

Fon Bülteni

Temmuz 2026

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

İçindekiler

- 01 Makro Ekonomi**
 - 2026 Yılı Enflasyon Görünümü
 - Yıl Sonu Enflasyon Tahminimiz
 - Para Politikasına İlişkin Beklentilerimiz
 - Makroekonomik Görünüm
- 02 Küresel Piyasalar**
 - Savaşın Etkisi ve Petrol Fiyatları
 - FED'in FOMC Mesajları
 - ABD Makroekonomik Veri Seti
 - ABD Tahvil Faizleri
- 03 Finansal Piyasaların Değerlendirmesi**
 - Endeks Performansları
 - Varlık Grubu Bazında Değerlendirmeler
 - Temmuz Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

01 | Makro Ekonomi

2026 Yılı Enflasyon Görünümü

2026 yılına enflasyon cephesinde oldukça zorlu bir başlangıç yaptık. Ancak özellikle yılın ilk aylarında gıda ve enerji fiyatları dezenflasyon sürecini zorlaştırırken, mayıs ayıyla birlikte tablo kademeli olarak değişmeye başladı. Gıda fiyatlarında beklenenden olumlu gelişmelerin katkısıyla aylık enflasyonda belirgin bir yavaşlama görülürken, haziran ayında TÜFE aylık %0,99 artış gösterdi ve yıllık enflasyon %32,1 seviyesine geriledi. Böylece yılın ilk yarısı, enflasyon görünümünde sınırlı da olsa iyileşmenin hissedilmeye başlandığı bir döneme dönüştü.

Önümüzdeki dönemde dezenflasyon sürecinin sürdürülebilirliği açısından en kritik başlıkların başında gıda fiyatları geliyor. Bu noktada meteorolojik göstergeler umut verici bir tablo sunuyor. Kuraklık haritaları, geçen yıla kıyasla çok daha elverişli iklim koşullarına işaret ederken, tarımsal üretimin desteklenmesi halinde gıda enflasyonunun yılın ikinci yarısında daha ılımlı seyretmesi mümkün görünüyor. Bu nedenle önümüzdeki aylarda açıklanacak enflasyon verilerinde özellikle gıda kaleminin yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Enerji fiyatları tarafında da görünüm destekleyici olmaya başladı. ABD ile İran arasında yeniden canlanan diplomatik temasların etkisiyle Brent petrol fiyatlarında yaşanan hızlı gerileme, Türkiye açısından önemli bir dezenflasyonist unsur oluşturuyor. Bununla birlikte ekonomi yönetiminin akaryakıtta eşel mobil sistemini kademeli olarak kaldırma kararı nedeniyle petrol fiyatlarındaki düşüşün tüketici fiyatlarına yansması kısa vadede sınırlı kalacaktır. Dolayısıyla enerji fiyatlarındaki olumlu dış gelişmelerin enflasyona katkısını zamana yayılmış şekilde göreceğimizi düşünüyoruz.

Yıl Sonu Enflasyon Tahminimiz

Kurum olarak yıl sonu enflasyon tahminimizi %29 seviyesinde koruyoruz. Bununla birlikte, son dönemde oluşan görünüm risk dengesinin ilk kez aşağı yönlü şekillenmeye başladığını gösteriyor. Özellikle gıda fiyatlarında beklenenden daha olumlu bir patika oluşması halinde yıl sonu tahminleri üzerinde aşağı yönlü revizyonların gündeme gelmesi sürpriz olmayacaktır.

