çıkarken, uzun vadeli tahvillerde anlamlı bir değişim görülmedi. Son dönemde diğer kıymetlere kıyasla daha yüksek getiri sağlamasının yanı sıra enflasyonda yükseliş riskine karşı da koruma sunan yapısıyla öne çıkan **TLREF'e endeksli devlet tahvillerinin portföylerimizdeki ağırlığını artırmıştık.** Risksiz getiri hedefleyen yatırımcılar için (ya da portföylerin risksiz getirili varlık kısımları için) iTL mevduat ya da para piyasası fonlarından ziyade **TLREF'e endeksli devlet tahvillerini önermeye devam ediyoruz.** TL REF'e endeksli tahviller sene başından bu yanda %0 stopaj avantajları sayesinde yaklaşık %44,5 getiri sağlarken, ortalama net TL mevduat getirisi %34-35 oldu. Aynı dönemde en yüksek getirili para piyasası fonunun (PPF) net getirisi yaklaşık %40 olarak gerçekleşirken, ortalama PPF getirisi ise kabaca %37-38 civarlarında kaldı.

Bu enstrümanların hem reel getiriyi koruma hem de mevcut yüksek faiz seviyelerinden faydalanma potansiyeli sayesinde önümüzdeki dönemde de cazibesini korumasını bekliyoruz. TLREF tarafında daha önce önerdiğimiz **TRT040729T14** tahvili, son dönemde endeksli tahviller içinde en güçlü getiriyi sağlayarak portföylerimizdeki yerini korumaktadır. Bunun yanında, **TRT160627T13**, **TRT190826T19 ve TRT061228T16** TLREF'e endeksli tahvilleri de cazip getirilerinin devam etmesini beklediğimiz diğer alternatifler arasında yer almaktadır. Ayrıca içeriğinde yaklaşık %50 oranında TLREF'e endeksli tahviller içeren **TE4 - TEB Portföy Birinci Değişken Fon'u** yine alternatif olarak önerdiğimiz varlıklar arasındadır.

Portföylerimizi farklı risk profillerine göre çeşitlendirirken, yüksek likidite ve cazip değerlemelere sahip kıymetlere ağırlık vermeyi sürdürüyoruz. Kısa vadeli kıymetler tarafında, **TRT170626T13** hazine bonosunun yeniden ihracıyla cazibenin devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, **TRT120826T16** kısa vadeli sabit kuponlu tahviller arasında öne çıkarken, **TRT100730T13** ve **TRT120929T12** tahvilleri orta vadeli yeni bir enstrüman olarak yatırımcılara hem istikrarlı getiri hem de faiz indirimlerinden kaynaklanabilecek fiyat artışı potansiyeli sunmaktadır. **Bu tahvillerin aylık getirileri %3 seviyelerinde seyretmiştir.** Bunun yanında, **TRT140727T14** (%37,8 kupon) ve **TRT050527T33** (%41 kupon) kısa-orta vadeli tahviller de likidite ve nakit akışı açısından cazip seçenekler olmaya devam etmektedir.

Uzun vadeli tarafta, Ekim ayında yeniden ihracı yapılan **TRT050935T13** ve **TRT270934T18** tahvillerini ön plana çıkarıyoruz. Uzun vadeli tahvillerin faizleri hâlen yüksek seviyelerde seyrediyor ve aşağı yönlü anlamlı bir tepki vermiş değil. Ancak, **CDS primindeki düşüş önümüzdeki dönemde bu kıymetlerin faizlerine yansıyarak durasyon etkisiyle birlikte kayda değer bir getiri potansiyeli oluşturabilir.**

Özetle, genel olarak, faiz indirim sürecine ilişkin beklentiler temkinli bir görünüm sergilese de, TLREF'e endeksli tahvillerin sunduğu enflasyona karşı defansif yapı ve son aylardaki güçlü performanslarının, önümüzdeki dönemde de yatırımcı portföylerinde ön planda kalmasını bekliyoruz. Ayrıca, orta vadeli (4-5 yıl vadeli) sabit kuponlu devlet tahvillerinin de mevcut faiz seviyeleri dikkate alındığında getiri potansiyelini korumasını bekliyoruz.

GedikYatırım

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Kasım 2025

En Aktif Tahvillere İlişkin Özet Bilgiler

04.11.2025

Sabit Kuponlu Tahviller

		Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
ISIN	Kupon Oranı	30.09.2025	31.10.2025	Değişim	30.09.2025	31.10.2025	*Değişim	3 Aylık	6 Aylık	Yılbaşından beri
TRT120826T16	36,00%	40,76%	40,97%	0,21	103,570	106,510	**2,84%**	9,37%	26,9%	32,2%
TRT100227T13	32,60%	39,74%	40,25%	0,51	100,181	102,680	**2,49%**	8,72%	26,4%	-
TRT050527T33	41,00%	39,67%	40,28%	0,61	121,445	124,360	**2,40%**	8,94%	-	-
TRT140727T14	37,80%	39,68%	40,06%	0,38	109,337	112,100	**2,53%**	9,47%	-	-
TRT081128T15	31,10%	37,27%	37,44%	0,17	105,714	108,350	**2,49%**	7,48%	24,1%	23,8%
TRT120929T12	30,00%	36,63%	36,74%	0,11	93,051	95,390	**2,51%**	7,38%	24,8%	19,4%
TRT100730T13	34,10%	36,48%	36,36%	-0,12	107,834	110,970	**2,91%**	7,42%	-	-
TRT051033T12	26,20%	30,76%	31,85%	1,09	104,246	90,740	**-0,34%**	4,91%	23,5%	18,7%
TRT270934T18	27,70%	31,32%	32,28%	0,96	108,541	94,540	**-0,02%**	5,77%	24,7%	16,9%
TRT050935T13	30,10%	31,53%	31,94%	0,41	103,181	104,470	**1,25%**	-	-	-

