

DİBS piyasasında fiyatlamalar, enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükselişler sonrasındaki bozulan enflasyon görünümü, ötelenen faiz indirimi beklentileri ve jeopolitik risklerle yükselen risk primi etkisiyle olumsuz etkilendi. Mart ayında TÜFE'nin aylık %1,94 ile beklentilerin altında gerçekleştiyse de enerji ve gübre fiyatlarının yüksek seyrini koruması kısa-orta vadeli enflasyon görünümünde ve beklentilerde bozulmaya işaret ediyor. **TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi, enflasyon beklentilerinde henüz çok sınırlı yükselişlere işaret etse de tahvil faizlerinde yaşanan 6-8 puana varan yükselişler enflasyon beklentilerindeki bozulmayı yansıtıyor.** Bununla beraber, enflasyon beklentilerindeki bozulmalara ek olarak artan risk primi ve jeopolitik belirsizliklerin de tahvil faizlerindeki yükselişte önemli bir etkisinin olduğunu düşünüyoruz.

Bu çerçevede, enerji ve emtia fiyatlarındaki mevcut seyri dikkate alarak yıl sonu TÜFE enflasyonunda yaklaşık 3-4 puanlık yukarı yönlü bir beklenti oluştuğunu değerlendiriyoruz. Bu gelişmelerin yansıması olarak DİBS piyasasında sert faiz hareketleri gözlenmiştir. Şubat sonundan itibaren 2 yıllık gösterge tahvil faizinde yaklaşık 8 puanlık artış yaşanarak %36 seviyelerinden %44'ün üzerine çıkılırken, uzun vadeli tahvil faizleri de %29-30 bandından %35 seviyesine yükselip şu an %33-%33,5 seviyelerinde seyretmektedir. Aynı dönemde Türkiye'nin risk primi göstergesi olan CDS'lerin 210 baz puan seviyelerinden 300 baz puan civarlarına çıkması, tahvil faizlerindeki yükselişin önemli ölçüde risk algısındaki bozulmadan kaynaklandığını teyit etmektedir. **Bu süreçte yurtdışı yerleşiklerin yılbaşından Şubat ortasına kadar gerçekleştirdiği güçlü DİBS alımlarını (5,9 milyar \$) tersine çevirerek 7,3 milyar \$ büyüklükte satış yönünde pozisyon aldığı görülmektedir.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın son dönemde attığı adımlar da bu çerçevede finansal koşulları sıkı tutma eğiliminin korunduğunu göstermektedir. Haftalık repo ihalelerine ara verilmesi, likidite senedi ihraçları ve döviz tarafında atılan adımlar, sistemdeki fazla TL likiditesini sterilize etmeye ve kur oynaklığını sınırlamaya yönelik bir politika setine işaret etmektedir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak enerji fiyatlarının seyri belirleyici olmaya devam edecektir. Petrol fiyatlarının 100 dolar ve üzerindeki seviyelerde kalıcılık göstermesi durumunda, enflasyon beklentilerinde daha belirgin bir bozulma yaşanması ve buna bağlı olarak DİBS faizlerinde yukarı yönlü risklerin devam etmesi söz konusu olabilir. Buna karşılık, petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarında aşağı yönlü hareket gözlenmesi halinde, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskının sınırlı kalacağı ve mevcut yüksek faiz seviyelerinin hızlı bir şekilde aşağı yönlü düzeltme potansiyeli taşıyacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, mevcut konjonktürde DİBS faiz seviyelerinin orta-uzun vadede cazip olduğunu düşünmekle birlikte, kısa vadede oynaklığın yüksek seyretmesi nedeniyle vade riskinin sınırlı tutulmasının daha rasyonel bir strateji olduğunu değerlendiriyoruz. Jeopolitik risklerde azalma ve enerji fiyatlarında geri çekilme görülmesi durumunda ise portföylerde yeniden orta ve uzun vadeli kıymetlerin ağırlığının artırılmasının uygun olacağını düşünüyoruz. Bu dönem için daha çok kısa vade DİBS'lerde kalıp temkinli davranmaya devam ediyoruz. **Özetle, önümüzdeki dönemde enflasyon patikası kadar, risk primi dinamikleri ve enerji fiyatlarının seyri de DİBS faizlerinin yönü üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir.**