Para Politikasına İlişkin Beklentilerimiz

Enflasyon görünümündeki bu iyileşme doğal olarak para politikasına ilişkin beklentileri de değiştirmeye başladı... Hâlihazırda politika faizi %37 seviyesinde bulunurken, fiili fonlama maliyeti yaklaşık %40 ile faiz koridorunun üst bandında gerçekleşiyor. Dolayısıyla ilk normalleşme adımının politika faizini değiştirmekten ziyade fonlama maliyetinin yeniden %37 seviyesine çekilmesi şeklinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu noktada zamanlama büyük önem taşıyor. Merkez Bankası Başkanı Fatih Karahan'ın Londra'da uluslararası yatırımcılarla gerçekleştirdiği toplantılarda verdiği mesajlar oldukça netti. Karahan, birkaç enflasyon verisinin daha görülmesinin önemine vurgu yaparken, fonlama koşullarını gevşetmek konusunda aceleci olmayacaklarını ifade etti. Bu nedenle 23 Temmuz'daki Para Politikası Kurulu toplantısına kadar mevcut sıkı duruşun korunmasını, ilk anlamlı gevşemenin ise temmuz enflasyonunun açıklanmasının ardından ağustos ayı içerisinde başlamasını daha olası görüyoruz. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin devam etmesi halinde ise yıl sonuna doğru politika faizinde sınırlı bir indirim alanı oluşabilir. Mevcut senaryomuzda yıl sonunda politika faizinin %35 seviyelerine gerilemesi en olumlu senaryo olarak öne çıkmaktadır.

Para Politikasına İlişkin Beklentilerimiz

Makroekonomik görünüm yalnızca enflasyon ve faiz tarafında değil, dış denge açısından da daha destekleyici bir çerçeve sunmaya başladı... Yılın ilk yarısında yükselen enerji ithalatı nedeniyle cari işlemler açığına ilişkin yukarı yönlü revizyonlar yapılmıştı. Ancak petrol fiyatlarındaki düşüş ve daha da önemlisi iç talepte belirginleşen yavaşlama, ithalat talebini sınırlayarak bu olumsuz etkiyi önemli ölçüde telafi edebilir. Nitekim iç talepte gözlenen soğuma, dezenflasyon programının başından bu yana ulaşılmak istenen temel hedeflerden biriydi ve son dönemde bunun makro verilere daha net yansımaya başladığını görüyoruz. Ayrıca Merkez Bankası'nın son araştırmalarında da cari işlemler açığı görünümünün önceki beklentilere kıyasla daha olumlu şekillenebileceğine yönelik değerlendirmeler dikkat çekmektedir. Daha sağlıklı bir cari denge görünümü ise orta vadede Türk lirası açısından temel makroekonomik destek unsurlarından biri olmaya devam edecektir.

Finansal piyasalarda da benzer bir ayrışma görülüyor. Mayıs ayına kadar devam eden TL'deki güçlü reel değerlenme eğilimi, son aylarda yerini daha yatay bir görünüme bıraktı. Bu gelişme, özellikle reel sektörün rekabet gücü açısından dile getirilen eleştirilerin kısmen hafiflemesine katkı sağlayabilir. Rezerv tarafında ise swap hariç net uluslararası rezervlerin yaklaşık 35-40 milyar dolar bandında seyretmesi ve yerleşiklerin döviz talebinin sınırlı kalması, mevcut koşullar altında önemli bir tampon oluşturmaya devam ediyor.

Yabancı yatırımcı ilgisinin ise ağırlıklı olarak yüksek reel faiz ve carry trade işlemleri üzerinden sürdüğünü görüyoruz. Tahvil piyasasına sınırlı ancak istikrarlı girişler devam ederken, hisse senedi piyasası açısından faiz indirimi beklentileri destekleyici bir unsur olabilir. Bununla birlikte, MSCI'ın son dönemde Türkiye'ye ilişkin bilgi akış notunda görünümü aşağı yönlü revize edebileceğine yönelik verdiği sinyaller, yabancı yatırımcı algısı açısından dikkatle izlenmesi gereken önemli bir risk faktörü olmaya devam ediyor.

Genel çerçevede değerlendirildiğinde, yılın ilk yarısına kıyasla ikinci yarının makroekonomik görünümü daha dengeli ve daha olumlu sinyaller veriyor. Enflasyonda kademeli iyileşme, faiz indirimi ihtimalinin güçlenmesi, cari dengedeki toparlanma beklentisi ve rezerv görünümündeki istikrar birlikte değerlendirildiğinde, Türk lirası varlıklar açısından görece daha destekleyici bir yatırım ortamının oluşmaya başladığını söylemek mümkün. Elbette bu olumlu senaryonun kalıcı hale gelmesi, önümüzdeki aylarda açıklanacak enflasyon verilerinin ve beklentilerdeki iyileşmenin devam etmesine bağlı olmaya devam edecektir.

