

Fon Bülteni

Mayıs 2026

Makro ekonomi, küresel piyasalar ve finansal piyasaların aylık değerlendirmesi ile risk profillerine göre fon dağılım önerilerimiz.

İçindekiler

- 01 Makro Ekonomi**
 - TCMB Rezervleri
 - TL'nin Güçlü Konumu
 - Dezenflasyon Süreci
 - Faiz İndirimleri
 - Yeni Dönem Ana Teması
- 02 Küresel Piyasalar**
 - Enerji Arz Şoku
 - Küresel Merkez Bankaları
 - FED – Yeni Dönem
 - Dünya Ekonomisi
- 03 Finansal Piyasaların Değerlendirmesi**
 - Endeks Performansları
 - Varlık Grubu Bazında Değerlendirmeler
 - Mayıs Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

01 | Makro Ekonomi

TCMB Rezervleri

TCMB Rezervleri Yatırımcıların Radarında Kalmaya Devam Ediyor

Türkiye tarafına geldiğimizde Orta Doğu geriliminin etkilerini hissettiğimizi söylemek gerekiyor. Özellikle savaşın ilk döneminde ciddi bir döviz talebi oluştu. Bu talebin ana kaynağı ise yabancı yatırımcıydı. Bu çerçevede özellikle yabancı yatırımcı talebinin carry tarafında olduğu gibi hisse ve tahvil tarafında da kendini gösterdiğini takip ettik. Sonrasında müzakere sürecinin yeniden konuşulmaya başlanması ve ateşkes haberleriyle beraber yabancı yatırımcı girişlerinin tekrar başladığını gördük. Ancak halen son derece kırılgan bir ateşkes ortamı olduğu için girişlerin oldukça sınırlı kaldığını da belirtmek gerekiyor.

Bu süreçte döviz talebi TCMB rezerv yönetimi çerçevesinde yönetilmeye devam edildi. Bu nedenle rezervler yeniden piyasaların en kritik göstergelerinden biri haline geldi.

Son verilere baktığımızda tüm swaplar hariç net uluslararası rezervlerin yaklaşık **33 milyar dolar** seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Nisan ayında Merkez Bankası'nın yeniden yaklaşık **20 milyar dolar** civarında rezerv birikimi yaptığı da dikkat çekiyor.

TL'nin Güçlü Konumu

TL Hâlâ Güçlü Ama Tartışmalar Artıyor

Burada özellikle yerleşiklerin davranışı son derece önemli. Kurun belirli bir denge içinde tutulabilmesi ve rezerv yönetiminin güçlü görünmesi, yerleşik yatırımcıların dövizle yönelmesini sınırlayan temel faktörlerden biri oldu. Bunun yanında faizin halen oldukça yüksek seviyelerde olması da TL'yi cazip tutmaya devam ediyor.

Fakat burada artık para politikasına ilişkin yeni tartışmaların başladığını görüyoruz. Son PPK toplantısında Merkez Bankası'nın piyasayı fiilen yaklaşık %40 fonlamaya devam ederken politika faizini %37'de bırakması önemli ölçüde tartışıldı. Çünkü piyasada oluşan efektif faiz ile resmi politika faizi arasındaki fark büyüdükçe iletişim tarafı daha karmaşık hale geliyor.

Diğer taraftan dünyada da merkez bankası kararlarının "bekle-gör" resmini çizdiğini ve TCMB'nin bu noktada jeopolitik risklerin nasıl evrileceğini ve iktisadi faaliyet üzerindeki soğumanın boyutlarını biraz daha takip etmek istediğini anlıyoruz. Bir sonraki toplantının 11 Haziran'da olması nedeniyle bu tarihe kadar mevcut fonlama yapısının nasıl sürdürüleceği kritik olacak.

Dezenflasyon Süreci

Yılbaşından Beri Dezenflasyon Sürecinde Belirgin Bir Aksama Dikkat Çekiyor

Bu nedenle 14 Mayıs'ta yayımlanacak yılın ikinci çeyrek dönemli Enflasyon Raporu ve sonrasında Başkan Karahan'ın vereceği mesajlar son derece önemli olacak. Özellikle enflasyon tarafında görünüm pek yardımcı olmuyor. Nisan ayında TÜFE'nin aylık **%4,18** artış göstermesi beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti ve piyasalarda moralleri bozan en önemli gelişmelerden biri oldu.

Kurum olarak yıllık enflasyonun **%32**'nin üzerine çıktığı mevcut ortamda mayıs ve haziran aylarında da yükselişin devam edeceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla dezenflasyon sürecinde belirgin bir aksama olduğunu söylemek gerekiyor. Yıl sonu enflasyon tahminimiz **%28** seviyesinde olsa da risklerin halen oldukça güçlü biçimde yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz. Mayıs ayı enflasyon verisi ve Merkez Bankası'nın yeni tahmin seti son derece kritik olacak.

