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

Piyasa Özeti ve Beklentiler

02.09.2025

Sabit getirili menkul kıymetler piyasasında önümüzdeki dönemde fiyatlamalar açısından enflasyon görünümü ve TCMB'nin faiz patikası belirleyici olmaya devam edecektir. 3 Eylül'de açıklanacak ağustos ayı TÜFE verisi, DİBS piyasasında getiri eğrisinin yönü için kritik bir gösterge niteliği taşımaktadır. Piyasada genel beklenti aylık %1,80 artışla yıllık enflasyonun %33,52'den %32,65'e gerilemesi yönünde. Bizim tahminimiz ise aylık %1,95 artış şeklinde. Bu tablo, eylülden itibaren yıllık enflasyonun %30 seviyelerine, hatta kısmen altına gerileme ihtimalini gündeme getirmektedir. Yıl sonu için enflasyon tahminimizi %32 seviyesinde koruyoruz. **Enflasyondaki aşağı yönlü eğilim, tahvil faizlerinde gerileme beklentisini desteklerken**, TCMB'nin faiz indirim sürecine de alan açmaktadır. Merkez Bankası'nın 11 Eylül ve 23 Ekim PPK toplantılarında temmuzda olduğu gibi 250–300 baz puanlık adımlarla politika faizini %37,0–37,5 bandına çekmesini bekliyoruz. Ancak sonrasında, döviz talebini ve 2026 sonu için belirlenen %12 enflasyon hedefini gözeterek daha temkinli bir indirim sürecine geçmesi muhtemel görünmektedir. Bu durum, **tahvil portföylerinde fiyat artışı yoluyla değer kazancı beklentisini güçlendirmektedir**. Son dönemde faiz indirim beklentileri, DİBS piyasasında fiyatlamaların yönünü tayin eden temel unsur olurken, Borsa İstanbul'daki yükselişlere de güçlü bir destek sağlamıştır.

Ağustos ayında sabit getirili piyasada kısa ve orta vadeli tahviller ile TLREF'e endeksli kıymetler öne çıkarken, uzun vadeli sabit kuponlu tahviller de ayın ikinci yarısından itibaren toparlanma eğilimine girip yine benzer seviyelerde getiri sağlamıştır. Genel olarak bu dönemde DİBS getirilerinin mevduatın üzerinde seyrettiği izlenmiştir. Burada, mevduatta %17,5'e ulaşan stopaj oranına karşın tahvilde %0 stopaj avantajı da önemli rol oynamıştır. Önümüzdeki döneme ilişkin değerlendirmelerimizde, **faiz indirim sürecinin hız kazanmasıyla uzun vadeli tahvillerin yatırımcılar için fırsatlar barındırdığını yineliyoruz.** Portföylerimizi farklı risk profillerine göre çeşitlendirirken, yüksek likidite ve cazip değerlemelere sahip kıymetlere ağırlık verdik. TLREF'e endeksli tahvillerin payını da artırdık. Bu kıymetler, hem reel getiriyi koruma hem de mevcut yüksek faiz seviyelerinden faydalanma imkânı sunduğu için öne çıkmaya devam etmektedir.

Eylülde gerçekleştirilecek hazine bonosu ihalesi ile birlikte kısa vadeli kıymetlerin cazibesinin sürmesini bekliyoruz. **TRT170626T13** hazine bonosu yeniden ihraç edilecek olup, mevduat üzerinde getiri potansiyeliyle öne çıkmaktadır. Bunun yanında **TRT120826T16** kısa vadeli sabit kuponlu tahviller arasında öne çıkarken, **TRT100730T13** orta vadeli yeni bir enstrüman olarak yatırımcılara hem istikrarlı getiri hem de faiz indirimlerinden kaynaklı fiyat artışı potansiyeli sunmaktadır. Ayrıca **TRT140727T14** kodlu ve %37,8 kupon oranına sahip tahvil ve **TRT050527T33** kodlu %41 kupon oranına sahip kısa-orta vadeli tahviller de likidite ve nakit akışı açısından cazip seçenekler arasında kalmaya devam etmektedir. Uzun vadeli tahviller tarafında ise ağustos ayında temmuza kıyasla daha olumlu fiyat tepkisi görüldü. Faiz indirim döngüsünün devamına yönelik beklentiler dikkate alındığında, bu segmentin önümüzdeki dönemde de önemli fiyat artışı potansiyeli taşıdığı değerlendirilmektedir. Özellikle **TRT051033T12** ve **TRT270934T18** gibi uzun vadeli sabit kuponlu kıymetler, orta-uzun vadeli bir perspektifle elde tutulduğunda yatırımcılara hem değer kazancı hem de yüksek toplam getiri imkânı sağlayabilir. **Ayrıca Hazine'nin eylül ayı tahvil ihale takviminde yer alan 10 yıl vadeli tahvilin gösterge nitelikli olmasını bekliyor, portföylerimize dahil etmeyi planlıyoruz.**