02 | Küresel Piyasalar

Savaşın Etkisi ve Petrol Fiyatları

Yılın ilk yarısında küresel piyasaları belirleyen en önemli başlıklardan biri Orta Doğu'da yükselen jeopolitik riskler olurken, ikinci yarıya girerken gündemin hızla değişmeye başladığını görüyoruz. ABD ile İran arasında yeniden başlayan diplomatik temaslar ve kalıcı bir anlaşma ihtimalinin güçlenmesiyle birlikte Brent petrol fiyatlarında yaşanan sert gerileme, enerji piyasalarındaki risk primini önemli ölçüde azalttı. Jeopolitik risklerin fiyatlanmasının zayıflamasıyla birlikte yatırımcıların odağı yeniden küresel enflasyon, merkez bankaları ve tahvil piyasalarına kaymış durumda.

Petrol fiyatlarındaki geri çekilme, küresel enflasyon açısından destekleyici bir gelişme olmakla birlikte, finansal piyasaların ana belirleyicisinin artık enerji fiyatları değil, ABD faizleri olduğunu düşünüyoruz. Nitekim ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin yüksek seviyelerini koruması ve finansal koşulların sıkı kalmaya devam etmesi, küresel varlık fiyatlamalarının temel belirleyicisi olmayı sürdürüyor. Özellikle son dönemde açıklanan enflasyon verileri, fiyat baskılarının tamamen ortadan kalkmadığını gösterirken, piyasalarda para politikasına ilişkin belirsizliklerin de devam etmesine neden oluyor.

FED'in FOMC Mesajları

Yeni Fed Başkanı Kevin Warsh'un ilk FOMC toplantısında verdiği mesajlar dikkat çekiciydi. Piyasalar tarafından ilk etapta görece şahin olarak algılanmasına rağmen, Warsh'un genel yaklaşımının ilave faiz artışlarından ziyade mevcut sıkı duruşu korumaya yönelik olduğunu düşünüyoruz. Özellikle Sintra'da düzenlenen merkez bankacılığı konferansında son dört haftada enflasyon eğiliminde belirgin bir yumuşama gözlediklerini ifade etmesi, bu açıdan önemli bir sinyal niteliğindedir. Bununla birlikte, para politikasında iletişim stratejisinin önemli ölçüde değiştiği de görülüyor. Warsh'un ilk toplantısında ileriye dönük yönlendirmeyi (forward guidance) büyük ölçüde geri plana çekmesi ve üyelerin faiz patikasını gösteren noktasal tahminlere (dot plot) mesafeli yaklaşması, Fed'in iletişim dilinde yeni bir döneme işaret ediyor. Önümüzdeki süreçte Fed'in piyasalara belirli bir politika patikası sunmak yerine ekonomik verilere bağlı hareket etmeyi tercih edeceğini düşünüyoruz. Bu durum, piyasa fiyatlamalarının doğrudan Fed açıklamalarından ziyade makroekonomik verilere çok daha duyarlı hale gelmesine neden olabilir.

ABD Makroekonomik Veri Seti

Yılın ikinci yarısında açıklanacak enflasyon, istihdam ve ücret verilerinin piyasa oynaklığı üzerindeki etkisinin geçmiş dönemlere kıyasla daha yüksek olmasını bekliyoruz. Özellikle son açıklanan haziran istihdam verileri bu açıdan dikkat çekiciydi. İstihdam artışı devam etmekle birlikte mayıs ayına kıyasla ivmenin yavaşladığı görülüyor. Sektörel kırılım incelendiğinde teknoloji ve yapay zekâ bağlantılı alanlarda işe alımların hız kestiği, eğlence ve hizmet sektörlerinde ise Dünya Kupası gibi geçici destekleyici unsurlara rağmen beklenenden zayıf bir performans sergilendiği dikkat çekiyor. Bunun yanında iş gücüne katılım oranındaki gerilemenin sürmesi de işgücü piyasasının görünümünü daha karmaşık hale getiriyor.