*Kupon ödeme tarihlerinde kirli fiyat teknik olarak düşer; bu hareket, piyasa kaynaklı bir değer kaybı değil, kuponun tahvil fiyatından ayrışmasıdır. Gerçek fiyat değişimini izleyebilmek adına, dönemsel değişim hesaplamasında kupondan arındırılmış adjusted fiyatlar kullanılmıştır.
*Tahvil getirisi bölümünde boş bırakılan kısımlar ilgili tahvillerin son dönemde ihraç edildiğinden kaynaklıdır.

TLREF'e Endeksli Tahviller

	Kupon Oranı	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
ISIN	30 Eylül-31 Ekim	30.09.2025	31.10.2025	Değişim	30.09.2025	31.10.2025	*Değişim	3 Aylık	6 Aylık	Yılbaşından beri
TRT190826T19	%48,9-%48,6	47,46%	45,69%	-1,77	105,890	110,720	**4,22%**	10,72%	26,6%	44,5%
TRT160627T13	%50,6-%50,6	46,15%	46,33%	0,18	101,940	106,290	**3,93%**	10,95%	28,5%	44,5%
TRT040729T14	%46,1-%46,1	51,65%	51,37%	-0,28	109,400	113,740	**3,97%**	15,09%	-	-

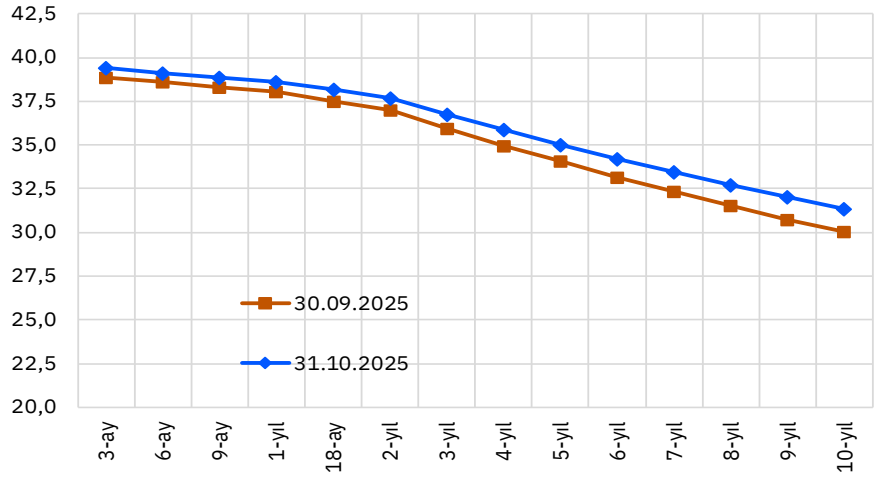
*Kupon ödeme tarihlerinde kirli fiyat teknik olarak düşer; bu hareket, piyasa kaynaklı bir değer kaybı değil, kuponun tahvil fiyatından ayrışmasıdır. Gerçek fiyat değişimini izleyebilmek adına, dönemsel değişim hesaplamasında kupondan arındırılmış adjusted fiyatlar kullanılmıştır.

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Kasım 2025

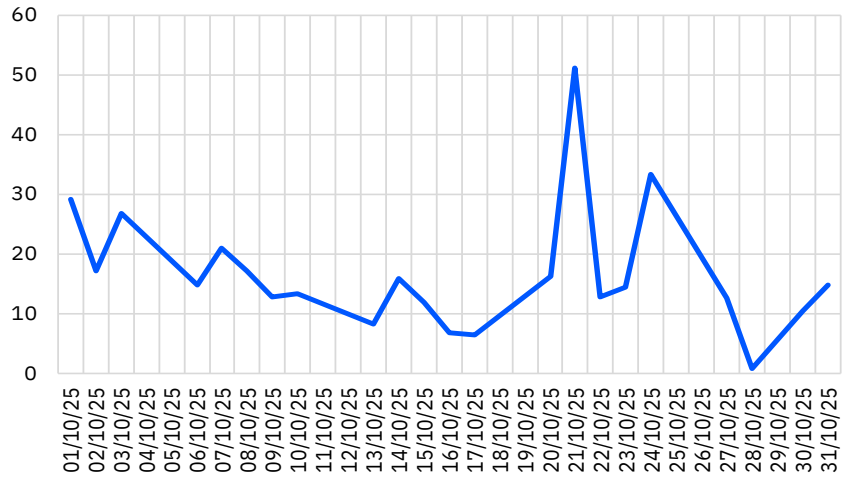
Tahvil Verim Eğrisi ve DİBS Piyasası Günlük İşlem Hacmi Analizi