- **Hazine, Eylül ayında 6 adet tahvil ihracı planlamaktadır.**
  - 08/09: 9 ay vadeli (17/06/2026) **Hazine Bonosu** (yeniden ihraç),
  - 08/09: 2 yıl vadeli (08/09/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası** (doğrudan satış),
  - 09/09: 2 yıl vadeli (14/07/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
  - 09/09: 5 yıl vadeli (10/07/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
  - 16/09: 5 yıl vadeli (11/09/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili** (ilk ihraç),
  - 16/09: 10 yıl vadeli (05/09/2035) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (ilk ihraç).

GedikYatırım

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

En Aktif Tahvillere İlişkin Özet Bilgiler

02.09.2025

Sabit Kuponlu Tahviller

		Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
ISIN	Kupon Oranı	31.07.2025	29.08.2025	Değişim bps	31.07.2025	29.08.2025	Değişim*	3 Aylık	6 Aylık	Yılbaşından Beri
TRT011025T16	12,6%	44,33%	43,86%	-47	99,88	102,86	**2,99%**	10,52%	18,84%	26,45%
TRT120826T16	36,0%	41,60%	39,97%	-163	115,02	101,00	**3,60%**	13,01%	16,49%	24,95%
TRT100227T13	32,6%	40,17%	38,99%	-118	110,44	98,21	**3,89%**	13,64%	15,11%	-
TRT050527T33	41,0%	40,30%	39,21%	-109	114,15	118,42	**3,73%**	14,20%	-	-
TRT081128T15	31,1%	36,91%	36,14%	-77	100,81	104,56	**3,72%**	13,46%	9,47%	18,22%
TRT120929T12	30,0%	36,38%	35,66%	-72	103,14	106,98	**3,73%**	12,83%	6,52%	14,53%
TRT100730T13*	34,1%	36,01%	35,68%	-33	103,31	106,55	**3,14%**	-	-	-
TRT051033T12	26,2%	31,01%	30,56%	-45	99,03	102,32	**3,32%**	14,04%	7,56%	14,48%
TRT270934T18	27,7%	31,74%	31,04%	-70	102,60	106,71	**4,00%**	12,94%	5,80%	12,93%

**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.*

**TRT100730T13 tahvilinin ihraç tarihi 16 Temmuz 2025'tir. Bu sebeple 3 ay, 6 ay ve yılbaşından beri getiri kısmı boş bırakılmıştır.*

TLREF'e Endeksli Tahviller

	Kupon Oranı	Bileşik Faiz			Kirli Fiyat			Tahvil Getirisi		
ISIN	31 Temmuz-29 Ağustos	31.07.2025	29.08.2025	Değişim bps	31.07.2025	29.08.2025	Değişim	3 Aylık	6 Aylık	Yılbaşından Beri
TRT190826T19	%48,9-%48,9	55,13%	46,96%	-817	111,38	102,86	**3,19%**	12,36%	25,7%	34,33%
TRT160627T13	%50,6-%50,6	54,57%	53,99%	-58	106,39	109,98	**3,38%**	12,49%	26,2%	34,09%
TRT170528T12	%48,9-%48,9	61,39%	52,07%	-932	106,53	98,86	**4,15%**	11,29%	23,6%	33,85%

