

Fon Bülteni

Eylül 2026

İçindekiler

- 01 Makro Ekonomi
 - TCMB Faiz Kararı
 - Enflasyon Görünümü
 - Enerji Fiyatları
- 02 Küresel Piyasalar
 - ABD Tahvil Faizleri
 - Doların Değer Kaybı ve Enerji Fiyatları
- 03 Finansal Piyasaların Değerlendirmesi
 - Endeks Performansları
 - Varlık Grubu Bazında Değerlendirmeler
 - Eylül Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

01 | Makro Ekonomi

TCMB Faiz kararı

TCMB, geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak politika faizinde değişikliğe gitmedi. Karar metninde 22 Ekim’de yapılacak bir sonraki toplantıya ilişkin belirgin bir yönlendirme verilmemesini mevcut koşullarda anlaşılır buluyoruz. İki toplantı arasında yaklaşık bir buçuk aylık bir süre bulunması ve özellikle küresel enerji fiyatları kaynaklı belirsizliklerin artması, TCMB’nin önümüzdeki döneme ilişkin kendisini bağlayacak güçlü bir sinyal vermekten kaçınmasını gerektiriyor.

Enflasyon Görünümü

Karar metninde enflasyon görünümüne ilişkin yapılan bazı eklemeler ise dikkat çekiyor. Enflasyonun ana eğilimindeki gerilemenin devam ettiğinin ve iç talep koşullarının enflasyonist baskıları sınırlayıcı bir görünüm sergilediğinin belirtilmesi, para politikası açısından görece olumlu ve güvercin unsurlar olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki yükselişin maliyet kanalı ve enflasyon beklentileri üzerindeki olası etkilerinin yakından takip edileceğinin vurgulanması, bu güvercin söylemi dengeleyen önemli bir unsur oldu. Dolayısıyla TCMB’nin dezenflasyon sürecindeki iyileşmeyi kabul etmekle birlikte, özellikle dışsal maliyet baskıları nedeniyle temkinli duruşunu koruduğunu görüyoruz.

22 Ekim toplantısı öncesinde para politikasının yönü açısından izlenecek ilk önemli veri eylül ayı enflasyonu olacak. İlk tahminlerimiz aylık TÜFE artışının yaklaşık %2,2 düzeyinde gerçekleşebileceğine işaret ediyor. Böyle bir gerçekleşme halinde olumlu baz etkisinin de katkısıyla yıllık enflasyonda yaklaşık 1 yüzde puanlık düşüş görülebilir. Bu görünümün, diğer koşulların da destekleyici olması halinde, TCMB’ye ekim toplantısında 100 baz puanlık sınırlı bir faiz indirimi için alan açabileceğini düşünüyoruz.

Nitekim TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçları da ekim ve aralık toplantılarında 100'er baz puanlık faiz indirimi beklendiğini gösteriyor. Buna karşılık, yıl sonu enflasyon beklentisinin %29,6'ya yükselmiş olması, dezenflasyon sürecine rağmen fiyat artışlarının yüksek seviyelerde kalmaya devam edeceğine işaret ediyor. Kurum olarak yıl sonu enflasyon tahminimizi %30 civarında koruyoruz. Bu tahminler, son Orta Vadeli Program'da 2026 yıl sonu için öngörülen %28,4'lük enflasyonun üzerinde bulunuyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin büyüklüğü ve zamanlaması açısından ihtiyatlı ve veriye bağlı bir yaklaşımın sürmesi beklenmeli.

Döviz piyasası ve rezerv görünümü ise para politikası açısından görece destekleyici bir çerçeve sunuyor. Tüm swap işlemleri hariç net uluslararası rezervlerin 50 milyar doların üzerinde kalmaya devam etmesi ve özellikle kısa vadeli kanallar üzerinden de olsa döviz girişlerinin sürmesi, TCMB'nin rezerv pozisyonunu ve politika manevra alanını destekliyor. Bununla birlikte, sermaye girişlerinin vade yapısı ve kalıcılığı yakından izlenmeye devam edilmeli.

