

Sabit getirili menkul kıymetler piyasasında fiyatlamalar, önümüzdeki dönemde de enflasyon görünümü, TCMB'nin faiz patikası ve risk primi başta olmak üzere makro-dinamikler tarafından şekillenmeye devam ediyor. Risk primindeki belirgin iyileşmenin (**CDS ~205 bp**) yanı sıra ılımlı Kasım enflasyonu sonrası aralık ayı enflasyonuna ilişkin olumlu beklentiler, son dönemde DİBS faizlerindeki aşağı yönlü eğilimi destekleyen temel unsurlar oldu. **Aralık ayında TÜFE'nin aylık bazda %0,89 artış** kaydetmesi ve yıllık enflasyonun 2025 yılı itibarıyla %30,9 seviyesine gerilemesiyle dezenflasyon trendi devam etti. Bu çerçevede, faiz indirim sürecine ilişkin beklentilerin canlılığını koruduğu ve piyasa fiyatlamalarında zaman zaman daha agresif indirim senaryolarının da gündeme gelebileceği görülüyor. Bununla birlikte, TCMB'nin dezenflasyon sürecini destekleyecek sıkılık derecesini korumaya yönelik para politikası duruşunu sürdürdüğünü dikkate aldığımızda, Banka'nın **Ocak ayında da Aralık ayına benzer şekilde 150 baz puanlık bir faiz indirimiyle** gevşeme döngüsüne devam etme eğiliminde olabileceğini düşünüyoruz. Asgari ücret artışının ikincil etkileri ve Ocak ayı enflasyonunun seyri bu süreçte yakından izlenecek olmakla birlikte, TCMB'nin temkinli ve kademeli bir indirim patikasını koruması muhtemel görünüyor. Faiz indirim sürecinin kontrollü ilerlemesi ve Hazine'nin yoğun geri ödeme ve borçlanma takvimi tahvil faizlerindeki düşüş hızını sınırlayabilecek bir unsur olmakla birlikte; CDS'teki gerileme, rezerv birikiminin dalgalı da olsa devam etmesi ve küresel risk iştahının görece güçlü seyri, DİBS getirilerinde aşağı yönlü potansiyelin korunmasını sağlıyor.

Aralık ayında orta ve uzun vadeli tahviller öne çıkarken, yine kısa vadeli tahviller ile TLREF'e endeksli tahviller de önemli getiriler sundu. Enflasyon görünümündeki iyileşme ve faiz oranlarından devam eden gevşeme beklentisi ile TLREF'e endeksli devlet tahvillerinin portföylerimizdeki ağırlığını bir miktar azaltmıştık. Ancak defansif yapıları sebebiyle hala önemli oranda portföylerimizde bulunduruyoruz. **Risksiz getiri hedefleyen yatırımcılar için (ya da portföylerin risksiz getirili varlık kısımları için) TL mevduat ya da para piyasası fonlarından ziyade %0 stopaj avantajı (30 Haziran 2026'ya uzatıldı) sebebiyle TLREF'e endeksli devlet tahvillerini ve hazine bonolarını önermeye devam ediyoruz. TLREF'e endeksli tahviller 2025 yılı boyunca yaklaşık %53-%54 net getiri sağlarken, ortalama net TL mevduat getirisi %40 oldu. Aynı dönemde en yüksek getirili para piyasası fonunun (PPF) net getirisi yaklaşık %46 olarak gerçekleşirken, ortalama PPF getirisi ise kabaca %43-44 civarlarında kaldı.**