ABD Tahvil Faizleri

Her ne kadar piyasalarda zaman zaman ilave faiz artırımı ihtimali fiyatlanmaya devam etse de, mevcut makroekonomik görünüm altında bu olasılığı düşük görüyoruz. Baz senaryomuz, Fed'in 2026 yılı boyunca politika faizini değiştirmeden mevcut seviyelerde tutması yönünde olmaya devam ediyor. Fed'in finansal koşulları sıkı tutma konusunda önceliğini faiz artırımlarından ziyade bilanço yönetimi üzerinden kullanması daha olası görünüyor. Bilanço küçültme sürecinin devam etmesi ve likidite koşullarının kontrollü biçimde sıkılaştırılması, ilave faiz artırımlarına kıyasla daha güçlü bir politika aracı olarak öne çıkabilir. Aynı dönemde hem bilanço küçültme hem de faiz artırımı yapılmasının ise düşük olasılıklı olduğunu değerlendiriyoruz.

Bu görünüm küresel döviz piyasaları açısından da önemli sonuçlar doğurabilir. Son dönemde yüksek ABD faizlerinin desteğiyle güçlü seyreden doların, Fed'in ilave faiz artırımı ihtimalinin zayıflaması halinde yükseliş ivmesini kaybetmesi mümkün görünüyor. Bu durum gelişmekte olan ülke varlıkları açısından görece daha destekleyici bir finansal ortam oluşturabilir. Diğer taraftan güçlü dolar ve yüksek reel tahvil faizleri, kıymetli metaller üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Bununla birlikte, orta ve uzun vadede kıymetli metallerin yönünü belirleyecek temel değişkenin yine ABD tahvil faizleri olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Reel faizlerde yaşanabilecek kalıcı bir gerileme, altın başta olmak üzere değerli metaller için yeniden destekleyici bir zemin oluşturabilir.

Sonuç olarak, yılın ikinci yarısında küresel piyasaların odak noktası jeopolitik gelişmelerden yeniden para politikasına kaymış durumda. Petrol fiyatlarında yaşanan sert gerileme önemli bir rahatlama sağlasa da, küresel varlık fiyatlamalarının ana belirleyicisi Fed'in yeni iletişim stratejisi, ABD tahvil faizlerinin seyri ve makroekonomik veriler olmaya devam edecek. Bu nedenle önümüzdeki dönemde yatırımcıların merkez bankası açıklamalarından ziyade ekonomik verileri daha yakından takip ettiği, veri odaklı ve daha yüksek oynaklığa sahip bir piyasa ortamına girildiğini düşünüyoruz.

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	+3,36%	+25,40%
Dow Jones	+2,52%	+8,86%
Nasdaq	-2,81%	+12,79%
S&P 500	-1,06%	+9,56%
DAX	-0,43%	+2,07%
FTSE 100	+0,84%	+5,70%
CAC 40	+2,70%	+3,13%

Her endeks değişimi kendi para birimi cinsinden verilmektedir.

Varlık Grubu Bazında Değerlendirmelerimiz

BIST-100

Yüksek faiz hadleri, bir türlü sönümlenmeyen jeopolitik riskler ve MSCI tarafından gelen olumsuz haber akışının etkisiyle BIST-100 endeksinin tekrar 14.000 – 14.250 bandına geri çekildiğini gözlemliyoruz. Buradan tepki hareketini görmemiz ilerisi için önemli olacaktır. Aksi takdirde görece kötü gelecek ikinci çeyrek finansallar öncesinde daha düşük seviyeleri test etme ihtimalimizin giderek arttığını gözlemliyoruz.