Mart ayı başında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen 1 ay vadeli likidite senetleri, yüksek kısa vadeli getiri fırsatı sunarak portföylerde önemli bir taşıma (carry) avantajı sağlamıştı. Nitekim söz konusu enstrümanlar üzerinden yaklaşık %3 civarında net getiri elde edilmesi ve vade sonunda ana stratejiye geri dönüş imkânı, bu tercihin ne derece rasyonel olduğunu teyit etmektedir. Gelinek noktada, 2 Nisan 2026 itibarıyla likidite senetlerinin itfasi ile birlikte yeniden pozisyonlanma ihtiyacı doğmaktadır. Mevcut konjonktürde, riskleri sınırlı tutarak mevduat üzeri getiri elde etmeye odaklanan bir strateji çerçevesinde aşağıdaki kıymetlerde pozisyon alınmasını öneriyoruz:

TRT060127T10 – 6 Ocak 2027 vadeli Hazine Bonosu: %40,23 basit getiri ve ~%47 mevduat eşleniği sunmaktadır. Son bir ayda fiyatın yatay kalması, likidite senedine geçiş stratejisinin başarısını teyit ederken, bonoya benzer seviyelerden yeniden giriş imkânı sağlamaktadır. Vadenin kısılmasına rağmen getirinin korunması relatif avantaj yaratmaktadır. **TRT120826T16 – 12 Ağustos 2026 vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili:** %39,19 basit getiri ve ~%46,5-47 mevduat eşleniği ile, kısa vade ve öngörülebilir nakit akışı arayan yatırımcılar için düşük riskli bir alternatiftir. **TRT100227T13 – 10 Şubat 2027 vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili:** %40,37 basit ve %44,45 bileşik getiri ile dengeli bir profil sunmaktadır. Kısa vadeli faizlerdeki daha sert yükselişin yarattığı fiyat düzeltmesi, bu segmentte cazip fırsatlar oluştururken, söz konusu kıymet risk-getiri dengesi açısından öne çıkmaktadır. (*2 Nisan Perşembe kapanış verilerine göre)

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Nisan 2026

En Aktif Tahvillere İlişkin Özet Bilgiler

03.04.2026

Sabit Kuponlu Tahviller

ISIN	Kupon Oranı	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
		27.02.2026	31.03.2026	Değişim	27.02.2026	31.03.2026	*Getiri Değişimi	3 Aylık	1 Yıllık	Yılbaşından Beri
TRT120826T16	36,00%	34,84%	44,01%	9,17	103,00	103,21	0,20%	6,08%	48,2%	6,08%
TRT100227T13	32,60%	36,45%	44,66%	8,21	100,81	98,63	-2,16%	3,46%	40,7%	3,46%
TRT050527T33	41,00%	35,96%	44,45%	8,49	119,64	116,66	-2,49%	3,53%	-	3,53%
TRT140727T14	37,80%	36,13%	44,27%	8,14	108,97	105,24	-3,42%	2,38%	-	2,38%
TRT131027T36	36,80%	36,27%	43,79%	7,52	117,29	113,47	-3,26%	2,24%	-	2,24%
TRT081128T15	31,10%	34,14%	41,17%	7,03	107,89	101,27	-6,13%	-2,08%	31,1%	-2,08%
TRT120929T12	30,00%	33,43%	40,94%	7,51	111,22	87,17	-8,86%	-4,61%	31,5%	-4,61%
TRT100730T13	34,10%	33,42%	39,04%	5,62	111,04	103,12	-7,13%	-2,71%	-	-2,71%
TRT021030T18	33,90%	33,31%	39,02%	5,71	120,10	112,02	-6,73%	-2,57%	-	-2,57%
TRT051033T12	26,20%	30,75%	34,68%	3,93	101,99	95,50	-6,36%	-6,75%	29,7%	-6,75%
TRT270934T18	27,70%	30,39%	34,37%	3,98	108,51	101,24	-6,70%	-6,55%	30,2%	-6,55%
TRT050935T13	30,10%	30,10%	33,56%	3,46	119,71	97,77	-6,02%	-5,16%	-	-5,16%

*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.