Faiz İndirimleri

Faiz İndirimi Alanı Çok Sınırlı Görünüyor

Bütün bu görünüm altında mevcut enflasyon dinamiklerinin politika faizinde anlamlı bir indirim alanı oluşturmadığını düşünüyoruz. Özellikle son dönemde gelen enflasyon verileri ve enerji fiyatlarının yarattığı maliyet baskısı, faiz indirimi ihtimalini önemli ölçüde daraltmış durumda. TCMB Para Politikası Kurulu toplantı kararı, karar özetleri ve çeşitli iletişim notlarında iktisadi faaliyete ilişkin belirgin bir yavaşlama vurgusunu ifade etse bile halen enflasyon risklerini yukarı yönlü değerlendirdiğini görüyoruz.

Yeni Dönem Ana Teması

Yeni Dönemin Ana Teması: "Daha Uzun Süre Yüksek Faiz"

Önümüzdeki dönemde büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyonların daha belirgin hale geldiğini görebiliriz. Çünkü hem dünyada hem Türkiye'de artık daha düşük büyüme ve daha yüksek maliyet baskısının aynı anda yaşandığı bir döneme giriyoruz.

Mevcut tablo bize şunu söylüyor: Faizlerin daha uzun süre yüksek kalacağı bir döneme giriyoruz. Bu da kısa vadede TL ve TL cinsi kısa vadeli yatırım araçlarını halen görece cazip tutmaya devam ediyor.

Bundan sonraki süreçte yalnızca ekonomik verileri değil; jeopolitik gelişmeleri, enerji fiyatlarını ve merkez bankalarının iletişim dilindeki değişimi de en az makro veriler kadar dikkatle takip etmek gerekecek. Bütün bu çerçeveye ise halen kısa vade faizli enstrümanları görece cazip tutmaya devam ediyor.

02 | Küresel Piyasalar

Dünya ekonomisi halen Orta Doğu kaynaklı savaşın ve onun yarattığı büyük belirsizlik ortamının gölgesinde ilerlemeye çalışıyor. Son günlerde gelen haber akışı, müzakere zemininin bir miktar daha ön plana çıktığını düşündürse de çelişkili açıklamalar ve sık değişen jeopolitik başlıklar piyasalardaki volatilitenin yüksek kalmasına neden oluyor. Petrol fiyatlarının halen yüksek seviyelerde seyretmesi de aslında "savaş bitti" söylemini güçlü şekilde satın almayı zorlaştırıyor.

Yine de son dönemde müzakere ihtimalinin daha fazla konuşulmaya başlanmasıyla beraber Brent petrol fiyatlarında son üç ayın en düşük seviyelerine doğru bir geri çekilme gördük. Bu da küresel risk iştahını destekleyen en önemli unsurlardan biri oldu.

Enerji Arz Şoku

Enerji Şoku Dünyanın Makro Görünümünü Değiştiriyor

Büyük resme baktığımızda, mart ayı başından beri yüksek seyreden enerji fiyatlarının dünya ekonomisinin makro görünümünü ciddi biçimde değiştirdiğini söylemek gerekiyor. Uluslararası kuruluşların yayımladığı raporlarda da ortak tema artık oldukça net: **daha düşük büyüme ve daha yüksek enflasyon**.

Özellikle enerji fiyatlarındaki artışın küresel dezenflasyon sürecini kesintiye uğrattığı çok açık biçimde görülüyor. IMF'nin son değerlendirmelerinde de savaşın uzaması halinde büyümenin daha da düşeceği, enflasyonun ise daha kalıcı hale geleceği vurgulanıyor.

Bu noktada dünya ekonomisinin artık klasik bir büyüme-enflasyon dengesinden çıkıp yeniden arz şoklarının belirleyici olduğu bir döneme girdiğini söylemek mümkün. Çünkü mesele yalnızca petrol fiyatının yükselmesi değil; aynı zamanda taşımacılık maliyetleri, gübre fiyatları, doğal gaz fiyatları ve tedarik zincirleri üzerinden çok daha geniş bir maliyet baskısı oluşması.

Küresel Merkez Bankaları

Merkez Bankalarının İşi Yeniden Zorlaştı

Bir tarafta büyüme kaybı var, diğer tarafta yeniden yukarı dönen enflasyon baskısı. Bu da doğal olarak para politikalarında daha sıkı ve daha temkinli bir duruş ihtiyacını ön plana çıkarıyor. Yakın dönemde FED, ECB ve BOE gibi büyük merkez bankalarının faizlerde değişikliğe gitmediğini gördük. Ancak faizlerin sabit tutulması

tek başına yeterli değil; verilen mesajlar çok daha önemli hale geliyor. Özellikle ECB ve BOE tarafında, faiz artırımını ihtimalinin oldukça güçlü bir biçimde masada tutulduğunu görüyoruz. Gelecek toplantıda bir faiz artırımının piyasalar tarafından net bir biçimde fiyatlandığı görülüyor.

