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

Piyasa Özeti ve Beklentiler

04.08.2025

Temmuz ayında yurt içi piyasaların ana gündem maddesi, TCMB'nin 24 Temmuz tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) kararıyla politika faizini **300 baz puanlık indirimle** %46'dan %43 seviyesine çekmesi oldu. TCMB'nin yayınladığı politika metni ve kısa vadeli enflasyon görünümü faiz indirimlerinin önümüzdeki toplantılarda da benzer hızda sürebileceği sinyalini verirken, piyasada politika faizinin sene sonunda beklentiler %35-36 bandına kadar gerileyebileceği beklentileri bulunuyor. Bu değişim sürecinde, DİBS piyasasında Haziran ayının ikinci yarısında uzun vadeli tahviller faiz indirim döngüsünü önden fiyatlayarak %10'a yaklaşan getiri fırsatları sunarken, Temmuz ayında ise kısa vadeli enstrümanlar öncülüğünde güçlü bir performans sergilendi. Ayrıca TLREF'e endeksli tahviller ise, Temmuz ayında TLREF oranında yaşanan düşüşe rağmen güçlü performans göstermeye devam etti. Bunun temel nedeni, bu kıymetlerin kupon hesaplamasında son 90 günün ortalama TLREF oranlarının esas alınmasıdır. Bu yöntem sayesinde, geçmiş dönemdeki yüksek oranların etkisi Temmuz ayı kupon ödemelerine yansımış ve yatırımcılara yüksek efektif getiri sağlamıştır.

9 Temmuz itibarıyla açıklanan vergi düzenlemeleri, bazı varlık sınıfları için önemli ayrışmalara yol açtı. Yatırım fonları ve mevduat stopaj oranlarında artışlar gözlenirken, ay sonunda Resmi Gazete'de yayımlanan kararla **Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) için uygulanan %0 stopaj avantajı 31 Aralık 2025'e kadar uzatıldı.** Bu düzenleme, DİBS yatırımcıları açısından net getiri avantajını daha da artıracak ve tahvillere olan ilgiyi destekleyecektir. Ağustos ayında Hazine'nin 10 ay vadeli yeni bono ihracı da dahil olmak üzere kısa vadeli kıymetlerin cazibesinin artarak sürmesi beklenmektedir. Özellikle ilk gün fiyatlamalarında yüksek getiri potansiyeli sunması muhtemel bu kıymetler, mevduat eşleniği bazında yatırımcıya önemli bir avantaj sağlayabilir. Bu kapsamda, bu ay yeni ihraç edilecek hazine bonosu, **TRB110326T12** kodlu hazine bonosu ve **TRT120826T16** gibi kısa vadeli sabit kuponlu tahviller, ön planda kalmaya devam edecektir. Temmuz ayında ihraç edilen ve portföylerimize dahil ettiğimiz **TRT100730T13**, 5 yıl vadeli sabit kuponlu yeni bir tahvil olarak orta vadeli yatırımcılara hem istikrarlı bir getiri hem de olası faiz indirimlerinden kaynaklanacak fiyat kazancı sunmaktadır. Faizlerin kademeli gerilemesiyle birlikte **TRT050527T33** gibi orta-kısa vadeli ve %41 kupon oranına sahip tahvil, hem likidite hem de nakit akışı açısından cazip kalmaktadır. Buna karşın, uzun vadeli sabit kuponlu tahvillerin temmuz ayında görece daha sınırlı fiyat tepkisi verdiği gözlenmiştir. Ancak gerek mevcut değerlemeleri gerekse faiz indirim döngüsünün devamı yönündeki beklentiler dikkate alındığında, bu kıymetlerin önümüzdeki dönemlerde önemli bir fiyat artışı potansiyeli barındırdığı düşünülmektedir. Özellikle **TRT051033T12** ve **TRT270934T18** gibi uzun vadeli tahviller, en az orta vadeli bir perspektifle elde tutulduğunda değer kazancı ve yüksek toplam getiri potansiyeli sunabilir.

Özetle, temmuz ayı, **faiz indirim sürecinin resmen başladığı bir dönüm noktası** olurken, önümüzdeki döneme dair portföy stratejilerinde kısa-orta vadeli tahvillerin ağırlığının korunması ve uzun vadeli tahvillerin seçici biçimde portföylere eklenmesi yönünde bir yaklaşım öne çıkmaktadır.

