

Petrol fiyatlarına ilişkin belirsizlikle bozulan risk algısı DİBS faizlerini yukarı taşıdı...

Son haftalarda devlet tahvili (DİBS) faizlerinde görülen sert yükselişlerin temel nedeni petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliğin temelde enflasyon ve kısmen de cari açık üzerinde yarattığı yukarı yönlü riskler ve buna bağlı olarak kötüleşen risk algısı olarak ortaya çıkıyor.

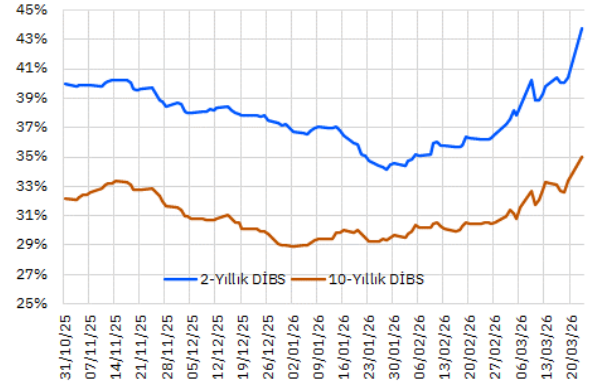
DİBS faizlerinde sert yükselişler yaşandı. Jeopolitik risklerin fazlasıyla fiyatlanmaya başladığı Şubat sonundan bu yana, 2 yıllık tahvil faizinde yaklaşık 8 puan bir yükseliş yaşanırken, faizler %36 seviyelerinden %44'ün üzerine yükseldi. Benzer bir fiyatlamaya uzun vadeli tahvillerde de görülmekte; 10 yıllık tahvil faizleri %29-30 bandından %35 seviyesine yükseldi Aynı dönemde CDS primi ise 210'lu seviyelerden kademeli şekilde 300 baz puanını üzerine geldi.

Tahvil faizlerindeki bu yükselişte petrol kaynaklı belirsizliğin risk algısını bozması temel belirleyici faktör oldu. Bu hareketleri yalnızca enflasyon beklentilerindeki bozulmayla açıklamak yeterli olmayabilir. Daha çok, artan belirsizlik nedeniyle kısa vadede faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesi ve yabancı yatırımcıların risk azaltma eğilimine girmesi gibi faktörlerin birlikte etkili olduğunu söyleyebiliriz. Şöyle ki, sene başından Şubat ortasına kadar 5,8 milyar \$'lık DİBS alımı gerçekleştiren yurtdışı yerleşiklerin o tarihten bu yana aynı miktarda satış yaptığı görülüyor. Özetle, DİBS faizlerindeki yükselişte artan enflasyon beklentileri de etkili olmakla birlikte, kötüleşen risk priminin daha belirleyici olduğunu düşünüyoruz.

DİBS faizleri enflasyon beklentilerindeki bozulmadan çok daha fazla yükseldi. Nitekim, TCMB'nin 13 Mart'ta yayınladığı son Piyasa Katılımcıları Anketinde 12 ve 24 ay sonrası enflasyon beklentilerinin %22,10 ve %17,11 seviyelerinden çok sınırlı bir şekilde %22,17 ve %17,30'a yükseldiği (neredeyse yatay seyrettiği) görülmektedir. Piyasanın ortalama yıl sonu TÜFE enflasyonu beklentisi ise geçen ayki %24,11 seviyelerinden %25,38'e yükselmiştir. Oysa, DİBS faizlerindeki yükselişler enflasyon beklentilerindeki bu mevcut bozulmalara göre çok daha yüksek ölçekli olmuştur. Bu da, petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliğin ve buna bağlı olarak yükselen risk priminin temel belirleyici olduğunu ima etmektedir.

Petrol fiyatlarının seyri DİBS faizlerinin yönünü belirleyecek. Dolayısıyla, önümüzdeki günlerde petrol fiyatlarının seyri risk primini doğrudan etkileyerek DİBS faizleri üzerinde de temel belirleyici olacaktır. **Artan enflasyonist risklere karşın, mevcut DİBS faiz seviyelerinin orta-uzun vadede cazip görüldüğünü söyleyebiliriz. Bununla beraber, petrol fiyatlarının 100 \$ üzerinde kaldığı süre uzadıkça halen daha yukarı seviyelerin test edilme riskini belirtmek lazım.** Şöyle ki, 9 Mart tarihli [makro raporumuzda](#) da yer verdiğimiz üzere petrol fiyatlarının 100 \$ civarında uzun süre kaldığı bir senaryoda, eşel-mobil sisteminin sınırlayıcı etkisine karşın, 2026 sonu enflasyon beklentimiz üzerinde %6 puana kadar yukarı yönlü bir baskı oluşabileceğini düşünüyoruz. Böyle bir senaryoda, piyasanın enflasyon beklentilerinde yaşanacak bozulmalar DİBS faizlerinde halen ek yükselişlere yol açabilir. Bununla beraber, petrol fiyatlarının bir süre sonra 80-85 \$ civarına gerilediği bir senaryoda enflasyon tahminimizdeki yukarı yönlü revizyon yaklaşık 2 puanla sınırlı kalabilir. Böyle bir durumda da, DİBS faizlerinde mevcut seviyelerden hızlı geri çekilmeler görülmeli.

Grafik 1: 2 ve 10 Yıllık Tahvil Faizi



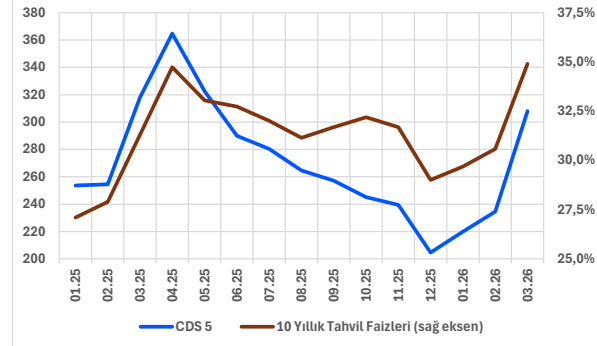
Kaynak: Finnet, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 1: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi: Beklentiler

	03/26	02/26	12/25
TÜFE Enflasyonu (%)			
Cari Ay (Mart)	2.18	1.89	
2026 sonu	25.38	24.11	23.35
12 ay sonrası	22.17	22.10	23.35
24 ay sonrası	17.3	17.11	17.45
Politika Faizi (%)			
22 Nisan PPK	36.4	35.0	35.6
2026 sonu	30.6	29.0	38.2
12 ay sonrası	28.5	27.7	28.2
\$/TL Kuru			
2026 sonu	50.97	51.09	51.08
12 ay sonrası	52.70	52.39	51.08
GSYH Büyümesi (%)			
2026	3.84	3.90	3.53
2027	4.31	4.29	3.85
Cari Denge (Milyar \$)			
2026 sonu	-31.6	-26.3	-21.3
2027 sonu	-32.3	-29.9	-25.2

Kaynak: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: CDS ve 10 Yıllık Tahvil Faizi



Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gönençler

Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Burak Pirlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

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.