Enerji Fiyatları

Önümüzdeki dönemin temel risk unsuru enerji fiyatları olacak. Petrol fiyatlarının yeniden üç haneli seviyelere yükselmesinin yanı sıra motorin başta olmak üzere petrol ürünlerindeki fiyat artışlarının ham petrol fiyatlarındaki yükselişin de üzerine çıkması, Türkiye açısından enerji faturası ve enflasyon görünümü üzerindeki riskleri artırıyor. Bu gelişmelerin doğrudan üretim ve ulaştırma maliyetlerini yükseltmesi, dolaylı olarak da fiyatlama davranışlarını ve enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemesi mümkün. Enerji fiyatlarında yüksek seviyelerin kalıcı hale gelmesi, cari denge üzerinde de baskı yaratabileceği gibi, TCMB'nin planlanan faiz indirimleri konusunda daha temkinli hareket etmesine neden olabilir.

02 | Küresel Piyasalar

ABD Tahvil Faizleri

Küresel piyasaların ana gündemini ABD tahvil faizlerinde devam eden yükseliş oluşturuyor. Bu not hazırlandığı sırada Fed toplantısı henüz gerçekleşmemiş olmakla birlikte, ağustos ayı istihdam ve enflasyon verilerinin ardından piyasanın faiz artırımı beklentisinin güçlendiğini ve bunun varlık fiyatlarına önemli ölçüde yansıdığını görüyoruz. Bu nedenle Fed'in faiz kararı kadar, karar metninde ve basın toplantısında izleyen döneme ilişkin verilecek mesajlar da küresel piyasaların kısa vadeli yönü açısından kritik olacak.

Bununla birlikte, ABD tahvil faizlerindeki yükselişin yalnızca enflasyon görünümü veya Fed'in politika faizi patikasına ilişkin beklentilerle açıklanamayacağını düşünüyoruz. Artan bütçe açıkları, kamunun yükselen borçlanma ihtiyacı ve uzun vadeli tahvil arzındaki belirgin artış, faizler üzerinde daha yapısal bir baskı yaratıyor. Buna ek olarak, yapay zekâ yatırımlarının gerektirdiği yüksek sermaye harcamalarının giderek daha fazla borçlanma yoluyla finanse edilmesi, şirket tahvili arzını artırarak küresel sabit getirili menkul kıymet piyasalarındaki arz baskısını güçlendiriyor. Dolayısıyla uzun vadeli faizlerdeki yükselişte, para politikası beklentilerinin yanı sıra artan tahvil arzı ve vade primindeki yükseliş de belirleyici oluyor.

ABD Hazinesi yakın dönemde uzun vadeli tahvillerde piyasa likiditesini desteklemeyi amaçlayan geri alım işlemlerinin büyüklüğünü artırdı. Ancak bu uygulamanın tahvil faizleri üzerinde şimdiye kadar sınırlı etki yarattığını görüyoruz.

Fed toplantısı kısa vadede tahvil faizleri ve riskli varlıklar üzerinde belirleyici olsa da faizlerdeki yükselişin yapısal nedenleri, toplantı sonrasında da yüksek oynaklığın devam edebileceğine işaret ediyor. Yüksek tahvil faizleri bir taraftan hisse senetlerinin değerlemeleri üzerinde baskı yaratırken, diğer taraftan kıymetli metaller açısından faiz getirisi bulunmamasından kaynaklanan alternatif

maliyeti artırıyor. Bu nedenle kısa vadede hem hisse senedi piyasalarında hem de altın ve diğer kıymetli metallerde dalgalı seyrin sürmesini bekliyoruz.