**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.*

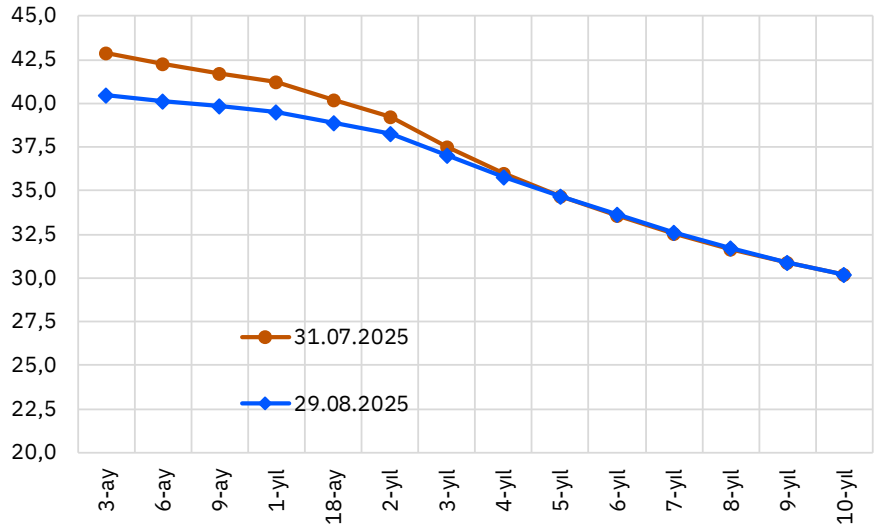
GedikYatırım

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

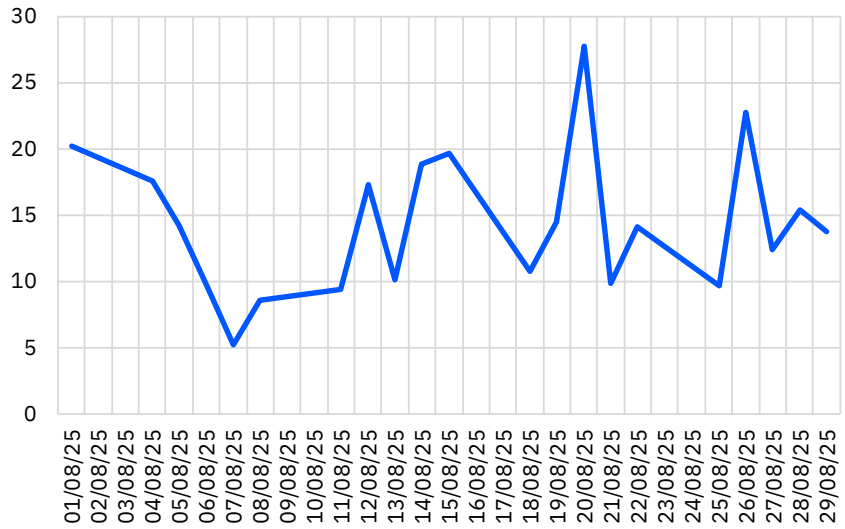
Tahvil Verim Eğrisi ve DİBS Piyasası Günlük İşlem Hacmi Analizi

02.09.2025

Verim Eğrisi



DİBS Piyasası Toplam İşlem Hacmi - Ağustos (Milyar TL)



Değerlendirme

Ağustos ayı, tahvil piyasasının verim eğrisinde önemli bir hareketliliğe sahne oldu. Ay boyunca özellikle kısa vadeli tahvillerin getirilerinde belirgin bir düşüş gözlemlendi. Üç aylık ile bir yıl arasındaki vadelere bakıldığında, verimlerin yaklaşık 150 ila 200 baz puan gerilediği görülüyor. Bu düşüş, piyasa katılımcılarının para politikasının geleceği konusundaki beklentilerinin yansıması olarak yorumlandı. **Merkez Bankası'nın politika duruşuna ilişkin iyimserlik, yatırımcıları kısa vadeli enstrümanlara yönlendirerek getirileri aşağı çekti.** Verim eğrisinin orta ve uzun vadeli bölümünde ise hareketlilik nispeten daha sınırlı kaldı. İki yıl ve üzeri vadelerdeki getirilerde kayda değer bir değişiklik olmazken, eğrinin bu kısmının daha stabil seyrettiği görüldü. Bu durum, **uzun vadeli enflasyon ve bütçe disiplini gibi makroekonomik endişelerin halen devam ettiğine işaret ediyor.** İşlem hacmi tarafında ise Ağustos ayı oldukça dalgalı bir seyir izledi. Günlük işlem hacimleri, ayın ilk haftasında nispeten yüksek seviyelerde seyrederken, ortalarında belirgin bir düşüş yaşandı. Özellikle ayın 15'inden sonraki dönemde hacimde bir canlanma gözlendi ve ayı 25 milyar TL civarında günlük işlemlerle tamamladı. Bu dalgalanmalar, piyasada belirsizliğin ve yön arayışının devam ettiğinin bir göstergesi oldu. Hacmin ay sonuna doğru toparlanması, yatırımcıların ay sonu pozisyon almalarından ve yeni açılan vadelerde işlem yapma isteğinden kaynaklandığı şeklinde yorumlanabilir.