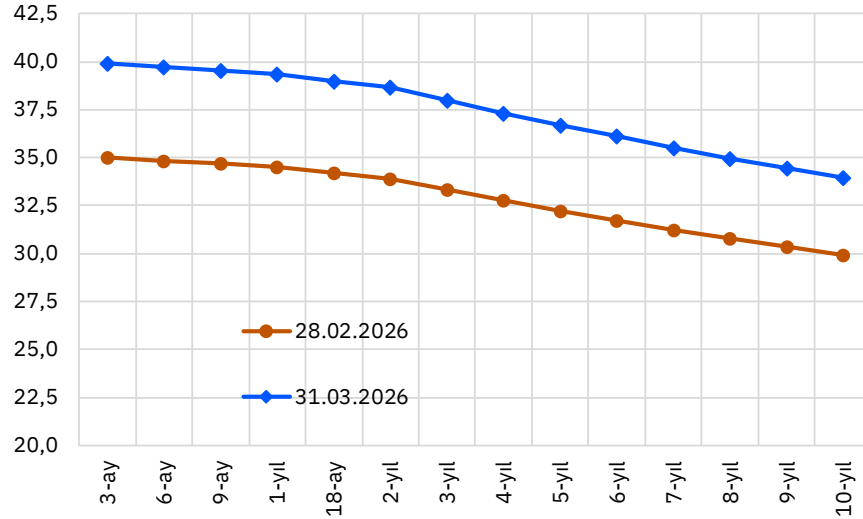
TLREF'e Endeksli Tahviller

ISIN	Kupon Oranı 27 Şubat-31 Mart	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
		27.02.2026	31.03.2026	Değişim	27.02.2026	31.03.2026	*Getiri Değişimi	3 Aylık	1 Yıllık	Yılbaşından Beri
TRT160627T16	%37,7-%40	41,31%	46,18%	4,87	110,010	101,637	1,35%	8,58%	56,64%	8,58%
TRT061228T16	%39,3-%40	43,54%	47,04%	3,50	110,070	101,810	1,46%	9,34%	60,94%	9,34%
TRT090130T12	%37,3-%37,3	40,27%	42,45%	2,18	104,870	104,490	-0,36%	-	-	-

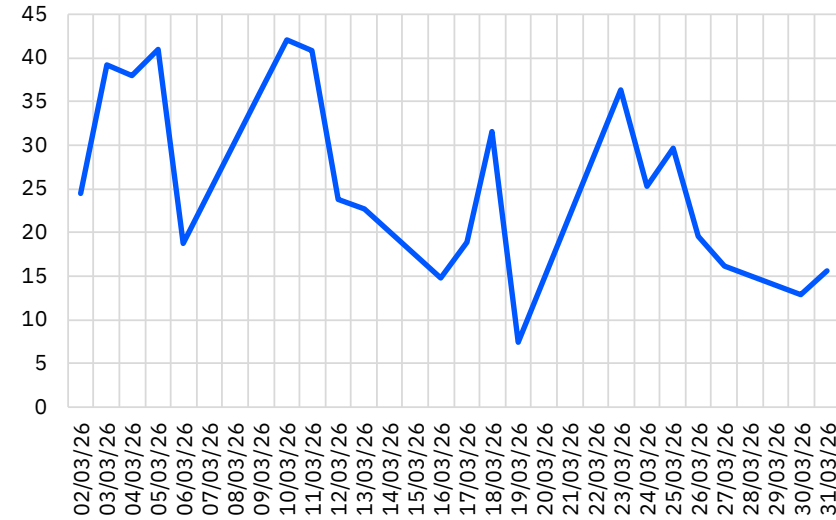
*Kupon ödeme tarihlerinde kirli fiyat teknik olarak düşer; bu hareket, piyasa kaynaklı bir değer kaybı değil, kuponun tahvil fiyatından ayrışmasıdır. Gerçek fiyat değişimini izleyebilmek adına, dönemsel değişim hesaplamasında kupondan arındırılmış adjusted fiyatlar kullanılmıştır.

*Tahvil getirisi bölümünde boş bırakılan kısımlar ilgili tahvillerin son dönemde ihraç edildiğinden kaynaklıdır.

Verim Eğrisi



DİBS Piyasası Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL)



Değerlendirme

Mart ayında DİBS piyasasında belirgin bir yukarı yönlü faiz hareketi ve zayıflayan risk iştahı dikkat çekiyor. Verim eğrisi incelendiğinde, Şubat sonuna kıyasla Mart sonunda tüm vadelerde faizlerin yukarı kaydığı ve eğrinin genel seviyesinin belirgin şekilde arttığı görülüyor. Bu durum, yalnızca kısa vadeli değil, uzun vadeli beklentilerde de bozulmaya işaret ederken; özellikle tüm vadelerde faizlerin birlikte yükselmesi, verim eğrisinin genel seviyesinde belirgin bir yukarı kaymaya işaret ederken; eğrinin eğiminde anlamlı bir değişimden ziyade daha çok paralel bir yukarı hareket gözlenmektedir. **Faizlerdeki bu artışın arkasında temel olarak petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliklerin enflasyon ve cari denge üzerinden yarattığı riskler, buna bağlı bozulan risk algısı ve CDS primindeki yükseliş öne çıkıyor.** Nitekim, faiz artışını sadece enflasyon beklentileriyle açıklamak yetersiz kalırken; faiz indirim beklentilerinin ötelenmesi ve yabancı yatırımcıların Şubat ortasından itibaren net satışa geçmesi (son toplam 7,3 milyar \$) daha belirleyici olmuş görünüyor. 12 Mart'ta politika faizinin sabit bırakılması da bu süreçte sıkı duruşun korunacağı mesajını destekleyerek kısa vadeli faizlerde yukarı yönlü baskıyı sınırlamak yerine mevcut seviyelerin korunmasına katkı sağladı.