TLREF tarafında daha önce önerdiğimiz **TRT040729T14 ve TRT061228T16** tahvilleri, güçlü getirileri ile portföylerimizdeki yerini korumaktadır. Bunun yanında, **TRT080426T16** tahvilini TLREF kategorisinde portföylerimize ekledik. TLREF'e endeksli tahvillerin getirileri bir miktar daha düşecek olsa da olası negatif senaryolar için dengeleyici olarak portföylerde tutmaya devam ediyoruz. Ayrıca içeriğinde %45 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 hâlihazırda **TRT170626T13** ISIN kodlu **hazine bonosunu** portföyümüzde bulunduruyoruz. Bununla birlikte, 5 Ocak'ta ihraç edilecek 12 ay vadeli yeni hazine bonosunun oluşacak getiri seviyesi dikkate alınarak, mevcut bono ile değişim seçeneğinin değerlendirilmesi planlanmaktadır. Ayrıca, **TRT120826T16 kısa vadeli sabit kuponlu tahviller** arasında öne çıkarken, **TRT021030T18 ve TRT120929T12** tahvilleri **orta vadeli** bir enstrüman olarak yatırımcılara hem istikrarlı getiri hem de faiz indirimlerinden kaynaklanabilecek fiyat artışı potansiyelini sunmaya devam etmektedir. **Bu 4-5 yıl vadeli kıymetlerin portföylerimizde ve varlık dağılımımızda ağırlığını artırdık. Bu tahvillerin aylık getirileri %6-7 seviyelerinde seyretmiştir.** Bunun yanında, **TRT140727T14** (%37,8 kupon) ve **TRT131027T36** (%36,80 kupon) kısa-orta vadeli tahviller de likidite ve nakit akışı açısından cazip seçenekler olmaya devam etmektedir.

Uzun vadeli tarafta, TRT270934T18 tahvili başta olmak üzere TRT050935T13 ile beraber son dönemde portföylerimizde ağırlıklarını artırıp önermiştik. Bu tahvillerin faizleri; enflasyon görünümündeki iyileşme ve risk priminde gerileme ile beraber son 1 ayda yaklaşık %3 gerilemiş ve yüksek durasyonları ile %10 civarı aylık getiri oluşturmuşlardır.

Genel olarak, mevcut makro-finansal çerçeve DİBS piyasasında faiz gerilemesi temasının (dalgalı bir patika izlese de) önümüzdeki dönemde desteklenmeye devam edeceğine işaret ediyor.

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

En Aktif Tahvillere İlişkin Özet Bilgiler

05.01.2026

Sabit Kuponlu Tahviller

ISIN	Kupon Oranı	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
		28.11.2025	31.12.2025	Değişim	28.11.2025	31.12.2025	*Değişim	3 Aylık	6 Aylık	2025 Yıl Boyu
TRT120826T16	36,00%	40,39%	37,29%	-3,10	109,65	114,45	4,38%	10,50%	22,1%	42,1%
TRT100227T13	32,60%	39,19%	37,35%	-1,84	106,18	110,75	4,30%	9,63%	21,3%	-
TRT050527T33	41,00%	38,81%	37,35%	-1,46	108,36	112,55	3,87%	10,83%	22,5%	-
TRT140727T14	37,80%	38,62%	37,22%	-1,40	116,48	121,36	4,19%	11,00%	-	-
TRT131027T36	36,80%	38,35%	36,85%	-1,50	106,16	110,98	4,54%	-	-	-
TRT081128T15	31,10%	35,97%	33,85%	-2,12	97,45	103,42	6,13%	13,92%	22,5%	37,6%
TRT120929T12	30,00%	35,37%	33,40%	-1,97	100,02	106,27	6,25%	14,20%	22,6%	33,1%
TRT100730T13	34,10%	35,48%	33,50%	-1,98	115,41	122,73	6,34%	13,82%	-	-
TRT021030T18	33,90%	35,36%	33,19%	-2,17	107,35	114,97	7,10%	-	-	-
TRT051033T12	26,20%	31,49%	28,96%	-2,53	93,56	102,41	9,46%	12,49%	20,3%	34,0%
TRT270934T18	27,70%	31,87%	28,87%	-3,00	97,63	108,34	10,97%	14,57%	23,1%	34,0%
TRT050935T13	30,10%	31,53%	28,88%	-2,65	107,87	118,62	9,97%	14,96%	-	-

*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.