Genel olarak bakıldığında, Ağustos ayı DİBS piyasası, kısa vadede para politikası beklentilerinden olumlu etkilenirken, orta ve uzun vadede ise temel ekonomik göstergelere odaklanan **temkinli** bir tavır sergiledi. İşlem hacmindeki oynaklık, piyasanın henüz tam bir konsensüs oluşturamadığını ve yeni haber akışına duyarlı olduğunu ortaya koydu. Önümüzdeki dönemde enflasyon verileri ve Merkez Bankası'nın politika sinyalleri, piyasanın yönünü belirlemede kritik rol oynamaya devam edecek.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

02.09.2025

Düşük Riskli /Temkinli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	50%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	37,95%	44,65%	İskontolu
		TRT180226T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	18.Şub.26	36,80%	40,38%	37,0%
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	36,62%	39,97%	36,0%
B	25%	TRT080426T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	8.Nis.26	42,09%	49,21%	46,6%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.26	45,59%	53,99%	50,6%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	47,51%	53,15%	46,1%
C	15%	TRT140727T14	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	14.Tem.27	35,76%	38,96%	37,8%
D	10%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	32,97%	35,68%	34,1%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir. 29.08.2025 Cuma kapanış verileridir.*

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

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, öncelikle koruma odaklı ve temkinli yatırımcılar için tasarlanmış olup, mevduat üzeri getiriyi hedeflemektedir. Portföyün temelini, kısa vadeli yapısıyla risksiz getiri sağlayan A grubundaki iskontolu hazine bonosu (**TRB170626713**) ve ilgili kısa vadeli tahviller oluşturmaktadır. Bu araçlar, mevduata göre daha avantajlı bir seçenek sunarken, portföyün istikrarını destekler. A grubunun portföydeki ağırlığı %50 olarak önerilmektedir. C grubundaki kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (TRT140727T14), yüksek gelir potansiyeli taşır. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil, likidite avantajı, faiz beklentilerine hızlı yanıt verme kapasitesi ve uzun vadeli tahvillere kıyasla daha sınırlı da olsa fiyat kazancı potansiyeli ile portföyün esnekliğini artırır. Bu nedenle, gösterge niteliğindeki 2 yıl vadeli bu tahvil her temkinli portföyde yer almalıdır.

Portföyün defansif omurgasını güçlendiren B grubundaki TLREF'e endeksli tahviller, hem enflasyon ve faiz artışı riskine karşı koruma sağlamakta hem de yüksek kupon oranları ile dikkat çekmektedir. Bu kıymetler değişken kupon yapısıyla faiz artışı dönemlerinde portföye güvenli bir gelir akışı sunar. TLREF ağırlığının artırılmasıyla, portföyün defansif karakteri güçlendirilmiş ve kısa-orta vadeli getiri potansiyeli korunmuştur. D grubunda yer alan tahvil (**TRT100730T13)**, portföyün uzun vadeli bileşenini temsil eder. 10 Temmuz 2030 vadeli bu sabit kuponlu tahvil, orta-uzun vadeli pozisyon almak isteyen yatırımcılar için alternatif bir seçenek sunar. Faiz düşüşü senaryolarında değer kazancı potansiyeli taşımasının yanı sıra, portföyün vade çeşitliliğini artırarak dengeli bir getiri profili oluşmasına katkı sağlar. Bu nedenle portföye %10 oranında eklenmesi önerilmektedir. Bu strateji, kısa vadeli güvenlik, orta vadeli getiri ve TLREF'e endeksli tahvillerle sağlanan defansif korumayı bir araya getirerek, düşük riskli ancak verimli bir portföy oluşturmayı hedefler. Yatırımcılar, TLREF ağırlığı sayesinde faiz artışlarına karşı korunurken, sabit kuponlu tahvillerden elde edilen istikrarlı gelirle portföy performansını optimize edebilir.

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

02.09.2025

Getiri Odaklı Dengeli Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	30%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	37,95%	44,65%	İskontolu
		TRT180226T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	18.Şub.26	36,80%	40,38%	37,0%
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	36,62%	39,97%	36,0%
B	20%	TRT080426T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	8.Nis.26	42,09%	49,21%	46,6%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.26	45,59%	53,99%	50,6%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	47,51%	53,15%	46,1%
C	20%	TRT140727T14	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	14.Tem.27	35,76%	38,96%	37,8%
D	15%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	32,97%	35,68%	34,1%
E	15%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	28,53%	30,56%	26,2%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	28,95%	31,04%	27,7%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir. 29.08.2025 Cuma kapanış verileridir.*

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

Portföy Değerlendirme ve Tavsiye

Bu portföy, yüksek getiriyi korurken riski stratejik şekilde yönetmeye odaklanmıştır. Kısa vadeli sabit kuponlu tahviller/hazine bonosu ve ilgili TLREF'e endeksli tahvilleri öne çıkarak, uzun vadeli kıymetlere kıyasla daha düşük volatiliteyle istikrarlı gelir sağlama özelliği taşır. TLREF'e endeksli tahvillerin ağırlığının artırılmasıyla, portföyün defansif yapısı güçlendirilmiş; kupon oranlarının piyasa faizleriyle otomatik güncellenmesi sayesinde enflasyon ve faiz riskine karşı etkin koruma sağlanmaktadır. Uzun vadeli sabit kuponlu tahvillerin payı sınırlı (%15) tutulmuş, böylece **durasyon** riski kontrol altına alınmıştır. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (C grubu), likidite avantajı sunarak portföyün esnekliğini artırmakta; uzun vadeli tahvillere kıyasla daha düşük risk profili sergilemekte ve faiz indirimlerinden kısmi kazanç elde etme imkânı sunmaktadır.