Dolar Değer Kaybı ve Enerji Fiyatları

Orta vadede ise yüksek kamu borcu, geniş bütçe açıkları ve para birimlerinin satın alma gücüne ilişkin endişeler nedeniyle “dollar debasement trade” olarak adlandırılan, doların reel değer kaybına karşı korunma eğiliminin güçlenerek devam edebileceğini düşünüyoruz. Bu tema, kısa vadede yükselen reel faizlerin yarattığı baskıya rağmen, ilerleyen dönemde altın ve diğer kıymetli metallere yönelik ilgiyi yeniden artırabilir. Dolayısıyla kıymetli metaller açısından kısa vadeli faiz baskısı ile orta vadeli parasal değer kaybından korunma talebi arasında iki yönlü bir fiyatlama dinamiği oluşması beklenebilir.

Fed’in yanı sıra Avrupa Merkez Bankası da küresel para politikasındaki sıkışma eğiliminin önemli bir parçası haline geldi. ECB, haziran ayındaki artışın ardından eylül toplantısında politika faizlerini 25 baz puan yükselterek ikinci faiz artırımını gerçekleştirdi. ECB Başkanı Lagarde’ın enerji şokunun etkilerinin beklenenden daha uzun sürebileceğine dikkat çekmesi, ekim toplantısında yeni bir faiz artırımını ihtimalinin de piyasalarda tartışılmasına yol açtı.

Enerji fiyatları hem Fed hem de ECB açısından para politikası görünümünü zorlaştıran ortak risk unsuru olmaya devam ediyor. Şokun uzaması; enerji maliyetlerinin diğer mal ve hizmet fiyatlarına geçişini, ücret ve fiyatlama davranışlarını ve kısa vadeli enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyebilir. Bu durum gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimine yönelmesini geciktirebileceği gibi, yeni faiz artırımlarını da gündemde tutabilir.

03 | Finansal Piyasaların Değerlendirmesi

Endeks Performansları

Küresel çapta endekslerin aylık ve yılbaşından Nisan ayı sonuna performansları aşağıdaki gibidir.

Endeks	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Bugüne (%)
BİST-100	+6,51%	+27,29%
Dow Jones	+1,34%	+10,66%
Nasdaq	+3,93%	+13,47%
S&P 500	+2,62%	+12,29%

Endeks	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Bugüne (%)
DAX	+2,45%	+7,22%
FTSE 100	-0,40%	+8,99%
CAC 40	-2,06%	+2,28%

Her endeks değişimi kendi para birimi cinsinden verilmektedir.

Varlık Grubu Bazında Değerlendirmelerimiz

BIST-100

BIST-100 endeksi 13.000-14.700 bandı içinde orta vadeli yükselen kanal hareketini devam ettiriyor. Endekste ki kırılganlığın ve belirli bant hareketinin nedenleri olarak; küresel anlamda tekrar alevlenen jeopolitik tansiyon, yüksek faiz seviyeleri, şirket karlılıklarının beklenen seviyeden uzak görüntüsü ve azalan likiditeyi gösterebiliriz. Yılın devamında özellikle Eylül ve Ekim aylık enflasyon rakamlarında aşağı yönlü hareketin devam edip etmediğine odaklanacağımız bir sürece girdiğimizi belirtmek isteriz. Tabii bunların yanında küresel jeopolitik tansiyonun derecesi ve buna bağlı petrol fiyatlarının seviyesi de önemli rol oynayacaktır.

TL Faizler

Beklentilerden iyi gelen Ağustos enflasyon rakamı sonrası TL tahvillerde sınırlı da olsa alım hareketi görmüştük. Fakat sonrasında artan jeopolitik tansiyon ile verim eğrisinin tekrar yukarı doğru geldiğini gözlemliyoruz. Brent petroldeki yukarı yönlü hareket, önümüzdeki dönemde enflasyon üzerinde ek baskı oluşturarak faiz beklentilerini olumsuz etkiliyor. TL faizlere ilişkin kısa vadeli ve defansif tarafta pozisyonlanmanın uygun olabileceğini değerlendiriyoruz.

USD/TRY

Yurtiçi bireysel yatırımcıların hala döviz talebinin sınırlı olduğunu görmekteyiz. UsdTry'de yıl sonu beklentilere paralel sınırlı ve kontrollü yukarı hareketin devamını öngörüyoruz.