04.11.2025

Verim Eğrisi



DİBS Piyasası Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL)



Değerlendirme

Ekim ayında tahvil piyasasında verim eğrisi genel olarak yukarı yönlü bir hareket sergiledi. Eylül sonuna kıyasla **özellikle uzun vadeli kıymetlerde 100-150 baz puan aralığında artış kaydedilirken**, kısa vadede görece yatay bir görünüm korundu. **Bu yükselişte yüksek gelen enflasyon verisi ile birlikte piyasanın enflasyon beklentilerindeki yükseliş ve buna bağlı olarak faiz indirim beklentilerinin törpülenmesi belirleyici oldu**. Küresel finansal koşullardaki sıkılık ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinin yüksek seviyelerde seyretmesi de uzun vadeli faizleri yukarıda tutan unsurlar arasında yer aldı. Sonuç olarak, getiri eğrisi bir miktar dikleşirken, piyasa katılımcılarının uzun vadeye yönelik risk algısında artış dikkat çekti.

DİBS piyasasında işlem hacimleri ise ay boyunca dalgalı bir seyir izledi. Ekim ayının ilk yarısında görece düşük hacimlerle sınırlı bir hareketlilik gözlenirken, ay ortasından itibaren artan belirsizlikler ve PPK toplantısı öncesi pozisyonlanmalar işlem aktivitesini artırdı. **23 Ekim'de gerçekleştirilen faiz kararı öncesi ve sonrasında işlem hacimlerinde belirgin bir sıçrama yaşandığı görülüyor.** Karar sonrasında beklentilere paralel gelen faiz indirimi, piyasa üzerinde belirgin bir yön değişimi yaratmadı. Kısa vadede sınırlı tepki gözlenirken, uzun vadeli faizlerdeki yukarı yönlü hareket piyasanın temkinli duruşunu koruduğunu ortaya koydu. İşlem hacimleri ayın son haftasında belirgin bir düşüş yaşadı. Ancak son birkaç işlem gününde hacimlerin yeniden toparlanması, yatırımcıların yeni faiz patikasına ve artan getiri seviyelerine kademeli biçimde yeniden pozisyon aldığına işaret ediyor. **Genel olarak Ekim ayında tahvil piyasasında faizlerde yukarı yönlü bir eğilim, işlem hacimlerinde ise politika kararına bağlı dalgalı bir seyir ön plana çıktı.**

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

04.11.2025

Düşük Riskli /Temkinli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	40%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	37,49%	44,11%	İskontolu
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	37,47%	40,98%	36,0%
B	35%	TRT190826T19	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	19.Ağu.26	39,23%	45,39%	48,6%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.27	39,77%	46,11%	50,6%
		TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	41,85%	48,88%	42,7%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	46,06%	51,36%	46,1%
C	15%	TRT140727T14	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	14.Tem.27	36,49%	39,81%	37,8%
D	10%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	33,22%	35,98%	34,1%
		TRT120929T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Eyl.29	33,61%	36,43%	30,0%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.*
03.11.2025 Perşembe kapanış verileridir.

*Tablolarda **TLREF'e endeksli tahvillerin** getiri oranları yüksek görünse de, bu kuponlar değişken yapıya sahiptir ve ilgili üç aylık kupon dönemindeki TLREF ortalamasına göre belirlenir. Faiz indirim sürecinde olduğumuzdan, kupon ödeme tarihinde geçerli olacak oranlar tabloda görünen değerlerden daha düşük gerçekleşebilir. Buna rağmen TLREF tahvillerinin portföydeki ağırlığı, düşen faiz ortamında dahi anlamlı bir gelir sağlayacak ve portföyün defansif niteliğini güçlendirecek şekilde belirlenmiştir.* ***Yatırımcıların tablodaki "en yüksek getiri"ye bakarak tüm portföylerini tek bir gruba yönlendirmemesi önem arz etmektedir.***

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, öncelikle koruma odaklı ve temkinli yatırımcılar için tasarlanmış olup, mevduat üzeri getiriyi hedeflemektedir. Portföyün temelini, kısa vadeli yapısıyla risksiz getiri sağlayan A grubundaki iskontolu hazine bonosu (**TRB170626713**) ve ilgili kısa vadeli tahvil oluşturmaktadır. Bu araçlar, mevduata göre daha avantajlı bir seçenek sunarken, portföyün istikrarını destekler. A grubunun portföydeki ağırlığı %40 olarak önerilmektedir. C grubundaki kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (TRT140727T14), yüksek gelir potansiyeli taşır. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil, likidite avantajı, faiz beklentilerine hızlı yanıt verme kapasitesi ve uzun vadeli tahvillere kıyasla daha sınırlı da olsa fiyat kazancı potansiyeli ile portföyün esnekliğini artırır. Bu nedenle, gösterge niteliğindeki 2 yıl vadeli bu tahvil her temkinli portföyde yer almalıdır.