- **Hazine, Ağustos ayında 8 adet tahvil ihracı planlamaktadır.**
  - 11/08: 2 yıl vadeli **(14/07/2027)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
  - 12/08: 10 ay vadeli **(17/06/2026) Hazine Bonosu** (ilk ihraç),
  - 12/08: 2 yıl vadeli **(11/08/2027)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Kira Sertifikası** (doğrudan satış),
  - 18/08: 7 yıl vadeli **(11/08/2032)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Değişken Faizli** Devlet Tahvili (ilk ihraç),
  - 19/08: 4 yıl vadeli **(04/07/2029)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
  - 19/08: 5 yıl vadeli **(10/07/2030)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
  - 21/08: 1 yıl vadeli **(21/08/2026)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili** (doğrudan satış),
  - 21/08: 1 yıl vadeli **(21/08/2026)** ve 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası** (doğrudan satış).

GedikYatırım

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

En Aktif Tahvillere İlişkin Özet Bilgiler

04.08.2025

Sabit Kuponlu Tahviller

		Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
ISIN	Kupon Oranı	30.06.2025	31.07.2025	Değişim bps	30.06.2025	31.07.2025	Değişim	3 Aylık	6 Aylık	Yılbaşından Beri
TRT011025T16	12,6%	45,99%	44,33%	-166	96,53	99,88	**3,47%**	11,01%	17,40%	23,30%
TRT180226T16	37,0%	44,25%	41,04%	-321	111,30	116,07	**4,28%**	14,34%	16,94%	22,62%
TRT120826T16	36,0%	43,01%	41,60%	-141	110,67	115,02	**3,93%**	16,07%	15,03%	20,80%
TRT100227T13*	32,6%	40,76%	40,17%	-58	106,76	110,44	**3,44%**	16,28%	13,73%	-
TRT050527T33*	41,0%	41,21%	40,30%	-91	109,90	114,15	**3,87%**	16,57%	-	-
TRT190728T18	17,3%	36,64%	36,46%	-18	77,44	71,03	**2,77%**	12,62%	1,88%	12,91%
TRT081128T15	31,1%	36,79%	36,91%	11	98,33	100,81	**2,52%**	15,43%	5,03%	15,05%
TRT120929T12	30,0%	36,28%	36,38%	11	100,64	103,14	**2,48%**	16,24%	2,68%	11,14%
TRT100730T13*	34,1%	36,11%	36,01%	-10	101,82	103,31	**1,46%**	-	-	-
TRT051033T12	26,2%	30,74%	31,01%	27	97,47	99,03	**1,60%**	17,72%	3,55%	13,08%
TRT270934T18	27,7%	31,42%	31,74%	32	101,06	102,60	**1,53%**	17,86%	0,68%	10,49%

**Kupon ödeme tarihlerinde kirli fiyat teknik olarak düşer; Tahvilin getirisi hesaplanırken gerçekleşen kupon ödemeleri dahil edilmiştir.*

**TRT100227T13 tahvilinin ihraç tarihi 12 Şubat 2025'tir. Tahvil getirisi tablosunda 6 aylık bölümde bu tarihten 31 Temmuz'a kadar olan getiri belirtilmiştir.*

**TRT050527T33 tahvilinin ihraç tarihi 7 Mayıs 2025'tir. Tahvil getirisi tablosunda 3 aylık bölümde bu tarihten 31 Temmuz'a kadar olan getiri belirtilmiştir.*

**TRT100730T13 tahvilinin ihraç tarihi 16 Temmuz 2025'tir. Kirli fiyatı ve getiri hesaplaması bu tarih ile 31 Temmuz arasını kapsamaktadır.*