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

Risk Profillerine Göre Portföy Önerileri

02.09.2025

Stratejik Atak Portföy

Grup	Oran	ISIN	Tür	İtfa Tarihi	Basit Getiri	Bileşik Getiri*	Kupon Oranı
A	35%	TRT051033T12	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	5.Eki.33	28,53%	30,56%	26,20%
		TRT270934T18	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	27.Eyl.34	28,95%	31,04%	27,7%
B	20%	TRT100730T13	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	10.Tem.30	32,97%	35,68%	34,1%
C	15%	TRB170626T13	Hazine Bonosu	17.Haz.26	37,95%	44,65%	İskontolu
		TRT180226T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	18.Şub.26	36,80%	40,38%	37,0%
		TRT120826T16	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	12.Ağu.26	36,62%	39,97%	36,0%
D	15%	TRT140727T14	Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	14.Tem.27	35,76%	38,96%	37,8%
E	15%	TRT080426T16	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	8.Nis.26	42,09%	49,21%	46,6%
		TRT160627T13	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	16.Haz.26	45,59%	53,99%	50,6%
		TRT040729T14	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	4.Tem.29	47,51%	53,15%	46,1%

**Hazine Bonosu için Bileşik Getiri sütununda mevduat eşleniği gösterilmiştir. 29.08.2025 Cuma 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, faiz hareketlerine karşı proaktif tepki verebilen ve farklı risk profillerini yönetebilen yapıdadır. Uzun vadeli sabit kuponlu tahviller (%35 ağırlık), yüksek durasyonları sayesinde faiz oranlarındaki düşüşlerden en yüksek getiri potansiyelini sağlayan ana bileşeni oluşturur. Özellikle **TRT270934T18** ve **TRT051033T12** gibi tahviller, portföyün büyüme odaklı segmentinde öne çıkar. Bununla birlikte, faizlerin yükselmesi durumunda bu tahvillerin fiyatlarındaki **volatilite** ve **düşüş riski** görece daha yüksektir. Portföyün B grubunda yer alan TRT100730T13 tahvili (%15), uzun vadeli pozisyon dağılımını artırırken daha dengeli bir fiyat duyarlılığı profili sunar. Bu 5 yıllık likiditesi yüksek olan sabit kuponlu kıymet, 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. Kupon oranlarının otomatik güncellenmesi, faiz artışlarında gelir akışının korunmasını sağlar ve portföyün stabilitesine katkıda bulunur. Kısa-orta vadeli sabit kuponlu tahvil (D grubu), likidite avantajıyla portföyün esnekliğini artırırken, uzun vadeli tahvillere göre daha düşük volatilite ve risk sunar. Faiz indirimlerinden kısmi kazanç sağlama potansiyeline sahiptirler. Sermaye koruması odaklı C grubu tahviller ise portföyün güvenli limanı olarak kritik bir rol üstlenir. Portföy, agresif büyüme stratejisini (uzun vadeli tahviller) defansif enstrümanlarla (TLREF'e endeksli ve likit kıymetler) optimal şekilde dengeleyerek, hem faiz düşüşlerinden kârlılık elde etmeyi hem de olası piyasa şoklarına karşı direnç göstermeyi hedefler. Yatırımcılar, risk iştahına bağlı olarak grupların ağırlıklarını dinamik biçimde ayarlayarak, stratejik ve esnek bir yönetim gerçekleştirebilir.

GedikYatırım

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

Hazine Finansman Programı

02.09.2025

Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Eyl.25	Eki.25	Kas.25
Ödemeler	**290,1**	**373,1**	**229,8**
İç Borç Servisi	**255,7**	**263,5**	**94,9**
Anapara	54,3	126,4	0,0
Faiz	201,5	137,1	94,9
Dış Borç Servisi	**34,4**	**109,5**	**134,9**
Anapara	6,1	84,5	112,5
Faiz	28,3	25,0	22,4
Finansman	**290,1**	**373,1**	**229,8**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	**-55,9**	**22,3**	**103,4**
Borçlanma	**346,0**	**350,7**	**126,5**
Dış Borçlanma	**0,0**	**0,0**	**0,0**
İç Borçlanma	**346,0**	**350,7**	**126,5**
İç Borç Çevirme Rasyosu	135,3%	133,1%	133,3%
Net İç Borçlanma	**291,7**	**224,3**	**126,5**

İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Eyl.25	Piyasa	Kamu	Toplam
3.09.2025	9.225	1.527	**10.752**
10.09.2025	111.294	16.933	**128.227**
17.09.2025	105.897	10.874	**116.771**
TOPLAM	**226.416**	**29.334**	**255.750**

Eki.25	Piyasa	Kamu	Toplam
1.10.2025	111.794	22.578	**134.372**
8.10.2025	33.525	1.267	**34.792**
15.10.2025	54.195	1.190	**55.385**
22.10.2025	35.580	3.390	**38.970**
TOPLAM	**235.094**	**28.425**	**263.519**

Kas.25	Piyasa	Kamu	Toplam
5.11.2025	30.159	3.239	**33.398**
12.11.2025	35.269	1.761	**37.030**
19.11.2025	22.870	1.352	**24.222**
21.11.2025	283	0	**283**
TOPLAM	**88.581**	**6.352**	**94.933**

Değerlendirme

Hazine'nin Eylül-Kasım 2025 dönemi projeksiyonları, iç borçlanma baskısının önümüzdeki 2 ay devam edip Kasım ayında iç borç servisi ile de paralel şekilde azaldığını ve dış borç servisinin Ekim ile beraber artacağını ortaya koyuyor. Faiz ödemelerindeki ise iç borç yükünde giderek azalma, dış borç yükünde ise görece sabit kaldığı görülüyor. Dış borç ödemesinin anapara kısmında ise önemli bir artış bekleniyor. Bu durum, borç maliyetlerinin kontrol altında tutulması gerektiğini hatırlatırken, borçlanma dışı kaynakların planlanan pozitif seyri, Hazine'nin alternatif finansman stratejilerini uygulamaya alabileceğini gösteriyor. Planlanan net iç borçlanma tutarlarının yüksekliği, özellikle önümüzdeki 2 ayda piyasa likiditesi üzerinde baskı oluşturabilir. Bununla birlikte, Kasım 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

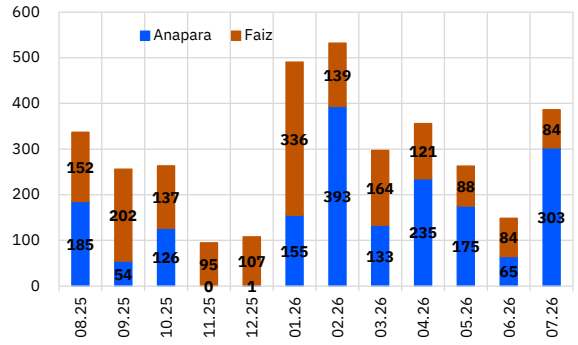
Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Aylık Bülteni – Eylül 2025

Hazine Finansman Programı **02.09.2025**

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu (Ocak-Ağustos)

(Milyar TL)	01.25	02.25	03.25	04.25	05.25	06.25	07.25	08.25	Ocak-Ağustos
Ödemeler	**260,8**	**235,7**	**274,1**	**289,8**	**192,7**	**325,1**	**366,7**	**366,9**	**2.311,7**
İç Borç Servisi	**220,8**	**117,7**	**128,5**	**268,8**	**162,9**	**265,6**	**314,7**	**336,8**	**1.815,7**
Anapara	102,3	0,0	14,8	57,0	85,1	25,0	234,1	185,1	703,3
Faiz	112,9	111,5	113,7	211,8	77,7	240,7	80,6	151,7	1.100,7
Dış Borç Servisi	**40,0**	**118,0**	**145,6**	**21,0**	**29,8**	**59,4**	**52,0**	**30,1**	**496,0**
Anapara	5,1	103,8	119,6	1,6	6,5	51,5	6,5	10,2	304,8
Faiz	34,9	14,3	26,0	19,4	23,4	7,9	45,5	20,0	191,2
Finansman	**260,8**	**235,7**	**274,1**	**289,8**	**192,7**	**325,1**	**366,7**	**366,9**	**2.311,7**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-60,5	-71,5	63,1	-25,6	-88,4	-27,0	-197,9	-107,5	-515,4
Borçlanma	**321,3**	**307,2**	**211,0**	**315,4**	**281,1**	**352,1**	**564,6**	**474,4**	**2.827,1**
Dış Borçlanma	10,3	92,9	5,5	2,5	77,6	99,4	70,1	0,0	358,3
İç Borçlanma	311,0	214,3	215,0	312,9	203,5	252,7	494,5	474,4	2.478,2
Net İç Borçlanma	**208,7**	**214,3**	**200,2**	**255,9**	**118,4**	**227,7**	**260,4**	**289,3**	**1.774,9**
Net Dış Borçlanma	**5,2**	**-10,8**	**-114,1**	**0,9**	**71,1**	**47,9**	**63,6**	**-10,2**	**53,6**
İç Borç Çevirme Rasyosu	**140,8%**	**182,1%**	**167,4%**	**116,4%**	**125,0%**	**95,1%**	**157,1%**	**140,9%**	**136,5%**