Portföyün defansif omurgasını güçlendiren B grubundaki TLREF'e endeksli tahviller, hem enflasyon ve faiz artışı riskine karşı koruma sağlamakta hem de yüksek kupon oranları ile dikkat çekmektedir. Bu kıymetler değişken kupon yapısıyla faiz artışı dönemlerinde portföye güvenli bir gelir akışı sunar. TLREF ağırlığının korunmasıyla, portföyün defansif karakteri güçlendirilmiş ve kısa-orta vadeli getiri potansiyeli korunmuştur. D grubunda yer alan tahviller **TRT100730T13 ve TRT120929T12**, portföyün uzun vadeli bileşenini temsil eder. 4-5 yıl vadeli bu sabit kuponlu tahviller, orta-uzun vadeli pozisyon almak isteyen yatırımcılar için alternatif bir seçenek sunar. Faiz düşüşü senaryolarında değer kazancı potansiyeli taşımasının yanı sıra, portföyün vade çeşitliliğini artırarak dengeli bir getiri profili oluşmasına katkı sağlar. Bu nedenle portföye %10 oranında eklenmesi önerilmektedir. Bu strateji, kısa vadeli güvenlik, orta vadeli getiri ve TLREF'e endeksli tahvillerle sağlanan defansif korumayı bir araya getirerek, düşük riskli ancak verimli bir portföy oluşturmayı hedefler. Yatırımcılar, TLREF ağırlığı sayesinde faiz artışları ve enflasyona karşı korunurken, sabit kuponlu tahvillerden elde edilen istikrarlı gelirle portföy performansını optimize edebilir.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

04.11.2025

Getiri Odaklı Dengeli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	25%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	37,49%	44,11%	İskontolu
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	37,47%	40,98%	36,0%
B	30%	TRT190826T19	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	19.Ağu.26	39,23%	45,39%	48,6%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.27	39,77%	46,11%	50,6%
		TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	41,85%	48,88%	42,7%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	46,06%	51,36%	46,1%
C	15%	TRT140727T14	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	14.Tem.27	36,49%	39,81%	37,8%
D	15%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	33,22%	35,98%	34,1%
		TRT120929T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Eyl.29	33,61%	36,43%	30,0%
E	15%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	29,30%	31,45%	26,20%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	29,74%	31,95%	27,7%
		TRT050935T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eyl.35	29,52%	31,70%	30,1%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.*
03.11.2025 Pazartesi kapanış verileridir.

*Tablolarda **TLREF'e endeksli tahvillerin** getiri oranları yüksek görünse de, bu kuponlar değişken yapıya sahiptir ve ilgili üç aylık kupon dönemindeki TLREF ortalamasına göre belirlenir. Faiz indirim sürecinde olduğumuzdan, kupon ödeme tarihinde geçerli olacak oranlar tabloda görünen değerlerden daha düşük gerçekleşebilir. Buna rağmen TLREF tahvillerinin portföydeki ağırlığı, düşen faiz ortamında dahi anlamlı bir gelir sağlayacak ve portföyün defansif niteliğini güçlendirecek şekilde belirlenmiştir.* ***Yatırımcıların tablodaki "en yüksek getiri"ye bakarak tüm portföylerini tek bir gruba yönlendirmemesi önem arz etmektedir.***

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, yüksek getiriyi korurken riski stratejik şekilde yönetmeye odaklanmıştır. Kısa vadeli sabit kuponlu tahviller/hazine bonosu ve ilgili TLREF'e endeksli tahvilleri öne çıkarak, uzun vadeli kıymetlere kıyasla daha düşük volatiliteyle istikrarlı gelir sağlama özelliği taşır. TLREF'e endeksli tahvillerin yüksek ağırlığı ile portföyün defansif yapısı güçlendirilmiş; kupon oranlarının piyasa faizleriyle otomatik güncellenmesi sayesinde enflasyon ve faiz riskine karşı etkin koruma sağlanmaktadır. Uzun vadeli sabit kuponlu tahvillerin payı sınırlı (%15) tutulmuş, böylece **durasyon** riski kontrol altına alınmıştır. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (C grubu), likidite avantajı sunarak portföyün esnekliğini artırmakta; uzun vadeli tahvillere kıyasla daha düşük risk profili sergilemekte ve faiz indirimlerinden kısmi kazanç elde etme imkânı sunmaktadır. Portföy, kısa-orta vadeli araçlara ağırlık vererek likiditeyi güçlendirirken, TLREF'e endeksli tahvillerle defansif bir tampon oluşturur. Görece yüksek seyreden enflasyon ve bununla paralel yüksek faiz senaryosuna istinaden bu tahvillerde ağırlığımızı koruduk.

Sabit kuponlu tahvillerin sağladığı istikrarlı gelir ile portföy, dengeli bir getiri profili hedeflemektedir. Ayrıca, dengeli vade dağılımı ile olası faiz şoklarına karşı dayanıklılık sağlamaktadır. D grubunda yer alan likiditesi yüksek **TRT100730T13 ve TRT120929T12** tahvilleri, portföye kontrollü bir şekilde uzun vadeli pozisyon ekleyerek getiri potansiyelini artırır. 4-5 yıl vadeli bu sabit kuponlu kıymetler, faiz düşüşü senaryolarında fiyat kazancı sağlayabilme kapasitesine sahip olup, portföyün getiriyi artırma stratejisi ile uyumlu bir tamamlayıcı araç olarak değerlendirilmektedir. Yatırımcılar, uzun vadeli tahvil payını %15 bandında tutarak, büyüme fırsatlarını korurken defansif TLREF ağırlığı ile portföyün risk-dengesi optimize edebilir. Bu yapı, hem faiz hareketlerine stratejik tepki verebilen hem de likidite ve defansif korumayı bir arada sunan bir getiri odaklı portföy profili oluşturmaktadır.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