TLREF'e Endeksli Tahviller

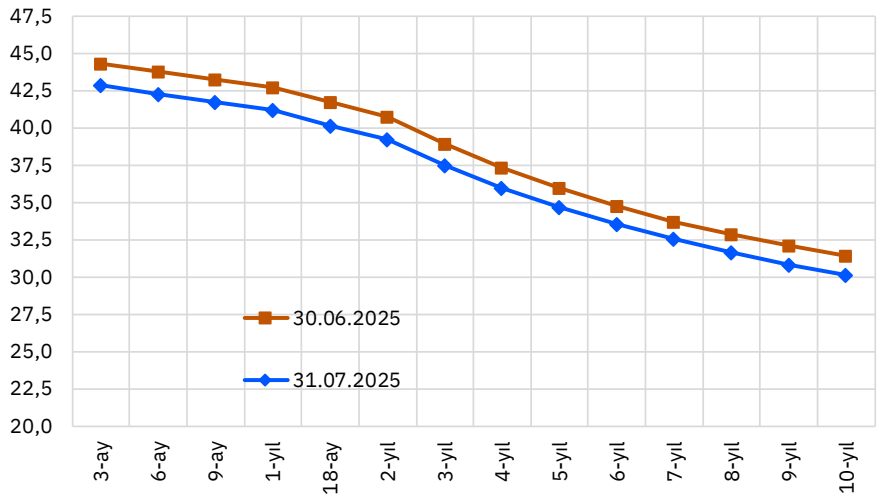
	Kupon Oranı	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
ISIN	30 Haziran-31 Temmuz	30.06.2025	31.07.2025	Değişim bps	30.06.2025	31.07.2025	Değişim	3 Aylık	6 Aylık	Yılbaşından Beri
TRT190826T19	%49,1-%48,9	58,06%	55,13%	-293	105,75	111,38	**5,33%**	14,34%	23,1%	30,17%
TRT160627T13	%46,9-%50,6	56,13%	54,57%	-157	101,09	106,39	**5,23%**	15,79%	22,7%	29,70%
TRT170528T12	%49,7-%48,9	61,53%	61,39%	-13	102,55	106,53	**3,89%**	12,88%	19,7%	28,51%

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

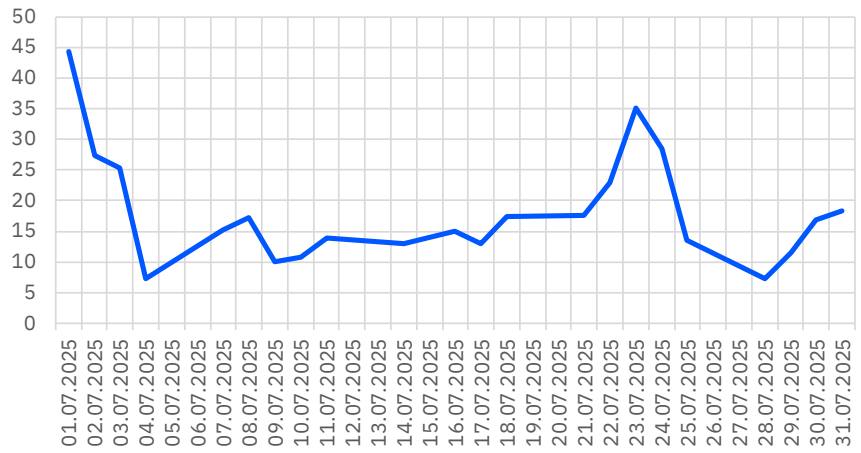
Tahvil Verim Eğrisi ve DİBS Piyasası İşlem Hacmi Analizi

04.08.2025

Verim Eğrisi



DİBS Piyasası Toplam İşlem Hacmi - Temmuz (Milyar TL)



Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Tahvil verim eğrisi, 30 Haziran 2025 ve 31 Temmuz 2025 tarihleri arasında belirgin bir değişim gösteriyor. Bu hareketlilik, piyasadaki faiz beklentilerinin yeniden değerlendirildiğine işaret ediyor. Kısa vadeli verimlerdeki dalgalanmalar, Merkez Bankası politikalarına veya kısa vadeli enflasyon görünümüne duyarlılığı yansıtırken, uzun vadeli verimlerdeki değişimler ise MB faiz politikasına ilişkin beklentiler dışında uzun vadeli enflasyon beklentileri ve risk algısındaki değişikliklerle ilişkilendirilebilir.

Temmuz ayı boyunca DİBS piyasasının günlük işlem hacimleri incelendiğinde, belirli tarihlerde yoğunlaşmalar dikkat çekiyor. Örneğin, ayın ilk haftasında ve ortalarında hacimlerde artış gözlemlenirken, bu durum piyasa katılımcılarının likidite tercihleri veya ekonomik veri açıklamalarına tepkileriyle açıklanabilir. Özellikle 24 Temmuz haftasında PPK kararının bu hacim artışındaki en önemli etmen olduğunu söyleyebiliriz. Hacimdeki bazı günlerdeki düşüşler ise belirsizlikler nedeniyle yatırımcıların temkinli davrandığını gösteriyor.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

04.08.2025

Düşük Riskli /Temkinli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	50%	TRB110326T12	Hazine Bonosu	11.Mar.26	37,71%	44,36%	İskontolu
		TRT180226T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	18.Şub.26	37,52%	41,04%	37,0%
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	37,99%	41,60%	36,0%
B	20%	TRT050527T33	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.May.27	36,89%	40,30%	41,0%
C	20%	TRT190826T19	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	5.May.27	46,41%	55,13%	48,9%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.26	46,01%	54,57%	50,6%
D	10%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	33,25%	36,01%	34,1%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir. 31.07.2025 kapanış verileridir.*