İşlem hacimleri tarafında ise Mart ayı boyunca yüksek oynaklık dikkat çekiyor. Ayın ilk yarısında 35–40 milyar TL seviyelerine ulaşan hacimler, **ikinci yarıda özellikle sert faiz hareketleriyle birlikte belirgin şekilde düşerek bazı günlerde 10 milyar TL'nin altına kadar geriledi.** Bu görünüm, piyasa katılımcılarının artan belirsizlik ortamında pozisyon almaktan kaçındığını ve likiditenin zayıfladığını gösteriyor. Ay sonuna doğru hacimlerde sınırlı bir toparlanma görülse de genel resim, Mart ayında DİBS piyasasında yüksek faiz – düşük risk iştahı – dalgalı likidite üçlüsünün belirleyici olduğuna işaret ediyor.

Düşük Riskli / Temkinli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	50%	TRT060127T10	Hazine Bonosu	6.Oca.27	40,23%	47,33%	iskontolu
B	30%	TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	40,61%	47,23%	40,0%
		TRT090130T12	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	9.Oca.30	38,59%	42,31%	37,3%
C	12,5%	TRT100227T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Şub.27	40,37%	44,45%	32,6%
		TRT131027T36	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	13.Eki.27	39,25%	43,10%	36,8%
D	7,5%	TRT021030T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	2.Eki.30	35,04%	38,11%	33,9%

*Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.
02.04.2026 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 getiriye hedeflemektedir. Portföyün temelini, kısa vadeli yapısıyla risksiz getiri sağlayan A grubundaki iskontolu hazine bonosu **TRT060127T10** oluşturmaktadır. Artan enerji fiyatları, risk iştahının zayıflaması ve devam eden belirsizlikten ötürü bu bonoda ağırlığımızı %50'ye çıkardık. Bu araçlar, **stopaj oranının %0 olmasının da desteğiyle** mevduata göre daha avantajlı bir seçenek sunarken, portföyün istikrarını destekler. C grubundaki kısa vadeli **TRT100227T13** ve kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil **TRT131027T36** yüksek getiri 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 ağırlığı (%30), portföyün defansif karakterini oluşturur ve kısa-orta vadeli getiri potansiyeli korunmuştur. Enerji fiyatlarındaki artış ve belirsizliklerin enflasyona etkisinden ötürü bu tahvillerde ağırlığı hafif artırmıştık ve yüksek faiz senaryosuna istinaden bu tahvillerde önemli seviyede ağırlığı korumaya devam ediyoruz.

D grubunda yer alan tahvil **TRT021030T18**, portföyün uzun vadeli bileşenini temsil eder. 3-4 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 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.

Getiri Odaklı Dengeli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	35%	TRT060127T10	Hazine Bonosu	6.Oca.27	40,23%	47,33%	İskontolu
B	25%	TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	40,61%	47,23%	40,0%
		TRT090130T12	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	9.Oca.30	38,59%	42,31%	37,3%
C	20%	TRT100227T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Şub.27	40,37%	44,45%	32,6%
		TRT131027T36	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	13.Eki.27	39,25%	43,10%	36,8%
D	10%	TRT021030T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	2.Eki.30	35,04%	38,11%	33,9%
E	10%	TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	31,01%	33,42%	27,7%
		TRT050935T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eyl.35	30,50%	32,82%	30,1%

*Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.
02.04.2026 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, yüksek getiriyi korurken riski stratejik şekilde yönetmeye odaklanmıştır. Farklı vade ve yapılarıdaki tahvilleri dengeli şekilde dağıtarak istikrarlı getiri hedeflenmiş ve makul risk çerçevesinde dağılım yapılmıştır. TLREF'e endeksli tahvillerin 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 %10 seviyesinde tutulmuş, böylece hem **durasyon** riski kontrol altına alınmış hem de faiz düşüşlerinde portföyün hedefine göre optimal şekilde faydalanılması hedeflenmiştir. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (**C grubu-TRT131027T36 ve TRT100227T13**), likidite avantajı sunarak portföyün esnekliğini artırmakta; uzun vadeli tahvillere kıyasla daha düşük risk profili sergilemekte ve faiz düşüşlerinden kısmi kazanç elde etme imkânı sunmaktadır. Portföy, kısa-orta vadeli araçlara ağırlık vererek likiditeyi güçlendirirken, TLREF'e endeksli tahvillerle defansif bir tampon oluşturur. Beklentilerden yüksek seyreden enflasyon verileri ve jeopolitik risklerin artması ile devam eden belirsizlikten ötürü bu tahvillerde ağırlığı hafif artırdık ve yüksek faiz senaryosuna istinaden bu tahvillerde önemli seviyede ağırlığı korumaya devam ediyoruz.

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 **TRT021030T18** tahvili, 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. Uzun vadeli tahvil payını %10 bandında tutarak, büyüme fırsatlarını korumayı amaçladık. Defansif TLREF ağırlığı ise 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.

Stratejik Atak Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	20%	TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	31,01%	33,42%	27,7%
		TRT050935T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eyl.35	30,50%	32,82%	30,1%
B	20%	TRT021030T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	2.Eki.30	35,04%	38,11%	33,9%
C	20%	TRT060127T10	Hazine Bonosu	6.Oca.27	40,23%	47,33%	İskontolu
D	20%	TRT100227T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Şub.27	40,37%	44,45%	32,6%
		TRT131027T36	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	13.Eki.27	39,25%	43,10%	36,8%
E	20%	TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	40,61%	47,23%	40,0%
		TRT090130T12	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	9.Oca.30	38,59%	42,31%	37,3%

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.
02.04.2026 Perşembe kapanış verileridir.

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, faiz hareketlerine karşı proaktif tepki verebilen ve farklı risk profillerini yönetebilen yapıdadır. A grubunda yer alan uzun vadeli sabit kuponlu tahviller (%20 ağırlık), yüksek durasyonları sayesinde faiz oranlarındaki düşüşlerden en yüksek getiri potansiyelini sağlayan ana bileşeni oluşturur. Özellikle **TRT270934T18**, 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 **TRT021030T18** kodlu tahvil (%20), uzun vadeli pozisyon dağılımını artırırken daha dengeli bir fiyat duyarlılığı profili sunar. Bu 3-4 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 ağırlığı bu dönemde %20'de koruduk. Kupon oranlarının otomatik güncellenmesi, faiz artışlarında gelir akışının korunmasını sağlar ve portföyün stabilitesine katkıda bulunur. Kısa vadeli **TRT100227T13** ve kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (**D grubu-TRT131027T36**), 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 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.

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Nisan 2026

Hazine Finansman Programı

03.04.2026

İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Nis.26	Piyasa	Kamu	Toplam
8.04.2026	148.025	8.087	156.112
15.04.2026	299.382	11.799	311.181
22.04.2026	34.735	3.357	38.092
TOPLAM	482.142	23.243	505.385

May.26	Piyasa	Kamu	Toplam
6.05.2026	34.617	3.270	37.887
13.05.2026	70.971	1.761	72.732
20.05.2026	204.866	2.908	207.774
22.05.2026	16.892	0	16.892
TOPLAM	327.346	7.939	335.285

Haz.26	Piyasa	Kamu	Toplam
3.06.2026	8.968	259	9.227
10.06.2026	61.927	5.752	67.679
12.06.2026	100.390	0	100.390
17.06.2026	297.550	75.654	373.204
26.06.2026	0	4.389	4.389
TOPLAM	468.835	86.054	554.889

Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Nis.26	May.26	Haz.26
Ödemeler	602,1	371,5	687,3
İç Borç Servisi	505,4	335,3	554,9
Anapara	282,3	236,7	373,6
Faiz	223,1	98,6	181,3
Dış Borç Servisi	96,7	36,2	132,4
Anapara	69,7	10,9	124,3
Faiz	27,0	25,2	8,1
Finansman	602,1	371,5	687,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	122,0	9,3	160,2
Borçlanma	480,1	362,1	527,1
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	480,1	362,1	527,1
İç Borç Çevirme Rasyosu	95,0%	108,0%	95,0%
Net İç Borçlanma	197,8	125,4	153,5