04.11.2025

Stratejik Atak Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	35%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	29,30%	31,45%	26,20%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	29,74%	31,95%	27,7%
		TRT050935T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eyl.35	29,52%	31,70%	30,1%
B	15%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	33,22%	35,98%	34,1%
		TRT120929T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Eyl.29	33,61%	36,43%	30,0%
C	15%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	37,49%	44,11%	İskontolu
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	37,47%	40,98%	36,0%
D	10%	TRT140727T14	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	14.Tem.27	36,49%	39,81%	37,8%
E	25%	TRT190826T19	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	19.Ağu.26	39,23%	45,39%	48,6%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.27	39,77%	46,11%	50,6%
		TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	41,85%	48,88%	42,7%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	46,06%	51,36%	46,1%

*Tablolarda **TLREF'e endeksli tahvillerin** getiri oranları yüksek görünse de, bu kuponlar değişken yapıya sahiptir ve ilgili üç aylık kupon dönemindeki TLREF ortalamasına göre belirlenir. Faiz indirim sürecinde olduğumuzdan, kupon ödeme tarihinde geçerli olacak oranlar tabloda görünen değerlerden daha düşük gerçekleşebilir. Buna rağmen TLREF tahvillerinin portföydeki ağırlığı, düşen faiz ortamında dahi anlamlı bir gelir sağlayacak ve portföyün defansif niteliğini güçlendirecek şekilde belirlenmiştir. **Yatırımcıların tablodaki "en yüksek getiri"ye bakarak tüm portföylerini tek bir gruba yönlendirmemesi önem arz etmektedir.***

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.*
03.11.2025 Pazartesi kapanış verileridir.

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, faiz hareketlerine karşı proaktif tepki verebilen ve farklı risk profillerini yönetebilen yapıdadır. Uzun vadeli sabit kuponlu tahviller (%35 ağırlık), yüksek durasyonları sayesinde faiz oranlarındaki düşüşlerden en yüksek getiri potansiyelini sağlayan ana bileşeni oluşturur. Özellikle **TRT270934T18**, **TRT051033T12 ve TRT050935T13** gibi tahviller, portföyün büyüme odaklı segmentinde öne çıkar. Bununla birlikte, faizlerin yükselmesi durumunda bu tahvillerin fiyatlarındaki **volatilite** ve **düşüş riski** görece daha yüksektir. Portföyün B grubunda yer alan TRT100730T13 ve TRT120929T12 kodlu tahviller (%15), uzun vadeli pozisyon dağılımını artırırken daha dengeli bir fiyat duyarlılığı profili sunar. Bu 4-5 yıllık likiditesi yüksek olan sabit kuponlu kıymetler, orta vadeli stratejik alımlar için uygun olup, faiz düşüşlerinden daha sınırlı fakat istikrarlı bir kazanç elde edilmesini destekler.

Defansif segmenti temsil eden E grubundaki TLREF'e endeksli tahviller ise portföyü faiz ve enflasyon riskine karşı korur. Görece yüksek seyreden enflasyon ve bununla paralel yüksek faiz senaryosuna istinaden bu tahvillerde ağırlığımızı koruduk. Kupon oranlarının otomatik güncellenmesi, faiz artışlarında gelir akışının korunmasını sağlar ve portföyün stabilitesine katkıda bulunur. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (D grubu), likidite avantajıyla portföyün esnekliğini artırırken, uzun vadeli tahvillere göre daha düşük volatilite ve risk sunar. Faiz indirimlerinden kısmi kazanç sağlama potansiyeline sahiptirler. Sermaye koruması odaklı C grubu tahviller ise portföyün sabit-net getirisi bakımından kritik bir rol üstlenir. Portföy, agresif büyüme stratejisini (uzun vadeli tahviller) defansif enstrümanlarla (TLREF'e endeksli ve likit kıymetler) optimal şekilde dengeleyerek, hem faiz düşüşlerinden kârlılık elde etmeyi hem de olası piyasa şoklarına karşı direnç göstermeyi hedefler. Yatırımcılar, risk iştahına bağlı olarak grupların ağırlıklarını dinamik biçimde ayarlayarak, stratejik ve esnek bir yönetim gerçekleştirebilir.

GedikYatırım

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Kasım 2025

Hazine Finansman Programı

04.11.2025

Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Kas.25	Ara.25	Oca.26
Ödemeler	**232,6**	**123,1**	**715,1**
İç Borç Servisi	**95,0**	**108,3**	**581,6**
Anapara	0,0	0,5	174,9
Faiz	95,0	107,8	406,7
Dış Borç Servisi	**137,6**	**14,7**	**133,5**
Anapara	114,7	7,7	86,7
Faiz	22,9	7,1	46,8
Finansman	**232,6**	**123,1**	**715,1**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	**104,3**	**-13,0**	**131,1**
Borçlanma	**128,3**	**136,1**	**584,0**
Dış Borçlanma	**0,0**	**0,0**	**0,0**
İç Borçlanma	**128,3**	**136,1**	**584,0**
İç Borç Çevirme Rasyosu	135,1%	125,7%	100,4%
Net İç Borçlanma	**128,3**	**135,6**	**409,1**

İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Kas.25	Piyasa	Kamu	Toplam
5.11.2025	30.159	3.239	**33.398**
12.11.2025	35.270	1.761	**37.031**
19.11.2025	22.956	1.353	**24.309**
21.11.2025	281	0	**281**
TOPLAM	**88.666**	**6.353**	**95.019**

Ara.25	Piyasa	Kamu	Toplam
3.12.2025	9.009	226	**9.235**
10.12.2025	61.701	5.864	**67.565**
12.12.2025	628	0	**628**
17.12.2025	20.972	1.435	**22.407**
26.12.2025	0	4.633	**4.633**
31.12.2025	3.705	170	**3.875**
TOPLAM	**96.015**	**12.328**	**108.343**

Oca.26	Piyasa	Kamu	Toplam
2.01.2026	487	0	**487**
7.01.2026	47.033	4.188	**51.221**
14.01.2026	300.957	50.201	**351.158**
21.01.2026	37.923	672	**38.595**
26.01.2026	140.152	0	**140.152**
TOPLAM	**526.552**	**55.061**	**581.613**

Değerlendirme

Takvimde Ocak 2026 döneminde iç borç ödemelerinin yaklaşık 582 milyar TL'ye yükselmesi dikkat çekiyor; bunun arkasında hem yüksek faiz yükü (406,7 milyar TL) hem de yoğun anapara geri ödemeleri (174,9 milyar TL) bulunuyor. Kasım ve Aralık aylarına kıyasla bu artış, Hazine'nin yıl başında yüklü iç borç itfalarıyla karşı karşıya olduğunu gösteriyor. Bu dönemde piyasa borçlanmalarındaki planlama da sert şekilde artarak 584 milyar TL olarak belirtilmiştir; iç borç çevirme oranının ise %100,4 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Hazine Kasım-Ocak dönemi toplamında ise 175 milyar TL'si anapara ve 610 milyar TL'si faiz olmak üzere 785 milyar TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 286 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 848 milyar TL üzerinde iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %120,4'lük bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 673 milyar TL olması öngörülüyor.

GedikYatırım

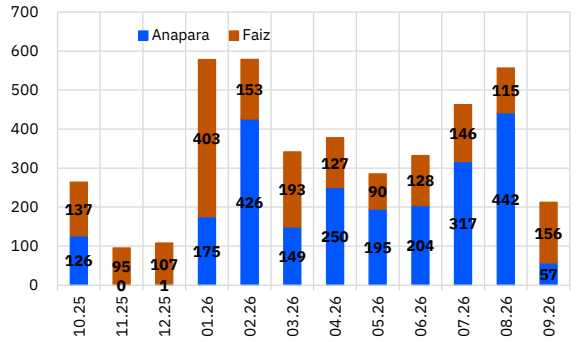
Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Kasım 2025

Hazine Finansman Programı **04.11.2025**

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu (Ocak-Ekim)

(Milyar TL)	01.25	02.25	03.25	04.25	05.25	06.25	07.25	08.25	09.25	10.25	Ocak-Ekim
Ödemeler	**260,8**	**235,7**	**274,1**	**289,8**	**192,7**	**325,1**	**366,7**	**366,9**	**288,2**	**375,4**	**2.975,4**
İç Borç Servisi	**220,8**	**117,7**	**128,5**	**268,8**	**162,9**	**265,6**	**314,7**	**336,8**	**255,8**	**263,7**	**2.335,1**
Anapara	102,3	0,0	14,8	57,0	85,1	25,0	234,1	185,1	54,3	126,4	884,0
Faiz	112,9	111,5	113,7	211,8	77,7	240,7	80,6	151,7	201,5	137,3	1.439,4
Dış Borç Servisi	**40,0**	**118,0**	**145,6**	**21,0**	**29,8**	**59,4**	**52,0**	**30,1**	**32,5**	**111,8**	**640,2**
Anapara	5,1	103,8	119,6	1,6	6,5	51,5	6,5	10,2	6,6	86,9	398,3
Faiz	34,9	14,3	26,0	19,4	23,4	7,9	45,5	20,0	25,9	24,8	241,9
Finansman	**260,8**	**235,7**	**274,1**	**289,8**	**192,7**	**325,1**	**366,7**	**366,9**	**288,2**	**375,4**	**2.975,4**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-60,5	-71,5	63,1	-25,6	-88,4	-27,0	-197,9	-107,5	-47,6	81,5	-481,4
Borçlanma	**321,3**	**307,2**	**211,0**	**315,4**	**281,1**	**352,1**	**564,6**	**474,4**	**335,8**	**293,9**	**3.456,8**
Dış Borçlanma	10,3	92,9	5,5	2,5	77,6	99,4	70,1	0,0	82,4	94,4	535,1
İç Borçlanma	311,0	214,3	215,0	312,9	203,5	252,7	494,5	474,4	253,4	199,5	2.931,1
Net İç Borçlanma	**208,7**	**214,3**	**200,2**	**255,9**	**118,4**	**227,7**	**260,4**	**289,3**	**199,1**	**73,1**	**2.047,1**
Net Dış Borçlanma	**5,2**	**-10,8**	**-114,1**	**0,9**	**71,1**	**47,9**	**63,6**	**-10,2**	**75,8**	**7,5**	**136,9**
İç Borç Çevirme Rasyosu	**140,8%**	**182,1%**	**167,4%**	**116,4%**	**125,0%**	**95,1%**	**157,1%**	**140,9%**	**99,1%**	**75,7%**	**125,5%**

