

Fon Bülteni

Ekim 2026

İçindekiler

- 01 Makro Ekonomi**
 - Faiz İndirim Beklentileri
 - Enflasyon Riskleri ve Enerji Fiyatları
- 02 Küresel Piyasalar**
 - Küresel Tahvil Faizleri
 - FED Beklentileri
- 03 Finansal Piyasaların Değerlendirmesi**
 - Endeks Performansları
 - Varlık Grubu Bazında Değerlendirmeler
 - Ekim Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

01 | Makro Ekonomi

Faiz İndirim Beklentileri

Yılın son çeyreğine girerken eylül ayı enflasyonunun beklentilerin altında gerçekleşmesi ve yıllık enflasyonun sınırlı bir gerilemeyle %30'un hemen altına inmesi, piyasada faiz indirimi beklentilerini güçlendirdi. 22 Ekim ve 10 Aralık toplantılarında kademeli indirimler yapılması beklentisi bu görünümle desteklenirken, piyasa fiyatlamalarında yıl sonunda politika faizinin %35 düzeyinde olması öngörülüyor. Bununla birlikte, faiz indirimlerinin zamanlamasını ve büyüklüğünü değerlendirirken enflasyonun yanı sıra rezerv gelişmelerinin ve maliye politikasının da belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Rezervlerde yakın dönemde görülen gerilemede, altın fiyatlarındaki değişimlerin yarattığı değerleme etkileri ile finansal piyasalardaki gelişmeler sonrasında yaşanan sermaye çıkışları birlikte rol oynadı. Son dönemde Merkez Bankasının yeniden piyasadan döviz alması ve swap hariç net rezervlerin tekrar 45 milyar doların üzerine yerleşmesi ise olumlu bir gelişme. Mevcut koşullarda bu seviye, olası sermaye çıkışlarını karşılamak ve döviz piyasasındaki dalgalanmaları yönetmek açısından anlamlı bir tampon oluşturuyor. Ancak rezerv yeterliliği yalnızca toplam tutarla değil, rezervlerin likiditesi ve karşılaşılabilecek şokun büyüklüğüyle birlikte değerlendirilmeli. Bu nedenle rezerv birikiminin sürekliliği, faiz indirimleri açısından önemli bir güven unsuru olmaya devam ediyor.

Maliye politikasının dezenflasyon sürecine vereceği destek de aynı ölçüde önemli. Kamu harcamalarının seyri, bütçe dengesi ve vergi ile yönetilen fiyat ayarlamaları, enflasyonun önümüzdeki dönemde izleyeceği patikayı etkileyebilir. Özellikle iç talebi artıracak mali genişleme veya maliyetlere doğrudan yansıtacak fiyat düzenlemeleri, para politikasının hareket alanını daraltabilir. Dolayısıyla faiz indirimlerinin sürdürülebilirliği, para ve maliye politikalarının enflasyonu düşürme hedefi doğrultusunda uyumlu ilerlemesine bağlı olacak.

Enflasyon Riskleri ve Enerji Fiyatları

Dış riskler arasında enerji fiyatları öne çıkıyor. Petrol ve doğal gaz fiyatlarında kalıcı bir yükseliş, Türkiye’de hem doğrudan enerji maliyetleri hem de üretim ve taşımacılık giderleri üzerinden fiyat baskısını artırabilir. Enerji ithalatı faturasındaki artışın cari denge ve döviz talebi üzerindeki etkisi de bu baskıyı güçlendirebilir. Bu nedenle enerji piyasalarındaki gelişmeler, enflasyon görünümü ve rezerv birikimi açısından birlikte izlenmeli.

Daha somut bir iç risk ise yıl sonundaki ücret ayarlamalarının büyüklüğü. Alım gücü kaybının artması, geçmiş enflasyonu telafi etmeye dönük daha yüksek ücret artışı taleplerini güçlendirebilir. Ücret ayarlamalarının beklenen enflasyon ve verimlilik artışının belirgin biçimde üzerine çıkması halinde, özellikle emek yoğun sektörlerde maliyetlerin fiyatlara aktarımı hızlanabilir. Bu durumda 2027’nin ilk çeyreğinde güçlü bir fiyat geçişkenliği görülmesi ve enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi beklenebilir. Etkinin büyüklüğü, iç talebin gücüne ve firmaların fiyatlama davranışına bağlı olacaktır.

