



ABD HAZİNESİ'NİN TAHVİL GERİ ALIMI VE UZUN VADELİ FAİZLER

Deniz Nail Tekekoğlu ve Mehmet Faruk Bekir | Ağustos 2026

GİRİŞ

ABD Hazine tahvillerinde 2026 yazında artan satış baskısı, yalnızca Fed'in faiz patikasıyla açıklanamayacak kadar geniş bir hikâyeye dönüştü. Enflasyonun yeniden yükselmesi, İran savaşı ve Hürmüz Boğazı kaynaklı enerji riski, büyümeyi destekleyen güçlü hizmet ve sanayi verileri ile yüksek bütçe açıkları aynı anda uzun vadeli faizleri yukarı itti. 30 yıllık tahvil getirisi 19 Ağustos öncesinde yaklaşık %5,34 ile 19 yılın en yüksek düzeyini gördü.

ABD Hazinesi, 10–20 yıl ve 20–30 yıl vadeli nominal tahvillerde işlem başına geri alım üst sınırını en az 2 milyar dolardan 4 milyar dolara çıkaracağını açıkladı. Hazine Bakanı Scott Bessent'in uzun vadeli getiriler üzerindeki baskıyı azaltma yaklaşımının parçası olan adım, uzun vadeli tahvillere doğrudan talep vererek fiyatları destekleyebilir. Ancak geri alımlar niceliksel gevşeme değildir; mali açık, artan net tahvil arzı ve vade primi gibi yapısal nedenleri ortadan kaldırmaz.

Bu not; 2, 10 ve 30 yıllık getirileri, 10 yıllık reel getiriyi, enflasyon beklentisini ve vade primini; ayrıca Fed bilançosu, dolar, altın, Bitcoin ve yabancı resmî hesapları birlikte incelemektedir. Uzun vadeli faizlerdeki yükseliş, enflasyon ve para politikasının yanında Hazine tahvillerinin değişen alıcı kitlesi ve yapay zekâ yatırımlarıyla ilişkili şirket tahvili arzının yarattığı rekabet üzerinden değerlendirilmektedir.

Talep kompozisyonu belirgin biçimde değişmiştir. Yabancı resmî kurumların ABD Hazine tahvili sahipliğindeki payı 2000'lerin sonunda %40'ın üzerindeyken 2025'te yaklaşık %14'e; Fed'in payı da 2022 civarındaki %26'dan %14'e gerilemiştir. Buna karşılık yurt içi özel yatırımcıların payı %50'yi aşmış, yabancı özel yatırımcıların payı yaklaşık %19'a çıkmıştır. Yapay zekâ yatırımlarıyla ilişkili şirket tahvili ihraçlarının ise 2026'da yaklaşık 350 milyar dolarlık 10 yıl eşdeğeri büyüklüğe ulaşacağı tahmin edilmektedir. Bu tahviller Hazine tahvilleriyle bire bir ikame olmasa da aynı uzun vadeli portföy bütçesi için rekabet ederek getiriler ve vade primi üzerinde baskı yaratmaktadır.

Sonuç olarak geri alımlar kısa süreli rahatlama yaratabilir; kalıcı düşüş için ise güvenilir mali konsolidasyon, daha düşük net tahvil arzı, gerileyen enflasyon riski ve istikrarlı bir yatırımcı tabanı gerekir.

*Deniz Nail Tekekoğlu, Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Finans Bölümü 3. Sınıf öğrencisidir.
Mehmet Faruk Bekir, Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Finans Bölümü 4. Sınıf öğrencisidir*

İÇİNDEKİLER

NOTUN KISA ÖZETİ.....	3
1. HAZİNE NE AÇIKLADI?	4
1.1. Geri alım programı nasıl çalışır?	4
1.2. Neden QE değildir?	4
2. PİYASANIN İLK TEPKİSİ NEDEN KALICI OLMADI?	5
3. UZUN VADELİ GETİRİLER NEDEN AYRIŞTI?	6
4. 10 YILLIK GETİRİNİN BİLEŞENLERİ	7
5. FED POLİTİKASI VE BİLANÇO AYRIMI.....	10
6. ALTIN, DOLAR VE BİTCOİN AYNI HİKÂYİYİ Mİ ANLATIYOR?	12
7. YABANCI RESMÎ HESAPLAR VE ÇİN SORUSU	13
7.1. Çin örneği	14
8. YABANCI HAZİNE TAHVİLİ TALEBİNDE AYRIŞMA VE JAPONYA KANALI	15
9. SENARYOLAR VE PİYASA GÖRÜNÜMÜ	17
10. SONUÇ VE İZLENECEK GÖSTERGELER.....	18
KAYNAKLAR	20