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, öncelikle koruma odaklı ve mevduat getirisinin üzerinde kazanç hedefleyen temkinli yatırımcılar için tasarlanmıştır. A grubundaki iskontolu hazine bonosu (**TRB110326712**) ve ilgili gruptaki tahviller kısa vadeli yapısıyla portföyün temelini oluşturarak risksiz bir getiri sağlar. %37,71 basit getirisi ve %44,36 mevduat eşleniğiyle mevduat hesabına göre daha avantajlı bir seçenek sunar. Aynı gruptaki kısa vadeli sabit kuponlu tahviller ise faiz dalgalanmalarına karşı dayanıklılığı ve düzenli kupon ödemeleriyle portföyün istikrarını destekler. A grubu %50 oranında portföye katılmalıdır.

B grubundaki orta vadeli sabit kuponlu tahvil (**TRT050527733**), %41 kupon oranıyla yüksek gelir potansiyeli sunmaktadır. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (B grubu), likidite avantajı, faiz beklentilerine hızlı yanıt verme ve uzun vadeli tahvillere nazaran daha sınırlı da olsa fiyat avantajı sunarak portföyün esnekliğini artırır. Uzun vadeli tahvillere göre daha düşük risklidirler. Gösterge tahvillerden olan bu 2 yıl vadeli tahvilin her tip portföyün içinde yer alması gerektiğini düşünüyoruz. C grubundaki TLREF'e endeksli tahviller enflasyon riskine karşı koruma sağlayarak daha defansif tahvillerdir. Özellikle **TRT190826719**, %46,04 basit getirisi ve değişken kupon yapısıyla faiz artışı dönemlerinde avantaj yaratabilir. Yeni ihraç edilen ve D grubunda yer alan **TRT100730T13**, portföyün uzun vadeli bileşenini oluşturmaktadır. 10 Temmuz 2030 vadeli bu sabit kuponlu tahvil, orta-uzun vadeli pozisyon almak isteyen yatırımcılar için önemli bir alternatiftir. Faizlerde yaşanabilecek olası düşüş senaryolarında değer kazancı potansiyeli sunarken, portföyün vade çeşitliliğini artırarak dengeli bir getiri profili oluşmasına katkı sağlar. Bu nedenle portföye %10 oranında eklenmesi önerilir. Bu strateji, kısa vadeli güvenlik, orta vadeli getiri ve enflasyona karşı korumayı dengeleyerek düşük riskli ancak verimli bir portföy oluşturmayı hedefler.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

04.08.2025

Getiri Odaklı Dengeli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	30%	TRB110326T12	Hazine Bonosu	11.Mar.26	37,71%	44,36%	İskontolu
		TRT180226T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	18.Şub.26	37,52%	41,04%	37,0%
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	37,99%	41,60%	36,0%
B	25%	TRT050527T33	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.May.27	36,89%	40,30%	41,0%
C	15%	TRT190826T19	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	5.May.27	46,41%	55,13%	48,9%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.26	46,01%	54,57%	50,6%
D	15%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	33,25%	36,01%	34,1%
E	15%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	28,92%	31,01%	26,2%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	29,55%	31,74%	27,7%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.*
31.07.2025 kapanış verileridir.

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, yüksek getiriyi korurken riski stratejik olarak dengeliyor. Kısa vadeli sabit kuponlu tahviller ve ilgili hazine bonosu öne çıkıyor, uzun vadelilere göre daha az volatiliteyle istikrarlı gelir sağlıyor. TLREF'e endeksli tahviller anlık yüksek kupon oranları ve yapısı ile enflasyona karşı koruma sunmaktadır. Uzun vadeli tahvillerin payı düşük tutularak durasyon riski kontrol altına alınıyor. Orta-kısa vadeli sabit kuponlu tahvil (B grubu), likidite avantajı sunarak portföyün esnekliğini artırır. Uzun vadeli tahvillere göre daha düşük risklidirler, ancak faiz indirimlerinden kısmi kazanç elde edebilirler.