İç Borç Geri Ödemeleri (Milyar TL)



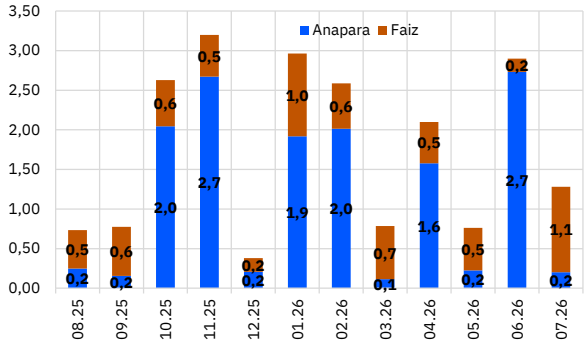
Ağustos 2025 Hazine Gerçekleşmeleri: Ödemeler ve Borçlanma Dinamikleri

Ağustos 2025'te Hazine'nin toplam ödemeleri 366,9 milyar TL ile Ocak-Ağustos döneminin zirvesine ulaştı. Ödemelerin büyük kısmını iç borç servisi oluşturdu; anapara 185 milyar TL, faiz 152 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tablo, borç yükünün iç kaynaklarda yoğunlaştığını ve dış borç faiz yükünün de son aylarda dış borç anapara ödemesine göre yüksek seyrettiğini gösteriyor.

Finansman tarafında Ağustos'ta brüt borçlanma 474,4 milyar TL, net iç borçlanma 289 milyar TL oldu. Dış borçlanma yapılmadı. Borçlanma dışı kaynaklarda -107,5 milyar TL açık oluştu. İç borç çevirme oranı %140,9 ile Temmuz'a kıyasla daha düşük bir seviyede gerçekleşti. Bu, Hazine'nin borç stokunu yönetme kapasitesinin hâlâ yüksek olduğunu gösteriyor.

Ocak-Ağustos döneminde net iç borçlanma yaklaşık 1,8 trilyon TL, brüt borçlanma 2,8 trilyon TL'nin üzerinde seyretti. Brüt borçlanmanın bu miktara ulaşması, bütçe açığının yönetimini zorlaştıran bir risk olarak öne çıkıyor ve Hazine'nin Orta Vadeli Program kapsamında 2026 bütçesinde daha sıkı mali hedefler belirlemesini gerektirebilir.

Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



HAZİNE'NİN AĞUSTOS 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		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	2 Yıl	2	11.08.2025	14.07.2027	TRT140727T14	72.246	42.472	38.030	**80.502**	58,80%	40,39%
Hazine Bonosu	İlk ihraç	10 Ay		12.08.2025	17.06.2026	TRB170626T13	50.337	19.628	22.025	**41.653**	39,00%	40,51%
Kira Sertifikası	Doğrudan satış	2 Yıl	2	12.08.2025	11.08.2027	TRD110827T14				**13.901**		
Değişken Faizli Devlet Tahvili	İlk ihraç	7 Yıl	2	18.08.2025	11.08.2032	TRT110832T19	66.313	7.076	21.000	**28.076**	10,70%	49,18%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	19.08.2025	4.07.2029	TRT040729T14	181.045	27.707	40.040	**67.747**	15,30%	53,72%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	19.08.2025	10.07.2030	TRT100730T13	71.525	40.665	33.500	**74.165**	56,90%	36,12%
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan satış	1 Yıl	2	21.08.2025	21.08.2026	TRT210826F11				**163.300**		
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan satış	1 Yıl	2	21.08.2025	21.08.2026	TRD210826F19				**5.051**		
TOPLAM										**474.395**		

Ağustos Ayı Devlet İç Borçlanma Programı Değerlendirmesi

Ağustos ayında, Hazine'nin iç borçlanma faaliyetleri temmuz ayındaki yoğun tempoyu büyük ölçüde sürdürdü. İç piyasadan gerçekleştirilen ihale ve doğrudan satışlar aracılığıyla toplam **474,4 milyar TL'lik** borçlanma sağlandı. Bu tutar, Hazine'nin ağustos ayı için planladığı 441 milyar TL'lik iç borçlanma hedefinin bir miktar üzerinde gerçekleşti.