Altın

Kısa dönemde oynaklığın arttığı orta ve uzun vadede ise kıymetli metalleri destekleyen görünümün iyice belirgenleştiği bir ortam olduğunu düşünüyoruz. Bu bağlamda portföyler içerisinde kıymetli metallerin payının risk algısına göre ayarlanması gerektiğini düşünmeye devam ediyoruz.

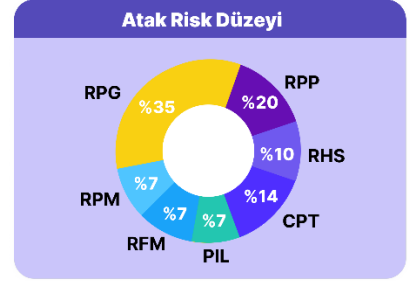
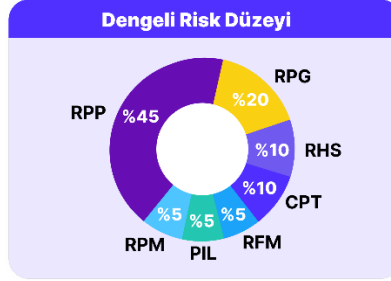
Eylül Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

Yatırımcı risk profillerine göre önerilen aylık fon dağılımları:

Temkinli Risk Düzeyi: Bu profilin önceliği getiriye maksimize etmek değil, ana parayı korumak ve oynaklığı en aza indirmek. Portföyün tamamını para piyasası fonlarında tutuyoruz; efektif fonlama maliyetinin yüksek seyretmesi, bu araçlarda düşük oynaklıkla güçlü bir nominal ve reel taşıma (carry) getirisi sağlıyor. Hisse ve emtia gibi yüksek oynaklıkla varlıklara yer vermiyoruz; risk-getiri dengesi tamamen öngörülebilirlik ve likidite lehine kuruluyor.

Dengeli Risk Düzeyi: Dengeli profilde amaç, reel getiriye korurken sınırlı ve kontrollü bir büyüme maruziyeti eklemek. Para piyasası fonları %60 ile hâlâ portföyün çıkışı ve istikrar kaynağı. %20 tematik yabancı hisse, küresel büyüme temalarına ve olası Fed çerçeve değişiminin destekleyeceği likidite ortamına maruziyet sağlıyor. %10 yerli hisse, dezenflasyon ve olası faiz indiriminden faydalanan sektörlerle seçici bir katılım. %10 altın ise jeopolitik ve kur şoklarına karşı sigorta/çeşitlendirici olarak ekleniyor. Böylece portföy, sabit getirinin güvenliğiyle büyüme varlıklarının katalizör etkisini dengeliyor.

Atak Risk Düzeyi: Atak profilde öncelik getiriye maksimize etmek ve yüksek oynaklığa tolerans göstermek. Para piyasası fonlarının ağırlığı %50'ye iniyor; ama yine de portföyün ağırlık merkezi görevini üstlenmeye devam ediyor. %20 altın hem çeşitlendirici hem de enflasyon/jeopolitik risklere karşı bir korunma katmanı. %10 yerli hisse ise dezenflasyon kazananlarına yüksek betalı, katalizör niteliğinde bir maruziyet. Bu dağılım, sabit getiriden hisse ve emtiaya belirgin bir kaymayı temsil ediyor; potansiyel getiriye yükseltirken portföyün oynaklığını da bilinçli olarak artırıyor.



Rota Portföy Yönetimi A.Ş. | Aylık Fon Bülteni — Eylül 2026 Bu bülten yalnızca bilgilendirme amaçlıdır; yatırım tavsiyesi niteliği taşımaz. Yer alan görüş ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla geçerli olup zaman içinde değişebilir. Geçmiş performans gelecekteki getiri için garanti teşkil etmez. Yatırım kararı vermeden önce kendi finansal durumunuzu ve risk profilinizi dikkate almanız ve gerektiğinde profesyonel destek almanız önerilir.