Portföy, kısa-orta vadeli araçlara ağırlık vererek likiditeyi artırırken, TLREF'li tahvillerle defansif bir tampon oluşturuyor. Sabit kuponluların yüksek geliriyle mevduatın üzerinde getiri hedeflenirken, vade dağılımı faiz şoklarına dayanıklılık sağlıyor. D grubunda yer alan ve yeni ihraç edilen **TRT100730T13** tahvili, portföye dengeli bir şekilde uzun vade açılımı getiriyor. 5 yıl vadeli bu sabit kuponlu kıymet, faiz düşüşü senaryolarına karşı fiyat kazancı potansiyeli taşıyor. Bu yönüyle, getiriyi artırma hedefiyle uyumlu bir tamamlayıcı araç olarak değerlendirilmektedir. Yatırımcılar, uzun vadeli tahvilleri ise %15 bandında tutarak hem büyüme hem de koruma dengesini optimize edebilir.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

04.08.2025

Stratejik Atak Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	30%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	28,92%	31,01%	26,20%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	29,55%	31,74%	27,7%
B	25%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	33,25%	36,01%	34,1%
C	20%	TRB110326T12	Hazine Bonosu	11.Mar.26	37,71%	44,36%	İskontolu
		TRT180226T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	18.Şub.26	37,52%	41,04%	37,0%
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	37,99%	41,60%	36,0%
D	15%	TRT050527T33	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.May.27	36,89%	40,30%	41,0%
E	10%	TRT190826T19	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	5.May.27	46,41%	55,13%	48,9%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.26	46,01%	54,57%	50,6%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir. 31.07.2025 kapanış verileridir.*

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, faiz hareketlerine stratejik tepki verebilen ve farklı risk düzeylerini dengeleyen bir yapıya sahiptir. Uzun vadeli sabit kuponlu tahviller (%30 ağırlık), yüksek durasyonları sayesinde faiz düşüşlerinden en yüksek kazancı sağlayan ana bileşendir. Bu grupta **TRT270934T18** ve **TRT051033T12** gibi tahviller öne çıkmaktadır. Ancak faizlerin yükselmesi durumunda bu gruptaki tahvillerin fiyatları en fazla düşüş riskini taşır. B grubunda yer alan ve yeni ihraç edilen **TRT100730T13** tahvili (%25), portföyde uzun vade dağılımını artırırken daha dengeli bir fiyat-duyarlılığı profili sunar. Bu 5 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet, hem orta vadeli pozisyon alımı sağlar hem de faiz düşüşünden daha sınırlı ama istikrarlı fayda elde edilmesine katkı verir. Bunlara karşılık, E grubundaki TLREF'e endeksli tahviller defansif yapılarıyla portföyü dengeler. Faiz artışlarında otomatik olarak kupon oranlarını güncelleyerek enflasyon ve faiz riskine karşı koruma sağlarlar.

Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahviller (D grubu), likidite avantajı sunarak portföyün esnekliğini artırır. Uzun vadeli tahvillere göre daha düşük risklidirler, ancak faiz indirimlerinden kısmi kazanç elde edebilirler. C grubundaki risksiz tahviller ise sermaye koruması için kritik rol oynar. Portföy, agresif büyüme (uzun vadeli tahviller) ile defansif araçlar (TLREF'li tahviller ve likit kıymetler) arasında optimal denge kurarak, hem faiz düşüşlerinden kâr hem de olası şoklara direnç sağlar. Yatırımcılar, risk iştahına göre grupların ağırlıklarını dinamik şekilde ayarlayabilir.

Hazine Finansman Programı

04.08.2025

Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
Ödemeler	**363,2**	**290,5**	**373,3**
İç Borç Servisi	**339,1**	**256,2**	**263,7**
Anapara	187,2	54,3	126,4
Faiz	151,8	201,9	137,3
Dış Borç Servisi	**24,2**	**34,4**	**109,5**
Anapara	8,0	6,1	84,5
Faiz	16,2	28,3	25,0
Finansman	**363,2**	**290,5**	**373,3**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	**-77,5**	**-42,5**	**22,5**
Borçlanma	**440,8**	**333,0**	**350,7**
Dış Borçlanma	**0,0**	**0,0**	**0,0**
İç Borçlanma	**440,8**	**333,0**	**350,7**
İç Borç Çevirme Rasyosu	130,0%	130,0%	133,0%
Net İç Borçlanma	**253,6**	**278,7**	**224,3**

İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Ağu.25	Piyasa	Kamu	Toplam
6.08.2025	19.081	6.045	**25.126**
8.08.2025	65.203	0	**65.203**
13.08.2025	70.278	12.706	**82.984**
20.08.2025	51.288	4.976	**56.264**
22.08.2025	108.591	0	**108.591**
27.08.2025	705	181	**886**
TOPLAM	**315.146**	**23.908**	**339.054**