FED – Yeni Dönem

FED Tarafında Yeni Dönem Tartışmaları

FED tarafı çok daha karmaşık bir tablo çiziyor. Çünkü burada artık sadece mevcut ekonomik görünüm değil, yaklaşan başkan değişimi de fiyatlamaların önemli bir parçası haline gelmiş durumda. Yeni dönemde göreve gelmesi beklenen Kevin Warsh'ın faiz artırımlarından ziyade bilanço daraltmasını ön plana çıkaran bir yaklaşımı olduğu görülüyor. Hatta son dönemde gelen açıklamalarda klasik çekirdek enflasyon göstergeleri yerine farklı enflasyon ölçümlerinin daha fazla tartışıldığını gördük. Özellikle "kırılmış enflasyon" benzeri göstergelerin ön plana çıkarılması dikkat çekiyor. Bu da FED'in ilerleyen dönemde faiz indirimine daha açık bir yapıya dönüşebileceği beklentisini güçlendiriyor.

Piyasalarda artık "FED yeniden faiz artırır mı?" sorusundan çok, "ilk faiz indirimi ne zaman gelir?" sorusu daha fazla konuşuluyor. Euro/dolar paritesinin yeniden 1,18 seviyelerine yaklaşması, dolar endeksinin 98 seviyesinin altına gerilemesi ve küresel risk iştahındaki toparlanma bunun önemli göstergeleri arasında.

Dünya Ekonomisi

Dünya Ekonomisi Şu Anda Nerede?

Gelinen noktada dünya ekonomisi için baz senaryo halen daha düşük büyüme ve bir miktar daha yüksek enflasyon görünümünü işaret ediyor. Elbette çok daha kötü senaryolar da masada kalmaya devam ediyor. Bu nedenle ECB Başkanı Lagarde'ın son dönemde verdiği mesajı oldukça önemli buluyoruz: Şu anda dünya ekonomisi baz senaryo ile kötü senaryo arasında sıkışmış durumda. Mevcut tabloyu belki de en iyi özetleyen ifade bu. Çünkü artık piyasalar yalnızca ekonomik verilere değil; savaşın süresine, müzakere sürecine, Hürmüz Boğazı'nın açık kalıp kalmayacağına ve enerji arzının ne ölçüde normale dönebileceğine de fiyat veriyor.

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	+12,91%	+28,25%
Dow Jones	+7,14%	+3,31%
Nasdaq	+19,71%	+7,11%
S&P 500	+10,42%	+5,32%
DAX	+7,11%	-0,81%
FTSE 100	+2,48%	+4,51%
CAC 40	+3,81%	-0,42%

Her endeks değişimi kendi para birimi cinsinden verilmektedir.

Varlık Grubu Bazında Değerlendirmelerimiz

BIST-100

Nisan ayı başında toparlanan küresel risk iştahıyla beraber yeniden dengelenen BIST-100 endeksinde, sektörel ayrışmaların öncülüğünde yeni yüksek seviyeleri test etmeye devam ediyoruz. Savunma sanayi, petrokimya, teknoloji, gıda ve sigorta gibi sektörlerin pozitif performansı dikkat çekiyor. Yüksek gelen aylık enflasyon rakamlarına ve yüksek faiz hadlerine rağmen endeksteeki yukarı hareketin devamını reel getiri arayışına ve yabancıların hâlâ gelişmekte olan ülkelere olan ilgisine bağlayabiliriz.

TL Faizler

Nisan başından itibaren iyileşen küresel konjonktür tahvil faizlerine de yansdı. Verim eğrisinde 2 ve 5 yıllık taraf yaklaşık 130 baz puana yakın daralırken, uzun vadeli taraftaki daralma 30 baz puanla sınırlı kaldı. Bozulan dezenflasyonist sürecin etkisiyle daha uzun dönem daha yüksek faizleri görmeyi bekleriz.

USD/TRY

Yılbaşından bu yana enflasyonun altında değer kaybı yaşayan TL, rezerv yönetiminin de desteğiyle güçlü konumunu sürdürüyor. Yurtiçi yerleşiklerin döviz talebinin sınırlı olduğu, Merkez Bankası'nın ise piyasayı %40'tan fonladığı bir ortamda TL'deki aylık değer kaybı hızının %1,5'lara yükselmesini ama genel anlamda çok kuvvetli bir devalüasyon beklemediğimizi hatırlatmak isteriz.