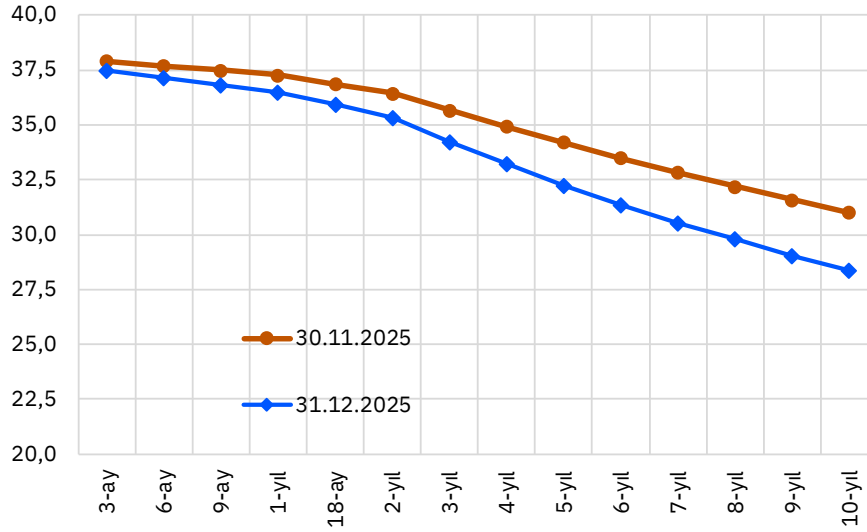
*Tahvil getirisi bölümünde boş bırakılan kısımlar ilgili tahvillerin son dönemde ihraç edildiğinden kaynaklıdır.

TLREF'e Endeksli Tahviller

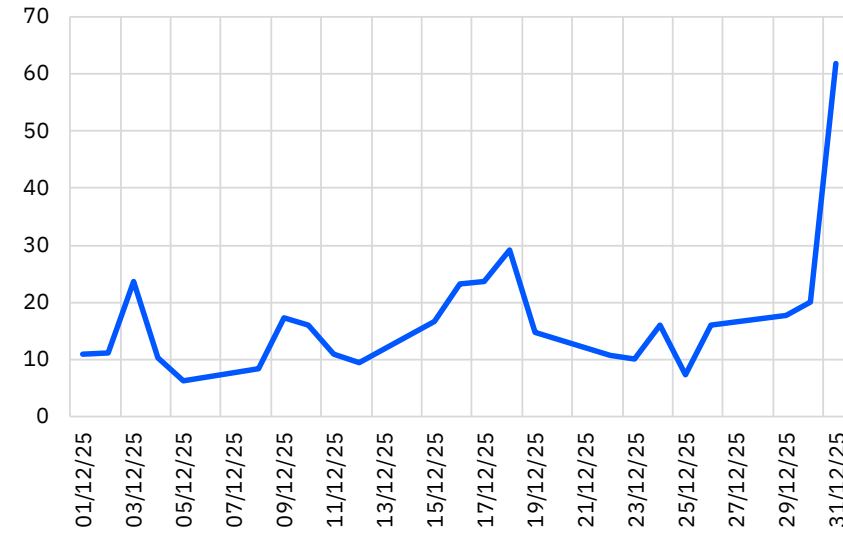
ISIN	Kupon Oranı 28 Kasım-31 Aralık	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
		28.11.2025	31.12.2025	Değişim	28.11.2025	31.12.2025	*Değişim	3 Aylık	6 Aylık	2025 Yıl Boyu
TRT080426T16	%44,9-%44,9	43,02%	44,72%	1,70	106,57	109,900	3,12%	9,63%	22,3%	-
TRT061228T16	%42,7-%39,3	48,86%	44,14%	-4,72	108,42	102,140	3,97%	13,04%	28,7%	57,6%
TRT040729T14	%46,1-%46,1	51,28%	51,41%	0,13	117,55	121,870	3,68%	11,40%	-	-

*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.

Verim Eğrisi



DİBS Piyasası Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL)



Değerlendirme

Aralık ayında tahvil piyasasında **verim eğrisi genel olarak aşağı yönlü bir seyir izlerken**, geri çekilmenin orta ve uzun vadeli kıymetlerde daha belirgin olduğu gözlemlendi. Ay sonunda oluşan verim eğrisi, özellikle 5–10 yıl vadeli segmentte anlamlı bir faiz düşüşüne işaret ederken, kısa vadeli tarafta hareketin görece daha sınırlı kaldığı dikkat çekti. Bu görünüm, piyasanın yalnızca kısa vadeli politika adımlarını değil, orta vadeli faiz patikasına ilişkin beklentileri daha güçlü biçimde fiyatlamaya başladığını gösterdi. Verim eğrisindeki bu aşağı yönlü hareketin temel belirleyicileri arasında enflasyon verilerinde gözlenen iyileşme ve risk algısındaki toparlanma öne çıktı. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin temkinli ve kademeli bir şekilde gerileyeceğine yönelik fiyatlamalar, orta ve uzun vadeli tahvillere olan talebi artırdı. Diğer yandan, Türkiye'nin risk primindeki gerileme de tahvil piyasasını destekleyen önemli bir unsur oldu. **CDS priminin gerilemesini sürdürmesi, özellikle uzun vadeli tahvillerde yatırımcı ilgisini artırarak verim eğrisinin uzun ucundaki düşüşü hızlandırdı.** Risk primindeki bu iyileşme, uzun vadeli faizlerde gözlenen geri çekilmenin daha kalıcı algılanmasına katkı sağladı.