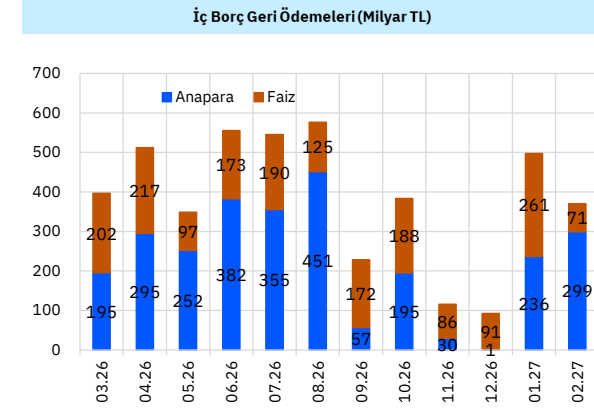
Değerlendirme

Hazine mart ayı sonunda Nisan-Haziran dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine nisan ayında 505 milyar TL iç borç ve 97 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 9 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 480 milyar TL üzerinde iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %95'e tekabül ediyor. Hazine Nisan-Haziran dönemi toplamında ise 893 milyar TL'si anapara ve 503 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 1,4 trilyon TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 265 milyar TL olması öngörülmüyor. Hazine toplamda 1,37 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %99,3'lük bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 477 milyar TL olması öngörülmüyor.

Takvimde Nisan ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 500 milyar TL'nin üzerinde seyretmesi dikkat çekiyor; bunun arkasında başlıca olarak **TRT080426T16** TLREF'e endeksli tahvilin itfası ve kupon ödemesi (yaklaşık 95 milyar TL), **TRT150426T17** ve **TRD150426T31** Altın tahvillerinin itfaları (toplam 123 milyar TL) ve **TRT150426F13** ABD Doları ödemeli tahvil itfası (76 milyar TL) ile bazı tahvillerin itfa ve kupon ödemeleri bulunmaktadır.

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

(Milyar TL)	01.26	02.26	03.26	Ocak-Mart (2026)
Ödemeler	747,9	754,5	430,1	1.932,5
İç Borç Servisi	623,1	647,3	394,3	1.664,7
Anapara	223,6	503,5	192,7	919,8
Faiz	399,5	143,8	201,6	744,9
Dış Borç Servisi	124,8	107,1	35,8	267,8
Anapara	84,4	86,9	6,1	177,4
Faiz	40,4	20,2	29,7	90,3
Finansman	747,9	754,5	430,1	1.932,5
Borçlanma Dışı Kaynaklar	107,7	118,9	115,8	342,4
Borçlanma	640,2	635,6	314,3	1.590,1
Dış Borçlanma	159,2	108,2	0,0	267,4
İç Borçlanma	480,9	527,4	314,3	1.322,6
Net İç Borçlanma	257,4	23,9	121,6	402,9
Net Dış Borçlanma	74,8	21,2	-6,1	90,0
İç Borç Çevirme Rasyosu	77,2%	81%	80%	79,5%



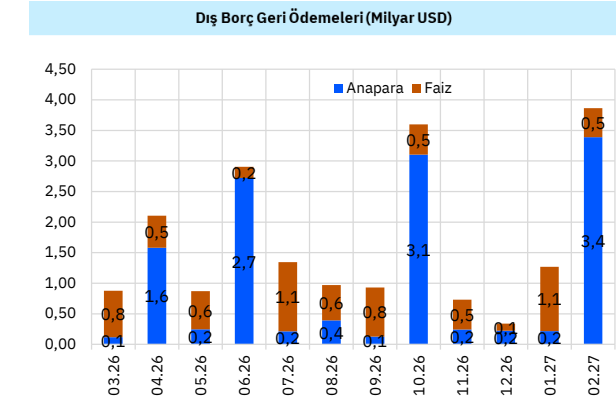
Ocak - Mart Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil İhraçları

İhraç Tarihi	Döviz Cinsi	Miktar	Vade Sonu	Kupon Oranı (%)
14.01.2026	ABD doları	2 milyar	14.03.2033	6,3
14.01.2026	ABD doları	1,5 milyar	14.01.2038	6,875
10.02.2026	Euro	2 milyar	10.03.2034	5,15

Mart 2026 Hazine Gerçekleşmeleri: Ödemeler ve Borçlanma Dinamikleri

Mart ayında Hazine'nin toplam ödemeleri 430 milyar TL oldu. Hatırlatmak gerekir ki 2025 Ocak-Aralık döneminde toplam ödemeler 3,25 trilyon TL'ye yakın gerçekleşmişti (Ocak 2026'da 748 milyar TL, Şubat 2026'da 755 milyar TL). Mart'ta ödemelerin büyük kısmını iç borç servisi 394 milyar TL ile oluşturdu. Altın tahvillerinin ve diğer bazı tahvillerin itfa ve kupon ödemelerinin diğer aylara kıyasla daha düşük miktarda olması geri ödemelerin görece düşük kalmasında belirleyici oldu.