TL Faizler

Haziran ayı TÜFE rakamı öncesinde olumlu fiyatlamayla geri çekilen 2 ve 5 yıllık faiz hadlerinde yeni haftanın ilk işlem gününde sınırlı da olsa yukarı hareket gözlemliyoruz. Bu hareketi beklentiye paralel gelen TÜFE verisi sonrası kar realizasyonları olarak nitelendirebiliriz. Bu hafta itibarıyla ihale sonuçları, piyasanın faiz beklentileri ve yeni denge seviyeleri açısından önemli sinyaller verecek. TL tahvil piyasasının kısa vadede aylık enflasyon verileri, faiz indirim beklentileri ve ihalelerde oluşacak fiyatlamalara duyarlı bir hareket göstereceğini söyleyebiliriz. Yurtdışındaki jeopolitik haber akışına olan hassasiyet verim eğrisinin aşağı gelmesini sınırlayıcı faktör olarak öne çıkmaya devam ediyor.

USD/TRY

TCMB'nin sıkı likidite politikası, rezerv görünümü ve TL varlıklara yönelik getiri cazibesi kurdaki oynaklığı sınırlayan temel unsurlar olmaya devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde kurda ani hareketlerden ziyade kademeli ve kontrollü seyrin devam etmesi beklenebilir. Ancak küresel anlamda doların güçlenmesi, enerji fiyatlarında yeniden yükseliş veya faiz indirim beklentilerinin erken fiyatlanması TL üzerinde baskı yaratabilecek başlıca risklerdir.

Altın/Gümüş

Yüksek seyreden ve daha da yükselmesi beklenen reel getiriler kıymetli metalleri baskılamaya devam ediyor. Özellikle ABD tahvil verim eğrisinde aşağı yönlü hareket görmezsek kıymetli metallerin tekrar toparlanması zaman alacak diyebiliriz. Teknik anlamda da altının 50, 100 ve 200 günlük hareketli ortalamalarının üzerinde kapanış yapması yükselişin teyidi olarak görülecektir. Kısa ve orta vadede 4.400\$ seviyesinin üzerinde kalıcılık göremezsek 4.000-4.400\$ bant hareketinin devamını görebiliriz.

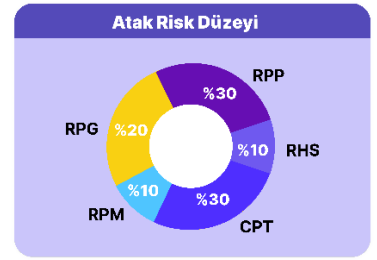
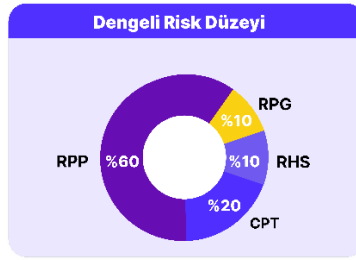
Temmuz Ayı Fon Dağılım Önerilerimiz

Yatırımcı risk profillerine göre önerilen aylık fon dağılımları:

Temkinli yatırımcı — sermaye koruması önceliği: Bu profilin önceliği getiriye maksimize etmek değil, ana parayı korumak ve oynaklığı en aza indirmek. Portföyün %90'ını para piyasası fonlarında tutuyoruz; efektif fonlama maliyetinin yüksek seyretmesi, bu araçlarda düşük oynaklıkla güçlü bir nominal ve reel taşıma (carry) getirisi sağlıyor. Kalan %10 eurobond fonu ise kur riskine karşı sınırlı bir döviz tamponu ve çeşitlendirme işlevi görüyor. Hisse ve emtia gibi yüksek oynaklıklı varlıklara yer vermiyoruz; risk-getiri dengesi tamamen öngörülebilirlik ve likidite lehine kuruyor.

Dengeli yatırımcı — korunan reel getiri + ölçülü büyüme: Dengeli profile 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 yatırımcı — getiri odaklı, oynaklığa toleranslı: Atak profile öncelik getiriye maksimize etmek ve yüksek oynaklığa tolerans göstermek. Para piyasası fonlarının ağırlığı %30'a iniyor; portföyün ağırlık merkezi %40 ile tematik yabancı hisseye kayıyor. %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 — Temmuz 2026 Bu bülten yalnızca bilgilendirme amaçlıdır; yatırım tavsiyesi niteliği taşıma 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.