Bu çerçevede, 2027 yıl sonu enflasyonu için %22–23 aralığındaki beklentilerin etrafında risklerin belirgin biçimde yukarı yönlü olduğunu değerlendiriyoruz. Eylül verisi ölçülü faiz indirimleri için destek sağlasa da enerji fiyatları, ücret ayarlamaları ve maliye politikasının seyri bu alanı sınırlayabilir. Önümüzdeki dönemde temel mesele, faiz indirimlerinin hızından çok, rezerv tamponunu koruyarak ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmeyi sürdürerek ilerleyebilmek olacaktır.

02 | Küresel Piyasalar

Küresel Tahvil Faizleri

ABD’de yüksek seyreden tahvil faizleri, küresel piyasaların gündemindeki ağırlığını koruyor. ABD Hazine tahvillerinin uluslararası finansal sistemde referans niteliği taşıması, bu piyasadaki faiz artışlarının dünya genelinde borçlanma maliyetlerine yansımaya neden oluyor. Dolayısıyla Fed’in politika faizine ilişkin beklentiler kadar, uzun vadeli tahvil faizlerinin seyri de küresel finansal koşullar açısından belirleyici. Yüksek faizler, kamu ve özel sektörün finansmana erişimini zorlaştırırken, riskli varlıkların değerlemeleri üzerinde de baskı oluşturuyor.

Avrupa tarafında ise Fransa’ya ilişkin siyasi ve mali belirsizlikler, tahvil piyasalarındaki baskıyı artıran unsurlar arasında öne çıkıyor. Kamu borcunun sürdürülebilirliğine ve bütçe disiplinine yönelik kaygılar, yatırımcıların daha yüksek risk primi talep etmesine yol açıyor. Tahvil arzına ilişkin beklentiler de bu baskıyı güçlendirebiliyor. Bu gelişmeler, Avrupa genelinde borçlanma maliyetleri ve risk algısı açısından yakından izlenmeli. Ancak etkinin ülkeler arasında farklılaşabileceğini ve güvenli liman arayışının bazı tahvil piyasalarında faizleri aşağı çekebileceğini de dikkate almak gerekiyor.

ABD’de yükselen reel faizlere rağmen enflasyon beklentilerinde yeterli iyileşmenin sağlanamaması, para politikasının seyri üzerindeki belirsizliği canlı tutuyor. Enerji fiyatlarının yüksek kalması, hem tüketici fiyatlarını doğrudan etkiliyor hem de üretim ve taşımacılık maliyetleri üzerinden enflasyonun kalıcılığına ilişkin kaygıları besliyor. Bu nedenle finansal koşullardaki sıkışma, tek başına hızlı bir dezenflasyonun güvencesi olarak görülmemeli. Enflasyon beklentilerinin seyri ve maliyet baskılarının sürekliliği, Fed’in kararlarında önemini koruyacaktır.

Fed Beklentileri

NY Fed başkanı ve bazı Yönetim Kurulu üyelerinin son açıklamaları, yakın vadeli adımlar konusunda daha temkinli bir değerlendirmeye işaret ediyor. Bazı yatırım bankalarının aralık ve mart toplantılarında toplam iki faiz indirimi öngören senaryolarını da değerlendirmemizde dikkate alıyoruz. Bu senaryoların gerçekleşmesi, enflasyon baskılarının hafiflemesine ve ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın belirginleşmesine bağlı olacaktır. Dolayısıyla faiz indirimlerinin zamanlaması ve kapsamı konusunda belirsizlik sürüyor.

Yüksek reel faizlerin yarattığı bir diğer sorun, ABD'nin yüksek kamu borcu ve buna bağlı borç servis yükü. Mevcut borçların daha yüksek faizlerle çevrilmesi ve yeni borçlanmanın pahalılaşması, zaman içinde bütçedeki faiz giderlerini artırıyor. Bu durum mali esnekliği azaltırken, borç sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılar tahvil yatırımcılarının talep ettiği risk primini yükseltebilir. Benzer biçimde, yüksek borçluluğa sahip şirketler ve hanehalkı açısından da finansman ve yeniden borçlanma maliyetleri ağırlaşıyor.

Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde Fed'in politika adımları ile uzun vadeli tahvil faizlerinin birlikte değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Küresel piyasalar açısından temel risklerden biri, yüksek faizlerin daha uzun süre korunması ve borç servis yükünün ekonomik faaliyet üzerindeki baskıyı artırması gibi görünüyor.

03 | Finansal Piyasaların Değerlendirmesi

Endeks Performansları

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

Endeks	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Bugüne (%)
BİST-100	-16,65%	+6,09%
Dow Jones	-4,29%	+5,92%
Nasdaq	+1,86%	+15,58%
S&P 500	-0,46%	+11,78%
DAX	-4,03%	+2,90%
FTSE 100	-2,02%	+6,80%

Endeks	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Bugüne (%)
CAC 40	-7,69%	-5,58%

Her endeks değişimi kendi para birimi cinsinden verilmektedir.

Varlık Grubu Bazında Değerlendirmelerimiz

BIST-100

BIST-100 endeksi Eylül ayını yatırım fonlarında yaşanan çaltantıyla beraber yaklaşık %16 değer kaybıyla kapattı. Yurtiçi gelişmelerin yanısıra yurtdışında da devam eden yüksek faiz hadleri riskli varlıklar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Endeksin önümüzdeki dönemde 11.400-12.800 bölgesinde salınma devam etme ihtimalini yüksek değerlendiriyoruz.

TL Faizler

22 Ekim tarihinde gerçekleşecek Para Piyasası Kurulu toplantısında faiz indirim beklentilerinin devam etmesi piyasayı desteklemeye devam ediyor. Kısa vadede buradaki beklentiler öne çıkarken, orta vadede ise enflasyon görünümü ve enerji fiyatlarının seyri tahvil piyasasına yön verecektir.

USD/TRY

Yurtiçinde yaşanan dalgalanmaya rağmen bireysel yatırımcıların döviz talebinin sınırlı olduğunu görmekteyiz. UsdTry'de yıl sonu beklentilere paralel sınırlı ve kontrollü yukarı hareketin devamını öngörüyoruz.

Altın

Kısa vadede FED'in faiz artırımı ve devamının geleceğine ilişkin beklentilerle artan reel getiriler kıymetli metaller üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Orta ve uzun vadede ise enerji fiyatlarında dengelenme ve jeopolitik gelişmelerde olumluya dönme ihtimali kıymetli metalleri pozitif etkileyecektir.

Ekim Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

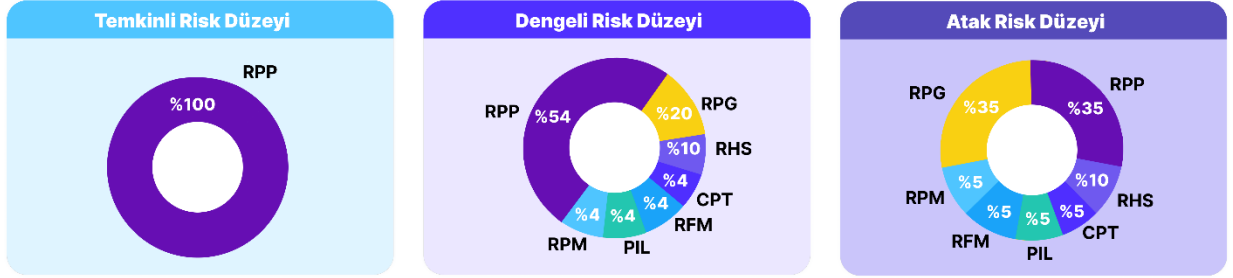
Yatırımcı risk profillerine göre önerilen aylık fon dağılımları:

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 oynaklıklı 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 %55 ile hâlâ portföyün çıkışı ve istikrar kaynağı. %15 tematik yabancı hisse, küresel büyüme temalarına ve olası Fed çerçeve değişiminin destekleyeceği likidite ortamına maruziyet sağlıyor. %10 yerli hisse, dezenflasyon ve olası faiz indiriminden faydalanacak sektörlere seçici bir katılım.

%20 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 getiriyi maksimize etmek ve yüksek oynaklığa tolerans göstermek. Para piyasası fonlarının ağırlığı %35'e iniyor; ama yine de portföyün ağırlık merkezi görevini üstlenmeye devam ediyor. %35 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 getiriyi yükseltirken portföyün oynaklığını da bilinçli olarak artırıyor.



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