Aralık ayında DİBS piyasasında işlem hacimleri ay genelinde dalgalı bir seyir izledi. **Ayın büyük bölümünde hacimler görece sınırlı kalırken, ayın son günlerinde belirgin bir artış dikkat çekti. Bu yükselişin temel kaynağı, altına dayalı DİBS'lerde gerçekleşen yüksek işlem hacmi oldu.** Küresel altın fiyatlarındaki sert ve oynak seyir, yatırımcıların altına dayalı kıymetlere yönelmesini hızlandırırken, bu durum toplam DİBS işlem hacmini yukarı taşıdı. Dolayısıyla ay sonundaki hacim artışı, genel bir piyasa canlanmasından ziyade, altın fiyatlarındaki hareketliliğe bağlı ürün bazlı bir yoğunlaşma olarak değerlendirilebilir. **Genel olarak Aralık ayı, tahvil piyasasında orta ve uzun vadeli faizlerde belirgin bir düşüşün yaşandığı, işlem hacimlerinin ise ay sonuna doğru altına dayalı ürünler öncülüğünde arttığı bir dönem oldu. Bu görünüm, yatırımcıların hem enflasyon ve faiz patikasına hem de emtia fiyatlarındaki oynaklığa duyarlı, daha seçici bir pozisyonlanma stratejisi benimsediğine işaret ediyor.**

Düşük Riskli / Temkinli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	35%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	33,53%	40,64%	İskontolu
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	33,15%	38,35%	36,0%
B	30%	TRT080426T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	8.Nis.26	38,62%	44,58%	44,9%
		TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	38,28%	44,14%	39,3%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	46,06%	51,36%	46,1%
C	15%	TRT131027T36	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	13.Eki.27	33,93%	36,80%	36,8%
D	20%	TRT021030T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	2.Eki.30	30,53%	32,86%	33,9%
		TRT120929T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Eyl.29	30,51%	32,84%	30,0%

*Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.
02.01.2026 Salı 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 (**TRB170626T13**) ve ilgili kısa vadeli tahvil oluşturmaktadır (5 Ocak Pazartesi günü ihraç edilecek 12 ay vadeli bono, getiri durumuna göre bu bono ile yer değiştirebilir). Bu araçlar, **stopaj oranının %0 olmasının da desteğiyle** mevduata göre daha avantajlı bir seçenek sunarken, portföyün istikrarını destekler. A grubunun portföydeki ağırlığı %35 olarak önerilmektedir. C grubundaki kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (**TRT131027T36**), 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 ağırlığı, portföyün defansif karakterini oluşturur ve kısa-orta vadeli getiri potansiyeli korunmuştur. D grubunda yer alan tahviller **TRT021030T18 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. İçinde bulunduğumuz faiz indirim döngüsü ve enflasyondaki iyileşme ile beraber bu portföyde ağırlığımızı %20'ye çıkarmıştık. 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	20%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	33,53%	40,64%	iskontolu
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	33,15%	38,35%	36,0%
B	20%	TRT080426T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	8.Nis.26	38,62%	44,58%	44,9%
		TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	38,28%	44,14%	39,3%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	46,06%	51,36%	46,1%
C	20%	TRT131027T36	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	13.Eki.27	33,93%	36,80%	36,8%
D	20%	TRT021030T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	2.Eki.30	30,53%	32,86%	33,9%
		TRT120929T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Eyl.29	30,51%	32,84%	30,0%
E	20%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	27,02%	28,84%	26,20%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	26,95%	28,77%	27,7%
		TRT050935T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eyl.35	26,94%	28,76%	30,1%

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.**

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

*Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir.
02.01.2026 Cuma kapanış verileridir.