Ay boyunca **net iç borçlanma tutarı 289 milyar TL** seviyesinde gerçekleşirken, dış borçlanma yapılmadı. USD ödemenin TL karşılığı olarak; yaklaşık 10 milyar TL tutarında dış borç anapara ödemesi ve yine yaklaşık 20 milyar TL faiz ödemesi gerçekleştirildi. İç borç çevirme rasyosu, temmuzda %157 seviyesindeyken, **ağustosta %140,9** olarak gerçekleşti ve iç borç çevirme kapasitesinin hâlen güçlü olduğunu gösterdi.

Ağustos ayındaki borçlanma kompozisyonuna bakıldığında, Hazine'nin hem kısa-orta vadeli hem de uzun vadeli sabit kuponlu tahvillere yönelik güçlü talebi yönetmeye devam ettiği görülüyor. Özellikle 1–5 yıl vadeli sabit kuponlu ve TLREF'e endeksli kıymetlerdeki talep, yatırımcıların hâlen faiz getirisini önceliklendirdiğini ve faiz düşüşü beklentilerinin piyasada fiyatlandığını gösteriyor.

Sonuç olarak, Ağustos ayı iç borçlanma performansı, Hazine'nin planlanan tutarları aşarak piyasadaki likidite yönetimini ve yatırımcı tabanını çeşitlendirme stratejisini sürdürdüğünü ortaya koyuyor. **İç borç çevirme oranlarının yüksek seyretmesi kısa vadede nakit dengesi üzerinde baskı yaratabilecek riskler barındırsa da, Hazine'nin borçlanma stratejisi hâlen görece istikrarlı görünmeye devam ediyor.**

Hazine 3 Aylık İhale Takvimi

02.09.2025

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							
TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	8.09.2025	8.09.2027							
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							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk ihraç	5 Yıl	2	16.09.2025	11.09.2030							
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		
Hazine Bonosu	Yeniden ihraç	8 Ay		6.10.2025	17.06.2026							
TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	7.10.2025	6.10.2027							
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							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	14.10.2025	13.10.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	14.10.2025	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	14.10.2025	5.09.2035							

Kasım - İhale Takvimi

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Hazine Bonosu	Yeniden ihraç	7 Ay		10.11.2025	17.06.2026							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	11.11.2025	14.07.2027							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	11.11.2025	6.11.2030							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	17.11.2025	14.11.2029							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	18.11.2025	5.09.2035							

Bilgi Köşesi – Tahvil Getirisi ve Fiyat İlişkisi

02.09.2025

Tahvil fiyatları ve getirisi (yield) ters orantılı bir ilişki içindedir: Faizler yükseldiğinde tahvil fiyatları düşer, faizler düştüğünde ise tahvil fiyatları yükselir. Bu ilişki, tahvilin vadesi ve kupon oranına bağlı olarak değişir. Uzun vadeli ve düşük kuponlu tahviller, faiz değişimlerine karşı daha hassastır.

Fiyat ve Getiri İlişkisi

Bir tahvilin fiyatı, gelecekteki kupon ve ana para ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamına eşittir:

$$\text{Tahvil Fiyatı} = \sum_{t=1}^{T} \frac{\text{Kupon}}{(1+\text{YTM})^t} + \frac{\text{Anapara}}{(1+\text{YTM})^T}$$

- T = tahvilin vadesi (yıl)
- t = her bir kupon ödeme dönemi
- Kupon = her yıl ödenen sabit tutar
- Anapara = vade sonunda geri ödenecek nominal değer
- YTM = tahvilin yıllık getirisi

Burada YTM (Yield to Maturity), tahvilin vadeye kadar olan yıllık getirisidir. YTM yükseldikçe, bugünkü değer düşer ve tahvil fiyatı azalır. Tersi durumda ise tahvil fiyatı yükselir.

Duyarlılık ve Risk

- **Kısa vadeli tahviller**: Faiz değişikliklerine daha az duyarlıdır, fiyatları genellikle daha stabildir.
- **Uzun vadeli tahviller**: Faiz değişikliklerine karşı yüksek duyarlıdır, fiyat dalgalanmaları daha büyüktür.

Basit Örnek:

- 5 yıl vadeli, yıllık %5 kupon ödemeli bir tahvilin faizi %5 iken fiyatı 1.000 TL olsun.
- Faiz %1 artarsa (YTM = %6), tahvil fiyatı yaklaşık 951 TL'ye düşer.
- Faiz %1 düşerse (YTM = %4), tahvil fiyatı yaklaşık 1.051 TL'ye çıkar.

Not: Bu hesaplama sabit kuponlu tahviller için geçerlidir; değişken faizli tahvillerde fiyat-getiri ilişkisi daha karmaşıktır.

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.