Finansman tarafında Mart'ta net iç borçlanma 122 milyar TL oldu. Borçlanma dışı kaynaklarda 116 milyar TL fazla oluştu. İç borç çevirme oranı, %80 seviyesinde gerçekleşerek 2026 yılı için Hazine'nin öngördüğü hedeflere kıyasla belirgin şekilde kontrollü bir başlangıcın devam ettiğine işaret etti.



HAZİNE'NİN MART AYI İHALE PERFORMANSI

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	ISIN	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Avro Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.03.2026	3.03.2027	TRT030327F17				46.900		
Hazine Bonusu	Yeniden İhraç	10 Ay		10.03.2026	6.01.2027	TRT060127T10	27.782	8.831	23.750	32.581	31,80%	38,25%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	10.03.2026	8.01.2031	TRT080131T12	10.041	6.525	6.500	13.025	65,00%	5,23%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.03.2026	2.10.2030	TRT021030T18	20.713	13.559	9.500	23.059	65,50%	36,69%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	16.03.2026	5.10.2033	TRT051033T12	17.373	2.749	1.000	3.749	15,80%	33,43%
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028	TRT150328T16				67.628		
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028	TRD150328T14				59.534		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028	TRT150328T24	26.477	8.573	11.500	20.073	32,40%	39,99%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	17.03.2026	9.01.2030	TRT090130T12	83.978	17.209	30.530	47.739	20,50%	42,19%
TOPLAM										314.288		

Mart Ayı Devlet İç Borçlanma Programı Değerlendirmesi

Mart ayında iç borçlanmanın geçmiş son birkaç aya göre daha düşük seyretmesinin temel nedeni, takvimde aylık bazda 400 milyar TL'nin altında belirtilen iç borç geri ödemeleri oldu. Bu ödemelerin yaklaşık 202 milyar TL'sini iç borç faiz ödemesi ve 193 milyar TL'lik kısmını anapara geri ödemesi oluşturdu. **Özellikle Mart ayında Hazine'nin vadesi gelen 21 milyon gram altın karşılığı ödemesine karşın, ay içinde yaklaşık 18,5 milyon gram altına dayalı tahvil ihracı bu borçlanma miktarında öne çıktı.**

Öte yandan Mart ayında TL karşılığı yaklaşık 36 milyar TL tutarında dış borç geri ödemesi gerçekleştirilirken, **uluslararası piyasalardan borçlanmaya gidilmedi.** Bu dönemde iç borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklardan dış borç geri ödemelerine bir aktarım yapılmış olması dikkat çekiyor. Ayrıca hatırlatmak gerekir ki geçtiğimiz ay **2 milyar Euro (2,35 milyar \$) dış borçlanmaya gidilmişti.** Söz konusu gelişmeler sonucunda mart ayında iç borç çevirme rasyosu %80 seviyesinde gerçekleşerek, yılın ilk 2 ayı ile beraber yılın düşük bir çevirme oranıyla devam etmesine işaret etti. Hazine'nin Ekim ayı sonunda yayımladığı 2026 yılı finansman programı, yıl genelinde yaklaşık 5,0 trilyon TL iç borçlanma öngörüsüne işaret ederken, toplam iç borçlanma tutarının 5,3 trilyon TL'nin bir miktar üzerinde planlandığını gösteriyor. Bu çerçevede 2026 yılı için iç borç çevirme rasyosu %106 seviyesinde öngörülürken, **yılın düşük bir çevirme rasyosuyla devam etmesi borç yönetimi açısından olumlu bir başlangıç olarak değerlendirilebilir.**

Mart ayında gerçekleştirilen ihraçların kompozisyonu incelendiğinde ise **yaklaşık 127 milyar TL'lik borçlanma tutarıyla altına dayalı ihraçların öne çıktığı görülüyor.** Bu tercihin arkasında, Mart ayında yaklaşık 18,5 milyon gram altın karşılığı geri ödeme bulunması etkili oldu. Altına dayalı tahvil ve kira sertifikaları yoluyla sağlanan bu borçlanma sayesinde, söz konusu geri ödemelerin Hazine kasasından nakit çıkışı yaratmadan karşılanması hedeflenmiş görünmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde, mart ayı borçlanma performansı geri ödeme yüküne rağmen kompozisyon ve çevirme rasyosu açısından kontrollü bir görünüm sunmaktadır.