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 da %20 seviyesinde korunmuş, böylece hem **durasyon** riski kontrol altına alınmış hem de faiz indirim döngüsünden portföyün hedefine göre optimal şekilde faydalanılması hedeflenmiştir. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (**C grubu-TRT131027T36**), 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. Enflasyonda görülen iyileşmeden ötürü bu tahvillerde ağırlığı hafif düşürdük ancak yüksek faiz senaryosuna istinaden bu tahvillerde önemli seviyede ağırlık tutmaya 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 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 %20 bandına çıkararak, 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	40%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	27,02%	28,84%	26,20%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	26,95%	28,77%	27,7%
		TRT050935T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eyl.35	26,94%	28,76%	30,1%
B	25%	TRT021030T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	2.Eki.30	30,53%	32,86%	33,9%
		TRT120929T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Eyl.29	30,51%	32,84%	30,0%
C	10%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	33,53%	40,64%	İskontolu
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	33,15%	38,35%	36,0%
D	10%	TRT131027T36	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	13.Eki.27	33,93%	36,80%	36,8%
		TRT080426T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	8.Nis.26	38,62%	44,58%	44,9%
E	15%	TRT061228T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	6.Ara.28	38,28%	44,14%	39,3%
		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.**

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

*Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir. 02.01.2026 Cuma kapanış verileridir.

Bu portföy, faiz hareketlerine karşı proaktif tepki verebilen ve farklı risk profillerini yönetebilen yapıdadır. A grubunda yer alan uzun vadeli sabit kuponlu tahviller (%40 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 **volatilité** ve **düşüş riski** görece daha yüksektir. Portföyün B grubunda yer alan **TRT021030T18** ve **TRT120929T12** kodlu tahviller (%25), 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 %15 ağırlık verdik. Kupon oranlarının otomatik güncellenmesi, faiz artışlarında gelir akışının korunmasını sağlar ve portföyün stabilitesine katkıda bulunur. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (**D grubu-TRT131027T36**), likidite avantajıyla portföyün esnekliğini artırırken, uzun vadeli tahvillere göre daha düşük volatilité 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.

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

Hazine Finansman Programı

05.01.2026

Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Oca.26	Şub.26	Mar.26
Ödemeler	744,8	755,2	412,4
İç Borç Servisi	613,3	636,6	376,6
Anapara	204,4	481,8	176,8
Faiz	408,9	154,7	199,7
Dış Borç Servisi	131,5	118,7	35,9
Anapara	85,4	89,0	6,2
Faiz	46,1	29,6	29,7
Finansman	744,8	755,2	412,4
Borçlanma Dışı Kaynaklar	257,2	235,3	99,2
Borçlanma	487,7	519,9	313,2
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	487,7	519,9	313,2
İç Borç Çevirme Rasyosu	79,5%	81,7%	83,2%
Net İç Borçlanma	283,3	38,1	136,4

Değerlendirme

Hazine **Ocak-Mart dönemi** toplamında ise 863 milyar TL'si anapara ve 763 milyar TL'si faiz olmak üzere 1,63 trilyon TL'ye yakın iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 286 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 1,32 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %81,5'lik bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 458 milyar TL olması öngörülüyor. **Takvimde Ocak ve Şubat döneminde iç borç ödemelerinin aylık bazda 600 milyar TL üzerinde seyretmesi dikkat çekiyor**; bunun arkasında hem yüksek faiz yükü (toplamda 564 milyar TL) hem de yoğun anapara geri ödemeleri (toplamda 686 milyar TL) bulunuyor. Örnek olarak son 10 yılda ihraç edilen **TÜFE'ye endeksli tahvillerin yaklaşan itfalarında geçmiş yıllara ait enflasyon farklarının ödenmesi ciddi bir faiz yükü yaratmakta**. Nitekim Ocak 2026 için öngörülen yaklaşık 410 milyar TL'lik iç borç faiz ödemesinin yaklaşık yarısı, ilk kez 2016 yılında ihraç edilen 14/01/2026 vadeli TÜFE'ye endeksli tahvilin itfasından kaynaklanıyor.