Eyl.25	Piyasa	Kamu	Toplam
3.09.2025	9.261	1.527	**10.788**
10.09.2025	111.599	16.945	**128.544**
17.09.2025	105.974	10.876	**116.850**
TOPLAM	**226.834**	**29.348**	**256.182**

Eki.25	Piyasa	Kamu	Toplam
1.10.2025	111.794	22.578	**134.372**
8.10.2025	33.604	1.267	**34.871**
15.10.2025	54.272	1.186	**55.458**
22.10.2025	35.624	3.390	**39.014**
TOPLAM	**235.294**	**28.421**	**263.715**

Değerlendirme

Hazine'nin Ağustos-Ekim 2025 dönemi projeksiyonları, iç borçlanma baskısının devam edeceğini ve dış borç yükünün Ekim ayında artacağını ortaya koyuyor. Faiz ödemelerindeki dalgalanmalar, borç maliyetlerinin kontrol altında tutulması gerektiğini hatırlatırken, borçlanma dışı kaynakların negatif seyri, alternatif finansman stratejilerinin gözden geçirilmesi gerektiğini düşündürüyor. Planlanan net iç borçlanma tutarlarının yüksekliği, piyasa likiditesi üzerinde baskı oluşturabilir. Bununla birlikte, Ekim ayında faiz yükünün kısmen hafiflemesi, borçlanma temposunda geçici bir rahatlama sağlayabilir. Hazine'nin bu projeksiyonları gerçekleştirebilmesi için piyasa koşullarını yakından takip etmesi ve esnek bir borçlanma stratejisi benimsemesi kritik önem taşıyor.

GedikYatırım

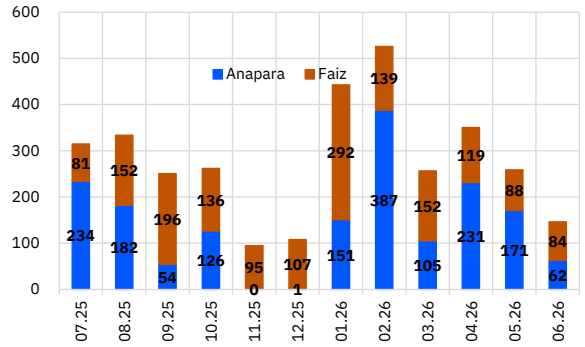
Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Ağustos 2025

Hazine Finansman Programı **04.08.2025**

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu (Ocak-Temmuz)

(Milyar TL)	01.25	02.25	03.25	04.25	05.25	06.25	07.25	Ocak-Temmuz
Ödemeler	**260,8**	**235,7**	**274,1**	**289,8**	**192,7**	**325,1**	**366,7**	**1.944,8**
İç Borç Servisi	**220,8**	**117,7**	**128,5**	**268,8**	**162,9**	**265,6**	**314,7**	**1.478,9**
Anapara	102,3	0,0	14,8	57,0	85,1	25,0	234,1	518,3
Faiz	112,9	111,5	113,7	211,8	77,7	240,7	80,6	948,9
Dış Borç Servisi	**40,0**	**118,0**	**145,6**	**21,0**	**29,8**	**59,4**	**52,0**	**465,9**
Anapara	5,1	103,8	119,6	1,6	6,5	51,5	6,5	294,6
Faiz	34,9	14,3	26,0	19,4	23,4	7,9	45,5	171,3
Finansman	**260,8**	**235,7**	**274,1**	**289,8**	**192,7**	**325,1**	**366,7**	**1.944,8**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-60,5	-71,5	63,1	-25,6	-88,4	-27,0	-197,9	-407,9
Borçlanma	**321,3**	**307,2**	**211,0**	**315,4**	**281,1**	**352,1**	**564,6**	**2.352,7**
Dış Borçlanma	10,3	92,9	5,5	2,5	77,6	99,4	70,1	358,3
İç Borçlanma	311,0	214,3	215,0	312,9	203,5	252,7	494,5	2.003,8
Net İç Borçlanma	**208,7**	**214,3**	**200,2**	**255,9**	**118,4**	**227,7**	**260,4**	**1.485,6**
Net Dış Borçlanma	**5,2**	**-10,8**	**-114,1**	**0,9**	**71,1**	**47,9**	**63,6**	**63,8**
İç borç Çevirme Rasyosu	**140,8%**	**182,1%**	**167,4%**	**116,4%**	**125,0%**	**95,1%**	**157,1%**	**135,5%**