NOTUN KISA ÖZETİ

- **Hazine'nin 19 Ağustos 2026 tarihli kararı**, 10–20 yıl ve 20–30 yıl vadeli nominal tahvillerde işlem başına geri alım sınırını en az 2 milyar dolardan 4 milyar dolara çıkardı. Uygulama 9 Eylül–4 Kasım dönemini kapsıyor.
- **Programın resmî amacı** uzun vadeli tahvillerde likiditeyi güçlendirmek. Bununla birlikte daha büyük geri alımlar uzun vadeli tahvillere doğrudan talep sağlayarak getiriler üzerindeki yukarı yönlü baskıyı azaltıyor. Bu yönüyle karar, Bessent'in ABD'nin uzun vadeli borçlanma maliyetlerindeki yükselişi sınırlamaya yönelik daha geniş yaklaşımıyla uyumludur.
- **İlk tepki güçlü, fakat geçiciydi.** 18–19 Ağustos arasında 10 yıllık getiri 5,8 baz puan, 30 yıllık getiri 9,2 baz puan ve ACM vade primi yaklaşık 9,9 baz puan geriledi. 21 Ağustos'a gelindiğinde 10 ve 30 yıllık getirilerdeki düşüşün büyük kısmı geri alındı.
- **Uzun vadeli baskının ana kaynağı** yalnızca enflasyon beklentisi değil. 2 Ocak 2025–21 Ağustos 2026 arasında 10 yıllık reel getiri 18,5 baz puan, ACM vade primi 33,7 baz puan yükselirken 10 yıllık başa baş enflasyon 0,7 baz puan geriledi.
- **Fed politika faizi** aynı dönemde 75 baz puan düşmesine rağmen 30 yıllık tahvil getirisi 49,4 baz puan yükseldi. Bu ayrışma, uzun vadenin mali görünüm, tahvil arzı, enerji ve belirsizlik risklerini ayrıca fiyatladığını gösteriyor.
- **Arz-talep dengesi de bozuldu.** Yabancı resmî kurumlar ve Fed'in payı gerilerken yurt içi özel yatırımcıların ABD Hazine tahvili sahipliğindeki payı %50'yi aştı. Aynı zamanda başta MAG7 olmak üzere yapay zekâ yatırımlarıyla ilişkili şirket tahvili arzının 2026'da yaklaşık 350 milyar dolarlık 10 yıl eşdeğeri süre riski yaratacağı tahmin ediliyor. Daha fiyat duyarlı bir alıcı kitlesinin artan kamu ve şirket tahvili arzını birlikte absorbe etmesi, uzun vadeli getiriler üzerinde ilave yukarı yönlü baskı oluşturuyor.
- **Altın %73,2 yükselirken** dolar endeksi %9,7, Bitcoin ise %20,2 geriledi. Bu tablo paranın satın alma gücünün aşınması korkusunu destekliyor; ancak tüm varlıkların tek bir 'dolar karşıtı' işlem gibi hareket etmediğini de gösteriyor.
- Yabancı resmî hesapların New York Fed nezdindeki saklama tahvilleri yaklaşık 263,4 milyar dolar azaldı. Çin'e özgü FRED ve SAFE verilerinde ise Şubat 2025–Haziran 2026 arasında ABD tahvili varlıkları %19,2 azalırken fiziksel altın rezervi %2,5 arttı. Bu eş zamanlı değişim rezerv çeşitlendirmesi görüşünü destekliyor; ancak doğrudan tahvilden altına para aktarımını kanıtlamıyor.
- TIC verilerinde Japonya ve Çin'in ABD Hazine tahvili portföyleri 2026'nın ilk yarısında sırasıyla 108,6 ve 61,9 milyar dolar geriledi. Dünyanın en büyük yabancı ABD Hazine tahvili sahibi olan Japonya özelinde yen üzerindeki baskının azaltılması, olası faiz artışı veya döviz müdahalesi kaynaklı Hazine tahvili satış riskini sınırlayarak Bessent'in uzun vadeli getiriler üzerindeki baskıyı azaltma yaklaşımının ikinci bir kanalını oluşturuyor.

1. HAZİNE NE AÇIKLADI?

ABD Hazine Bakanlığı 19 Ağustos 2026'da, uzun vadeli nominal tahvillerde yaptığı likidite destekli geri alımların büyüklüğünü en az iki katına çıkaracağını duyurdu. 10–20 yıl ve 20–30 yıl vadeli dilimlerde işlem başına mevcut 2 milyar dolarlık üst sınır en az 4 milyar dolara yükseltildi. Yeni sınırın 9 Eylül'de başlayacağı ve içinde bulunan borçlanma çeyreğinin sonuna, yani 4 Kasım'a kadar geçerli olacağı açıklandı.