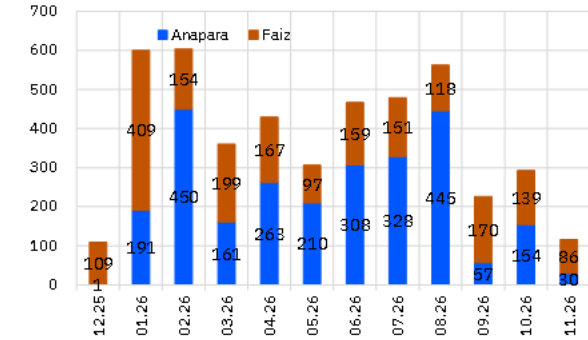
İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Oca.26	Piyasa	Kamu	Toplam
2.01.2026	591	0	591
7.01.2026	47.347	4.189	51.536
14.01.2026	302.145	50.388	352.533
21.01.2026	38.190	672	38.862
26.01.2026	169.827	0	169.827
TOPLAM	558.100	55.249	613.349
Şub.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.02.2026	51.776	0	51.776
11.02.2026	92.418	18.002	110.420
18.02.2026	442.814	26.168	468.982
20.02.2026	4.495	0	4.495
25.02.2026	705	181	886
TOPLAM	592.208	44.351	636.559
Mar.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.03.2026	8.186	1.527	9.713
11.03.2026	108.025	8.605	116.630
18.03.2026	238.333	11.882	250.215
TOPLAM	354.544	22.014	376.558

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu 2025 (Ocak-Aralık)

(Milyar TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	10.25	11.25	12.25	Ocak-Aralık
Ödemeler	770,5	795,3	998,2	346,5	220,1	125,5	3.256,2
İç Borç Servisi	467,0	693,7	893,3	241,2	90,3	109,6	2.495,1
Anapara	117,1	166,0	476,9	126,4	0,0	0,5	886,9
Faiz	338,2	527,8	416,4	114,8	90,3	109,1	1.596,5
Dış Borç Servisi	303,6	101,6	104,9	105,3	129,8	15,8	761,1
Anapara	228,5	58,2	24,1	84,3	112,3	8,4	515,7
Faiz	75,1	43,4	80,8	21,0	17,5	7,5	245,3
Finansman	770,5	795,3	998,2	346,5	220,1	125,5	3.256,2
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-68,9	-171,3	-600,0	113,7	-28,7	5,8	-749,4
Borçlanma	839,5	966,6	1.598,2	232,8	248,8	119,7	4.005,6
Dış Borçlanma	108,7	96,7	283,3	18,1	106,9	0,0	613,7
İç Borçlanma	740,3	869,9	1.314,9	214,8	141,9	119,7	3.401,4
Net İç Borçlanma	623,2	703,9	838,0	88,3	141,9	119,2	2.514,5
Net Dış Borçlanma	-119,8	38,6	259,2	-66,3	-5,4	-8,4	98,0
İç Borç Çevirme Rasyosu	163,4%	127,4%	144,8%	89,0%	157,2%	109,2%	136,3%

İç Borç Geri Ödemeleri (Milyar TL)



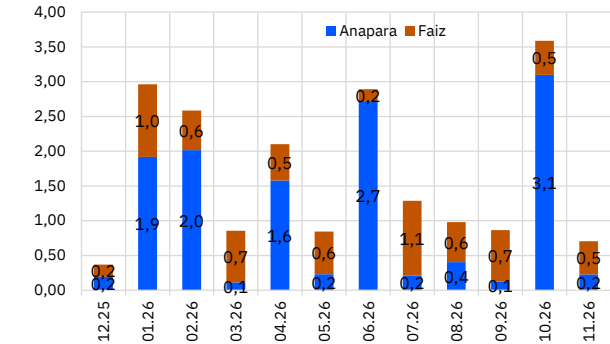
Aralık 2025 Hazine Gerçekleşmeleri: Ödemeler ve Borçlanma Dinamikleri

Aralık 2025'te Hazine'nin toplam ödemeleri 125,5 milyar TL olurken Ocak-Aralık döneminde toplam ödemeler 3,25 trilyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Aralık'ta ödemelerin büyük kısmını iç borç servisi 109,6 milyar TL ile oluşturdu. Ayrıca kasım ayında iç borç anapara ödemesi çok düşük seviyede seyrederken (0,5 milyar TL) iç borç servisinin tamamına yakınına faiz yükü (109,1 milyar TL) oluşturdu. Ayrıca, Kasım 2025'te ilk kez iç borç servisinde anapara ödemesi yapılmamıştı.