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Nisan 2026

Hazine 3 Aylık İhale Takvimi

03.04.2026

Nisan - 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	11 Ay		6.04.2026	17.03.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	6.04.2026	8.01.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	7.04.2026	9.01.2030							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	13.04.2026	12.04.2028							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	14.04.2026	14.04.2027							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	14.04.2026	12.04.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	14.04.2026	12.04.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	21.04.2026	15.03.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	21.04.2026	16.04.2031							

Mayıs - 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 İhraç	10 Ay		5.05.2026	17.03.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	5.05.2026	16.04.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	11.05.2026	15.03.2028							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	11.05.2026	7.05.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	12.05.2026	8.05.2030							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	12.05.2026	10.05.2028							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	12.05.2026	10.05.2028							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	18.05.2026	17.11.2027							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	18.05.2026	17.11.2027							

Haziran - 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 İhraç	2 Yıl	2	8.06.2026	15.03.2028							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	8.06.2026	4.06.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.06.2026	8.05.2030							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	11.06.2026	11.06.2027							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	11.06.2026	11.06.2027							
Hazine Bonosu	İlk İhraç	11 Ay		15.06.2026	19.05.2027							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	15.06.2026	11.06.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.06.2026	16.04.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	16.06.2026	5.09.2035							

Tahvil piyasasında faizler yalnızca mevcut politika faizine değil, merkez bankasının geleceğe yönelik duruşuna ve iletişimine de duyarlıdır. Sabit kuponlu DİBS’lerde yatırımcının talep ettiği getiri; politika faizi, likidite koşulları, enflasyon beklentisi ve risk algısının birleşiminden oluşur. Bu nedenle merkez bankasının attığı her adım ve verdiği her sinyal, tahvil fiyatlarında doğrudan karşılık bulur.

Temel Mekanizma

Merkez bankası politika faizini artırdığında, piyasa faizleri genel olarak yukarı yönlü güncellenir. Bu durumda mevcut sabit kuponlu tahvillerin cazibesi azalır ve fiyatları düşer. Tersine, faiz indirimi döngüsünde piyasa faizleri geriler, mevcut tahvillerin sunduğu sabit kupon görece daha değerli hale gelir ve fiyatlar yükselir. Ancak burada kritik olan yalnızca gerçekleşen karar değil, beklentilerdir. Piyasa çoğu zaman kararı önceden fiyatlar; sürpriz adımlar ise daha sert fiyat hareketlerine yol açar.

Basit mantık: Sıkı para politikası faizleri yukarı iter → tahvil fiyatları düşer. Gevşeme süreci faizleri aşağı çeker → tahvil fiyatları yükselir.

Likidite Etkisi

Merkez bankasının likidite adımları da DİBS piyasasını doğrudan etkiler. Açık piyasa işlemleri, fonlama maliyeti ve sistemdeki TL likiditesi; kısa vadeli faizler üzerinden tahvil talebini şekillendirir. Likiditenin bol olduğu dönemlerde tahvile talep artabilirken, sıkı likidite koşullarında faizler yukarı yönlü baskılanabilir.

Vade Etkisi

Para politikası değişiklikleri kısa vadeli tahvilleri doğrudan, uzun vadeli tahvilleri ise beklentiler kanalıyla etkiler. Politika faizine duyarlı kısa vadeli kıymetlerde hareket daha hızlı ve net olurken, uzun vadeli tahvillerde enflasyon beklentisi ve risk primi daha belirleyici hale gelir. Bu nedenle faiz indirimi sürecinde uzun vadeli tahviller genellikle daha güçlü fiyat performansı sergiler.

Piyasa Dinamiği

Önemli olan tek başına faiz kararı değil, merkez bankasının kredibilitesi ve yönlendirmesidir. Beklentilerle uyumlu ve öngörülebilir politika seti, tahvil piyasasında daha istikrarlı fiyatlama sağlar. Buna karşılık politika ile piyasa beklentileri arasındaki uyumsuzluk, volatiliteyi artırır.

Özetle: DİBS fiyatlamasında merkez bankası yalnızca bugünü değil, geleceğe ilişkin beklentileri de belirler. Politika faizi, likidite yönetimi ve iletişim stratejisi birlikte değerlendirilmeden sağlıklı bir tahvil analizi yapmak mümkün değildir.

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 hisselerle ilişkin analiz ve dealing hizmetlerimiz için bize 24 saat aşağıdaki numaralardan ulaşabilirsiniz.