İç Borç Geri Ödemeleri (Milyar TL)



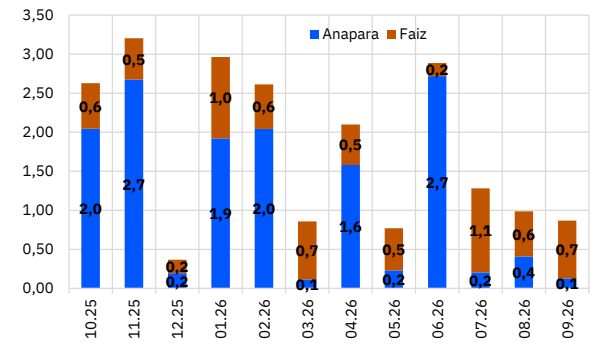
Ekim 2025 Hazine Gerçekleşmeleri: Ödemeler ve Borçlanma Dinamikleri

Eylül 2025'te Hazine'nin toplam ödemeleri 375,4 milyar TL olurken Ocak-Ekim döneminde toplam ödemeler yaklaşık 3 trilyon TL olarak gerçekleşti. Ekimde ödemelerin büyük kısmını iç borç servisi oluşturdu; anapara 126 milyar TL, faiz 137 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tablo, borç yükünün iç kaynaklarda yoğunlaştığını göstermektedir. Ayrıca ekim ayında dış borç anapara ödemesinin (87 milyar TL) son aylardan farklı olarak dış borç faiz yükünden (25 milyar TL) yüksek seyrettiği görülmektedir.

Finansman tarafında Ekim'de brüt borçlanma 294 milyar TL, net iç borçlanma 73 milyar TL oldu. 2,25 milyar $ dış borçlanma yapıldı. Borçlanma dışı kaynaklarda 81,5 milyar TL fazla oluştu. İç borç çevirme oranı %75,7 ile 2025 yılının en düşük seviyesinde gerçekleşti.

Ocak-Ekim döneminde net iç borçlanma yaklaşık 2,05 trilyon TL, brüt borçlanma yaklaşık 3,5 trilyon TL seviyesinde seyretti. Brüt borçlanmanın bu miktara ulaşması, bütçe açığının yönetimini zorlaştıran bir risk olarak öne çıkıyor ve Hazine'nin Orta Vadeli Program kapsamında 2026 bütçesinde daha sıkı mali hedefler belirlemesini gerektirebilir.

Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Hazine İhale Takvimi

04.11.2025

HAZİNE'NİN EKİM AYI İHALE PERFORMANSI

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Hazine Bonosu	Yeniden ihraç	8 Ay		6.10.2025	17.06.2026	TRB170626T13	54.695	27.611	14.800	**42.411**	50,50%	40,32%
TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	7.10.2025	6.10.2027	TRD061027T33				**38.373**		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	7.10.2025	2.10.2030	TRT021030T18	45.809	20.384	21.750	**42.134**	44,50%	36,98%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	13.10.2025	11.09.2030	TRT110930T10	9.424	4.662	10.800	**15.462**	49,50%	6,22%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	14.10.2025	13.10.2027	TRT131027T36	48.968	25.969	19.775	**45.744**	53,00%	40,46%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	14.10.2025	5.09.2035	TRT050935T13	17.159	11.126	4.250	**15.376**	64,80%	31,87%
TOPLAM										**199.500**		

Ekim Ayı Devlet İç Borçlanma Programı Değerlendirmesi

Ekim ayında, Hazine'nin iç borçlanma faaliyetleri 2025 yılı içinde en düşük borçlanma miktarının gerçekleştiği ay oldu. İç piyasadan gerçekleştirilen ihale ve doğrudan satışlar aracılığıyla toplam **199,5 milyar TL'lik** borçlanma sağlandı. Bu tutar, Hazine'nin ekim ayı için planladığı 290 milyar TL'lik iç borçlanma hedefinin altında gerçekleşti.

Ay boyunca **net iç borçlanma 73 milyar TL** seviyesinde gerçekleşirken, iç borçlanmanın yanında dış piyasalardan da borçlanma yapıldı. Hazine, ABD doları cinsinden 2036 vadeli bir tahvil ihracıyla 2,25 milyar dolar tutarında dış borçlanma sağladı. Bu tahvil ihracıyla birlikte, 2025 yılında uluslararası sermaye piyasalarından **toplam 13 milyar ABD doları** tutarında finansman sağlanmış oldu. Ödeme tarafında ise TL karşılığı olarak 86,9 milyar TL dış borç anapara ödemesi ve 24,8 milyar TL faiz ödemesi gerçekleştirildi.

İç borç çevirme rasyosu, Eylül ayında %99,1 seviyesindeyken, **Ekim'de %75,7** olarak gerçekleşti. Ocak–Ekim dönemine bakıldığında ise iç borç çevirme rasyosunun %125,5 seviyesine gerilediği görülüyor. Bu tablo, Hazine'nin yılın ilk yarısındaki yüksek borçlanma temposunun ardından çevirme kapasitesini daha makul bir seviyede sürdürdüğünü gösteriyor.