Başlık	Önce	Yeni durum
Kapsanan vadeler	10–20 yıl ve 20–30 yıl	Aynı vadeler
İşlem başına üst sınır	2 milyar dolar	En az 4 milyar dolar
Başlangıç	—	9 Eylül 2026
Bu çeyrekte bitiş	—	4 Kasım 2026
Resmî amaç	Likidite desteği	Daha güçlü likidite desteği

1.1. Geri alım programı nasıl çalışır?

Hazine, piyasadaki daha önce ihraç edilmiş ve yeni gösterge tahvillere göre daha az işlem gören bazı menkul kıymetleri yatırımcılardan geri satın alır. Bunun karşılığında yeni borçlanmayı daha likit kıymetlerde yoğunlaştırabilir. Böylece birbirine yakın vadelerde çok sayıda küçük ve seyrek işlem gören tahvil yerine, daha derin bir piyasa oluşması amaçlanır.

Program Hazine'nin toplam borcunu tek başına kalıcı biçimde azaltmaz. Geri alım için kullanılan nakit başka ihraçlarla finanse edilebilir. Bu nedenle ekonomik anlamı 'borcu yok etmekten' çok, borcun yapısını ve piyasanın işleyişini düzenlemektir. Reuters hesaplamasına göre 32 trilyon doları aşan Hazine piyasası ve yaklaşık 5,5 trilyon dolarlık 20–30 yıl vadeli stok karşısında işlem büyüklüğü sınırlıdır.

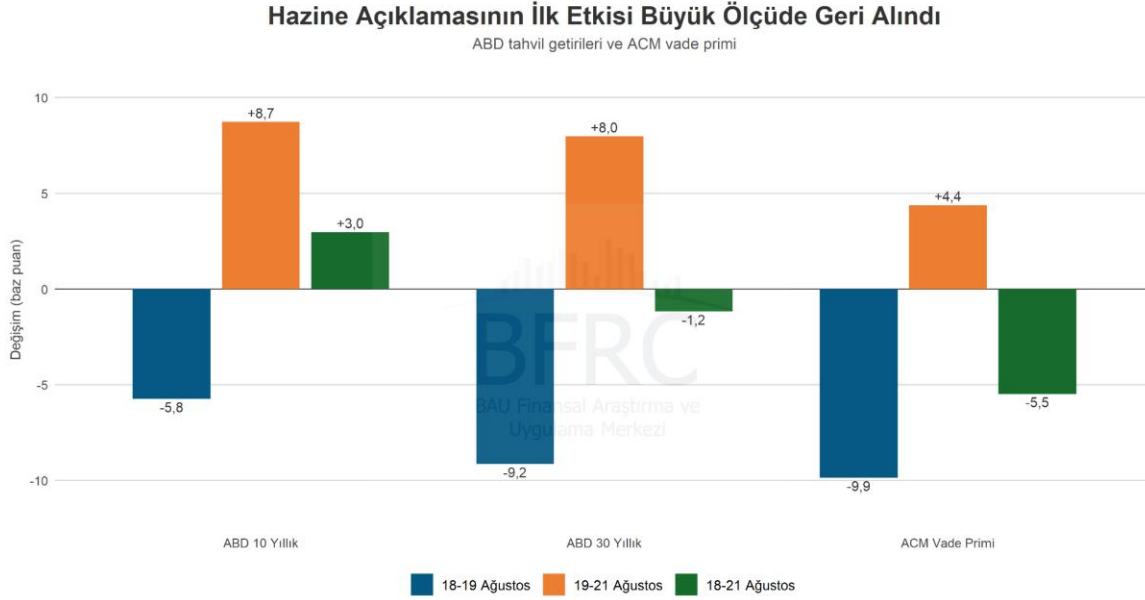
Bu operasyonların borç yönetimi niteliği, uzun vadeli faizler üzerinde etkili olmadığı anlamına gelmez. Hazine belirli uzun vadeli tahvillerin doğrudan alıcısı hâline geldiğinde bu segmentlerde ek talep yaratır; tahvil fiyatlarını destekler ve diğer koşullar sabitken getiriler üzerindeki yukarı yönlü baskıyı azaltır. Bu nedenle programın resmî operasyonel amacı likidite desteği olmakla birlikte, mevcut piyasa koşullarında long-end getirileri üzerinde aşağı yönlü bir etki kanalı da bulunmaktadır.

1.2. Neden QE değildir?

Niceliksel gevşeme (QE), Fed'in ekonomik koşulları gevşetmek, uzun vadeli faizleri düşürmek ve finansal sisteme rezerv sağlamak amacıyla büyük ölçekli tahvil almasıdır. Hazine geri alımı ise borç yönetimi aracıdır. Kararı Fed değil Hazine verir; alımlar bankacılık sistemine kalıcı rezerv eklemek için değil, belirli tahvillerde alım-satımı kolaylaştırmak için yapılır.