İç Borç Geri Ödemeleri (Milyar TL)

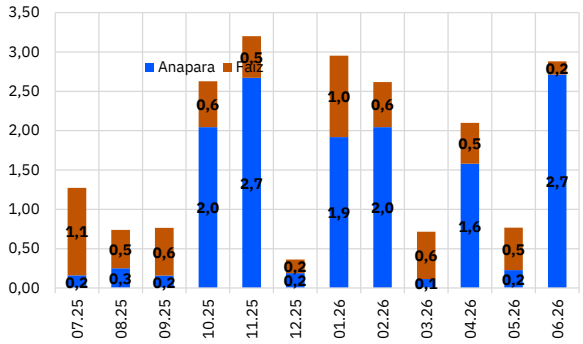


Temmuz 2025 Hazine Gerçekleşmeleri: Ödemeler ve Borçlanma Dinamikleri

Temmuz ayında Hazine'nin toplam ödemeleri 366,7 milyar TL ile Ocak-Temmuz döneminin en yüksek seviyesine ulaştı. Bu artışta, 314,7 milyar TL ile iç borç servisinin payı büyük oldu. İç borç anapara ödemeleri 234,1 milyar TL ile dikkat çekerken, faiz ödemeleri 80,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Dış borç servisinde ise faiz ödemeleri 45,5 milyar TL ile yılın en yüksek ayını oluşturdu. Bu veriler, Hazine'nin borç yükünün hem iç hem de dış kaynaklı bileşenlerle arttığını gösteriyor.

Finansman tarafında, Temmuz ayı 564,6 milyar TL borçlanma ile öne çıktı. Bu tutarın 494,5 milyar TL'si iç borçlanmadan sağlandı ve net iç borçlanma 260,4 milyar TL olarak kaydedildi. Dış borçlanma ise 70,1 milyar TL ile sınırlı kaldı. Borçlanma dışı kaynakların -197,9 milyar TL açık vermesi, Hazine'nin finansman ihtiyacını neredeyse tamamen borçlanma yoluyla karşıladığını ortaya koydu. İç borç çevirme oranının %157,1'e yükselmesi, borç yenileme kapasitesinin güçlendiğine işaret etse de, artan borç stoku ve faiz yükü sürdürülebilirlik açısından dikkatle takip edilmesi gereken riskler olarak öne çıkıyor.

Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Hazine İhale Takvimi

04.08.2025

HAZİNE'NİN TEMMUZ 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		7.07.2025	11.03.2026	TRB110326T12	21.107	10.921	8.530	**19.451**	51,70%	44,15%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk ihraç	4 Yıl	2	7.07.2025	4.07.2029	TRT040729T14	95.053	30.774	47.000	**77.774**	32,40%	55,45%
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	7 Yıl	2	8.07.2025	10.03.2032	TRT100332T15	30.912	6.910	27.000	**33.910**	22,40%	48,85%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	9 Yıl	2	8.07.2025	27.09.2034	TRT270934T18	26.033	9.837	4.500	**14.337**	37,80%	31,55%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk ihraç	2 Yıl	2	14.07.2025	14.07.2027	TRT140727T14	44.619	30.904	17.000	**47.904**	69,30%	40,80%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	14.07.2025	13.06.2029	TRT130629T14	1.540	434	8.500	**8.934**	28,20%	6,29%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk ihraç	5 Yıl	2	14.07.2025	10.07.2030	TRT100730T13	29.653	17.925	15.500	**33.425**	60,40%	36,15%
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	21.07.2025	17.07.2030	TRD170730T14				**23.773**		
ABD Dolar Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	22.07.2025	22.07.2026	TRT220726F11				**216.300**		
ABD Dolar Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	22.07.2025	22.07.2026	TRD220726F19				**18.700**		
TOTAL										**494.508**		

Temmuz Ayı Devlet İç Borçlanma Programı Değerlendirmesi

Temmuz ayı, Hazine'nin yoğun borçlanma temposunu sürdürdüğü ve farklı vadelerde çeşitli enstrümanlarla piyasaya çıktığı bir dönem oldu. Ay boyunca gerçekleştirilen ihaleler ve doğrudan satışlar yoluyla iç piyasadan toplam 494,5 milyar TL tutarında borçlanma sağlandı. Ayrıca, uluslararası piyasalarda yapılan €1,5 milyarlık 2031 vadeli eurobond ihracı, döviz cinsi borçlanmanın da yeniden ivme kazandığını gösterdi.