Ekim ayında gerçekleştirilen ihraçların kompozisyonuna bakıldığında; Hazine Bonosu, TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası ve Sabit Kuponlu Devlet Tahvilleri öne çıktı. En güçlü talep, 2 yıl vadeli **TRT131027T36** sabit faizli devlet tahvili, 5 yıl vadeli **TRT021030T18** sabit faizli devlet tahvili, yeniden ihracı yapılan **TRB170626T13** hazine bonosu ve 2 yıl vadeli **TRD061027T33** TLREFK'ya endeksli kira sertifikasına geldi. Bu tablo, yatırımcıların kısa–orta vadeli kıymetlere yönelik iştahının devam ettiğini gösteriyor.

Sonuç olarak, Ekim ayı borçlanma performansı, planlanan seviyelerin altında gerçekleşse de Hazine'nin piyasadaki likiditeyi etkin şekilde yönetmeye devam ettiğini gösteriyor. Son iki ayda iç borç çevirme oranlarının gerilemesi, Hazine'nin finansman ihtiyacını daha kontrollü yönettiğine işaret ediyor. Bu eğilim, kısa vadede nakit dengesi üzerindeki baskının azaldığını gösterirken, borçlanma stratejisinin çeşitlendirilmiş enstrüman yapısı ve geniş yatırımcı tabanı sayesinde istikrarlı görünümünü koruduğu söylenebilir.

Hazine 3 Aylık İhale Takvimi

04.11.2025

Kasım - İhale Takvimi

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Hazine Bonosu	Yeniden ihraç	7 Ay		10.11.2025	17.06.2026							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	11.11.2025	13.10.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	11.11.2025	2.10.2030							
TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	18.11.2025	17.11.2027							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	20.11.2025	19.11.2027							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	20.11.2025	19.11.2027							

Aralık - İhale Takvimi

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	2 Yıl	2	9.12.2025	13.10.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	9.12.2025	2.10.2030							
TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	15.12.2025	15.12.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	16.12.2025	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	16.12.2025	5.09.2035							

Ocak 2026 - İhale Takvimi

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Hazine Bonosu	İlk İhraç	10 Ay		5.01.2026	18.11.2026							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	7 Yıl	2	5.01.2026	11.08.2032							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	6.01.2026	5.01.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	6.01.2026	2.10.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	12.01.2026	13.10.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	12.01.2026	9.01.2030							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	13.01.2026	9.01.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	13.01.2026	5.09.2035							

Bilgi Köşesi – Tahvil Getirisinin Bileşenleri (Kupon + Fiyat Değişimi)

04.11.2025

Tahvil getirisi, yalnızca kupon ödemelerinden ibaret değildir; yatırımcının toplam kazancını belirleyen iki ana unsur vardır: **kupon gelirleri** ve **fiyat değişimi**. Bu iki bileşen birlikte değerlendirildiğinde, tahvilin vadesi boyunca elde edilen toplam getiri ortaya çıkar.

1. Kupon Geliri

Tahvili elinde tutan yatırımcının düzenli olarak aldığı faiz ödemesidir. Sabit kuponlu bir tahvilde bu ödeme miktarı önceden bellidir. Örneğin, 1.000 TL nominal değerde ve %30 yıllık kupon oranına sahip bir tahvil, yılda 300 TL faiz öder.

2. Fiyat Değişimi (Sermaye Kazancı/Kaybı)

Tahvilin piyasa fiyatı faiz oranlarına bağlı olarak sürekli değişir. Faiz oranları düştüğünde tahvilin fiyatı yükselir (kazanç), faiz oranları yükseldiğinde ise fiyat düşer (kayıp). Bu nedenle, tahvili vadesinden önce satan yatırımcı hem kupon gelirinden hem de fiyat hareketinden etkilenir.

Neden Önemli?

Bir tahvilin toplam getirisi = **Kupon Geliri + Fiyat Değişimi** formülüyle hesaplanır. Sadece kupon oranına bakmak yatırımcının gerçek kazancını yansıtmaz. Özellikle faizlerin dalgalandığı dönemlerde fiyat değişimi, tahvilin toplam performansında belirleyici hale gelir.

Basit Örnek:

- Nominal değer: 1.000 TL
- Kupon oranı: %30
- Alış fiyatı: 950 TL

Vade sonunda tahvil 1.000 TL'ye yükselirse, yatırımcı 50 TL sermaye kazancı + 300 TL kupon geliri elde eder. Toplam getiri: **350 TL (yaklaşık %36,8)** olur.

Not: Tahvili vadesine kadar tutan yatırımcı için fiyat dalgalanmaları geçici olsa da, kısa vadeli işlemlerde faiz hareketleri toplam getiriyi ciddi biçimde etkileyebilir. Bu nedenle yatırımcılar kupon oranı kadar faiz trendini de yakından izlemelidir.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve 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 tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım sorumlu değildir. Değerli yatırımcılarımız, takip ettiğiniz hisselere ilişkin analiz ve dealing hizmetlerimiz için bize 24 saat aşağıdaki numaralardan ulaşabilirsiniz.