Finansman tarafında Aralık'ta net iç borçlanma 119,2 milyar TL oldu. Borçlanma dışı kaynaklarda 5,8 milyar TL fazla oluştu. İç borç çevirme oranı %109,2 ile 2025 yılının ortalama seviyesinin altında gerçekleşti.

Ocak-Aralık döneminde net iç borçlanma yaklaşık 2,5 trilyon TL'nin üzerinde gerçekleşirken, brüt borçlanma yaklaşık 4 trilyon TL'yi aştı. 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)



HAZİNE'NİN ARALIK 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	6 Ay		8.12.2025	17.06.2026	TRB170626T13	65.331	23.775	10.100	33.875	36,40%	39,72%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	9.12.2025	13.10.2027	TRT131027T36	41.885	10.391	27.900	38.291	24,80%	37,72%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	9.12.2025	2.10.2030	TRT021030T18	23.532	8.284	17.510	25.794	35,20%	34,49%
TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	16.12.2025	15.12.2027	TRD151227T14				15.045		
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.12.2025	11.09.2030	TRT110930T10	4.316	1.177	5.500	6.677	27,30%	6,28%
TOPLAM										119.682		

Aralık Ayı Devlet İç Borçlanma Programı Değerlendirmesi

Aralık ayında Hazine'nin ihale yoluyla iç borçlanma faaliyetleri, **119,7 milyar TL** ile 2025 yılı içinde en az ihale yoluyla borçlanmanın gerçekleştiği ay oldu. Ay boyunca gerçekleştirilen sınırlı sayıda ihale sonucunda sağlanan bu tutar, iç borç servisinde anapara ödemesinin oldukça düşük seviyede (0,5 milyar TL) kalması nedeniyle **net iç borçlanmanın da yaklaşık 119 milyar TL** düzeyinde gerçekleşmesine yol açtı. Aralık ayında dış piyasalardan herhangi bir borçlanma yapılmadı.

Hazine'nin 2025 yılı geneline bakıldığında, yaklaşık **20 milyar USD** tutarındaki dış borç geri ödemesine karşılık **kabaca 13 milyar USD** düzeyinde dış borçlanma gerçekleştirdiği görülüyor (8,75 milyar USD, 1,50 milyar EUR ve 2,5 milyar USD kira sertifikası). Döviz nakit pozisyonundaki değişimler de dikkate alındığında, yıl boyunca iç borçlanmanın bir bölümünün dış borç geri ödemelerinin finansmanına yönlendirildiğini söylemek mümkün. Ödeme tarafında ise Aralık ayında TL karşılığı olarak 8,4 milyar TL dış borç anapara ödemesi ve 7,5 milyar TL dış borç faiz ödemesi yapıldı.

İç borç çevirme rasyosu, Kasım ayında %157 seviyesindeyken **Aralık'ta %109** olarak gerçekleşti. **Ocak-Aralık dönemi geneline bakıldığında ise iç borç çevirme rasyosunun %136 seviyesini aştığı görülüyor.** Hazine'nin Ekim ayı sonunda yayımladığı 2026 yılı finansman programına göre, yıl genelinde yaklaşık 5,0 trilyon TL iç borçlanma öngörülürken, toplam iç borçlanma tutarının 5,3 trilyon TL'nin biraz üzerinde planlandığı anlaşılıyor. **Bu çerçevede 2026 yılı için iç borç çevirme rasyosu %106 seviyesinde öngörülüyor.** Belirli bir sapma ihtimali (%110-115) bulunsa da, bu görünüm 2025 yılındaki %136'lık gerçekleşmeye kıyasla belirgin bir iyileşmeye işaret ediyor.

Aralık ayında gerçekleştirilen ihraçların kompozisyonuna bakıldığında Hazine Bonosu ile 2 yıl vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili öne çıktı. En güçlü talep, **TRT131027T36 ISIN kodlu 2 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvili** ile **TRB170626T13 kodlu hazine bonosunda** yoğunlaştı. Bu görünüm, yatırımcıların kısa-orta vadeli kıymetlere yönelik ilgisinin yılın son ayında da korunduğunu gösteriyor.