Temmuz ayı için net iç borçlanma tutarı 260 milyar TL'nin üzerinde seyrederken net dış borçlanmanın TL karşılığı ise 64 milyar seviyesinde gerçekleşti. Haziran ayında %95 olan iç borç çevirme rasyosu Temmuz ayında oldukça yüksek seviye olarak %157 olarak gerçekleşti.

Temmuz ayındaki borçlanma kompozisyonu, Hazine'nin faiz riskini dağıtma ve yatırımcı tabanını genişletme stratejisini sürdürdüğünü gösteriyor. Ağustos ayına girerken, iç borç çevirme oranlarının bu seviyelerde seyretmesi, nakit dengesi üzerinde kısa vadede baskı yaratma olasılığını koruyor.

Özellikle kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvillere olan güçlü talep, yatırımcıların hem getiri arayışına hem de faiz düşüşü beklentilerine işaret ediyor. Bununla birlikte TÜFE'ye endeksli kıymetlerdeki zayıf ilgi, piyasada enflasyon görünümünün iyileştiğine dair fiyatlamaların giderek güçlendiğini düşündürüyor.

GedikYatırım

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni - Ağustos

Hazine 3 Aylık İhale Takvimi

04.08.2025

Ağustos - 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	11.08.2025	14.07.2027							
Hazine Bonosu	İlk ihraç	10 Ay		12.08.2025	17.06.2026							
Kira Sertifikası	Doğrudan satış	2 Yıl	2	12.08.2025	11.08.2027							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	İlk ihraç	7 Yıl	2	18.08.2025	11.08.2032							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	19.08.2025	4.07.2029							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	19.08.2025	10.07.2030							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan satış	1 Yıl	2	21.08.2025	21.08.2026							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan satış	1 Yıl	2	21.08.2025	21.08.2026							

Eylül - 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	9 Ay		8.09.2025	17.06.2026							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	8.09.2025	4.07.2029							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	2 Yıl	2	9.09.2025	14.07.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	9.09.2025	10.07.2030							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	16.09.2025	11.09.2030							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	7 Yıl	2	16.09.2025	11.08.2032							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk ihraç	10 Yıl	2	16.09.2025	5.09.2035							

Ekim - 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		
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	7.10.2025	4.07.2029							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	7.10.2025	10.07.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	13.10.2025	14.07.2027							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	7 Yıl	2	13.10.2025	11.08.2032							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	14.10.2025	13.10.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk ihraç	4 Yıl	2	14.10.2025	10.10.2029							

Bilgi Köşesi – Tahvil Yatırımlarında “Durasyon” Kavramı

04.08.2025

Macaulay Duration (Durasyon) Nedir?

Bir tahvilin ana para ve kupon ödemelerinin ağırlıklı ortalama vadesini gösterir. Yani tahvil yatırımınızdan paranızı ortalama olarak ne zaman geri alacağınızı gösterir (yıl cinsinden). Uzun vadeli ve düşük kuponlu tahvillerin Macaulay süresi genellikle daha uzundur.

Formül (özet): Macaulay Duration = (Her nakit akışının bugünkü değeri × dönem sayısı) / Tahvilin bugünkü fiyatı

Modified Duration Nedir?

Tahvil fiyatlarının faiz oranı değişimlerine karşı duyarlılığını ölçer. Faiz oranında %1’lik bir değişimin, tahvil fiyatında yaklaşık yüzde kaç değişim yaratacağını gösterir. Modified Duration ne kadar yüksekse, faiz değişimine duyarlılık da o kadar yüksektir.

Formül: Modified Duration = Macaulay Duration / (1 + YTM/n)
YTM: Yield to Maturity (vadeye kadar getiri), n: Yıldaki kupon ödeme sayısı

Nasıl Yorumlanır?

Modified Duration = 5 → Faiz %1 artarsa, tahvilin fiyatı yaklaşık %5 düşer. Faiz %1 düşerse, fiyat %5 artar. Bu nedenle duration, hem risk yönetimi hem de portföy hassasiyeti açısından kritik bir metriktir.

Basit Bir Örnek:

5 yıl vadeli, yıllık %5 kupon ödemeli, %5 faizle fiyatlanan bir tahvilin:

Macaulay Duration ≈ 4.5 yıl

Modified Duration ≈ 4.3
Bu da faizlerde %1'lik bir artışın tahvil fiyatını %4.3 düşüreceği anlamına gelir.

Not: Duration hesapları sabit kuponlu tahviller içindir. Değişken faizli ürünlerde hesaplama karmaşıklaşır.

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.