Altın

Küresel risk iştahının yeniden toparlanması, yatırımcıların nakitten rotasyonlarının tekrar sahne almaya başladığını gösterdi. Doların değer kaybetmesi ve jeopolitik risklerin orada olmaya devam etmesi altını yeniden destekleyen bir ortam yarattı. Yani aslında güvenli liman hikâyesi geri döndü, ama bu kez daha farklı bir mekanizma üzerinden çalıştı. Yılın geri kalanında altının daha iyi performans göstereceğini düşünüyoruz.

Küresel Piyasalar

Nisan ayındaki ABD endeks performanslarına baktığımızda en güçlü tarafın **%20'ye yakın performansla Nasdaq** olduğunu gözlemliyoruz. Bunun temel nedenini teknoloji sektörünün iyi finansallarla temelleri sağlam bir yükselişe öncülük etmesi olarak yorumlayabiliriz. Çip sektörü yalnızca Nisan ayında **%38'e yakın** prim yaptı.

Bilanço döneminde olduğumuz şu dönemde S&P 500 şirketlerinin %89'u ilk çeyrek sonuçlarını açıkladı. Bu şirketlerden %84'ünün hisse başına kâr ve gelir tahminlerini aştığını gözlemliyoruz.

- Birinci çeyrekte şirketlerin yıllık kâr büyümesi **%27,7** olarak gerçekleşti.
- S&P 500'de 12 aylık ileriye dönük F/K oranı **21** seviyesinde; 5 yıllık ortalama 19,9.
- Şirketlerdeki kâr büyümesi 2021 dördüncü çeyrekte bu yana en iyi çeyrek olarak öne çıkıyor.
- Yılın geri kalanında çip, yapay zekâ, pil teknolojileri ve enerji gibi sektörlerin ön plana çıkmaya devam edebileceğini gözlemleyebiliriz.

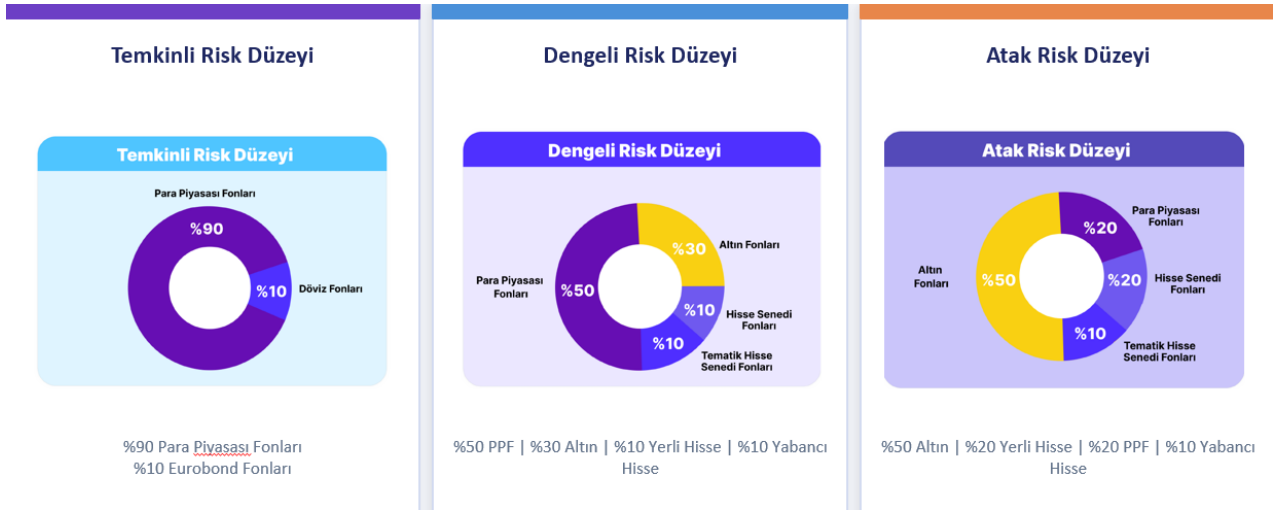
Mayıs Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

Yatırımcı risk profillerine göre önerilen aylık fon dağılımları:

Temkinli Risk Düzeyi : Düşük volatiliye ve sermaye koruması önceliği. Yüksek TL faizinden istikrarlı reel getiri arayışı ve sınırlı döviz hassasiyeti.

Dengeli Risk Düzeyi : Yüksek faizden faydalanırken altın ile jeopolitik riski dengeleyen, sınırlı hisse senedi ağırlılığıyla büyüme alanını canlı tutan dağılım.

Atak Risk Düzeyi : Güvenli liman talebinin geri dönüşünden ve gelişmekte olan piyasa hisse momentumundan yararlanmayı hedefleyen, daha yüksek volatilitite kabul eden agresif dağılım.



Rota Portföy Yönetimi A.Ş. | Aylık Fon Bülteni — Mayıs 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.