Hazine, 2026 borçlanma stratejisinde TL ağırlığının korunmasını, faiz yükünün etkin yönetimi amacıyla kısa vadeli borçların payının kontrol altında tutulmasını ve likidite riskine karşı güçlü bir nakit rezervi bulundurulmasını temel öncelikler arasında konumlandırıyor. Ayrıca, uluslararası piyasalarda uygun koşulların oluşması halinde ABD doları dışındaki para birimlerinden ihraçlara da açık bir yaklaşım sergilenmeye devam ediliyor.

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

Hazine 3 Aylık İhale Takvimi

05.01.2026

Ocak - 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 Bonusu	İlk İhraç	12 Ay	2	5.01.2026	6.01.2027							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	5.01.2026	2.01.2030							
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	5 Yıl	2	12.01.2026	8.01.2031							
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							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	26.01.2026	27.01.2027							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	26.01.2026	27.01.2027							

Şubat - 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		
ABD Dolan Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.02.2026	3.02.2027							
ABD Dolan Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.02.2026	3.02.2027							
Hazine Bonusu	Yeniden İhraç	11 Ay	2	9.02.2026	6.01.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	9.02.2026	2.10.2030							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	10.02.2026	5.02.2031							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	10.02.2026	2.01.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	16.02.2026	13.10.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.02.2026	8.01.2031							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.02.2026	16.02.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.02.2026	16.02.2028							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	17.02.2026	9.01.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	17.02.2026	5.09.2035							

Mart - 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		
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	10.03.2026	6.03.2030							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	6 Yıl	2	10.03.2026	11.08.2032							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	16.03.2026	15.03.2028							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	16.03.2026	9.01.2030							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	17.03.2026	12.03.2031							

Tahvil fiyatlarının faiz değişimlerine verdiği tepkiyi ölçerken en sık kullanılan göstergelerden biri **durasyon**dur. Ancak faiz hareketleri büyüdükçe, durasyon tek başına yeterli olmaz. Bu noktada devreye **konveksite (convexity)** girer. Konveksite, tahvil fiyatı ile faiz oranı arasındaki ilişkinin **doğrusal olmadığını** ve bu eğriliğin yatırımcı açısından ne anlama geldiğini gösterir.

Konveksite Nedir?

Konveksite, faiz oranlarındaki değişime karşı tahvil fiyatının **ikinci dereceden duyarlılığını** ölçer. Başka bir ifadeyle konveksite, faiz değişimleri büyüdükçe durasyon tahmininin **ne kadar sapacağını** gösteren bir düzeltme faktörüdür.

Neden Önemlidir?

Faizler düştüğünde tahvil fiyatları yükselir, faizler yükseldiğinde ise düşer. Ancak bu ilişki simetrik değildir:

- **Pozitif konveksiteye** sahip tahvillerde, faiz düşüşlerinden kaynaklanan fiyat artışı; faiz yükselişlerinde yaşanan fiyat kaybindan **daha büyüktür**.
- Bu durum, yatırımcı açısından **asimetrik bir avantaj** yaratır.

Aynı durasyona sahip iki tahvil arasında, konveksitesi daha yüksek olan tahvil; oynak faiz ortamlarında genellikle **daha iyi performans** gösterir.

Basit Mantık:

- Faiz değişimi **küçükse**, durasyon yeterli bir yaklaşık sunar.
- Faiz değişimi **büyüdüğü**, konveksite etkisi belirginleşir ve fiyat hareketi durasyon tahmininin ötesine geçer.

Yatırımcı Açısından Anlamı

Konveksite, özellikle **faiz indirimi beklentisinin güçlü olduğu** veya volatilitenin arttığı dönemlerde kritik bir göstergedir. Yüksek konveksiteye sahip tahviller, faiz düşüşlerinden daha fazla fayda sağlarken, faiz artışlarında görece daha sınırlı kayıp yaşar.

Not: Konveksite tek başına bir yatırım kararı aracı değildir; durasyon ve getiri göstergeleriyle birlikte değerlendirilmelidir. Ancak portföy yönetiminde, risk-getiri dengesini iyileştiren önemli bir tamamlayıcı ölçüttür.

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.