2. PİYASANIN İLK TEPKİSİ NEDEN KALICI OLMADI?

Açıklamanın yapıldığı 19 Ağustos'ta piyasa, daha büyük geri alımların uzun vadeli Hazine tahvillerine ek talep sağlayacağı ve getiriler üzerindeki yukarı yönlü baskıyı azaltacağı beklentisini fiyatladı. Bessent'in daha geniş yaklaşımının uzun vadeli ABD borçlanma maliyetlerindeki yükselişi sınırlamaya odaklandığı yönündeki piyasa yorumları da bu hareketi destekledi. Tahvil fiyatları yükselirken getiriler düştü. 18–19 Ağustos arasında 10 yıllık getiri 5,8 baz puan, 30 yıllık getiri 9,2 baz puan ve ACM vade primi 9,9 baz puan geriledi.



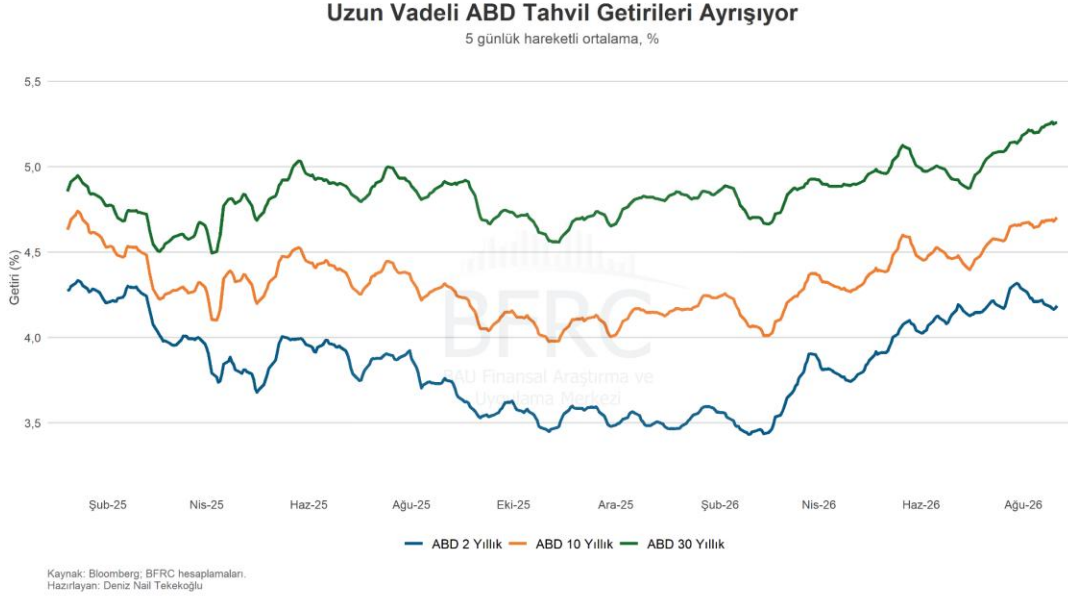
Grafik 3. Hazine açıklaması çevresinde 10 ve 30 yıllık getiriler ile ACM vade primindeki değişim. Kaynak: Bloomberg; BFRRC hesaplamaları.

Fakat rahatlama kısa sürdü. 19–21 Ağustos arasında 10 yıllık getiri 8,7 baz puan, 30 yıllık getiri 8,0 baz puan yükseldi. 18–21 Ağustos toplamında 10 yıllık getiri 3,0 baz puan artarken 30 yıllık getiride yalnızca 1,2 baz puanlık net düşüş kaldı. Vade primindeki net gerileme 5,5 baz puan oldu.

Bu hareket iki sonuca işaret ediyor. Birincisi, piyasa açıklamayı ilk aşamada uzun vadeli tahvillere daha güçlü talep desteği olarak yorumladı. İkincisi, programın temel olarak likiditeyi hedeflediğinin, ölçeğinin sınırlı kaldığının ve yüksek tahvil arzını değiştirmedeğinin yeniden öne çıkmasıyla ilk getiri düşüşü kalıcı olmadı. Reuters da 20 Ağustos'ta ilk rahatlamanın önemli ölçüde geri alındığını ve kalıcı mali endişelerin sürdüğünü bildirdi.

3. UZUN VADELİ GETİRİLER NEDEN AYRIŞTI?

2 Ocak 2025–21 Ağustos 2026 döneminde 2 yıllık tahvil getirisi neredeyse değişmezken, 10 yıllık getiri 17,5 baz puan ve 30 yıllık getiri 49,4 baz puan yükseldi. Böylece 10–30 yıl arasındaki eğim yaklaşık 31,9 baz puan arttı. Bu görünüm, getiri eğrisinin uzun tarafında belirgin bir baskı oluştuğunu gösteriyor.



Grafik 1. ABD 2, 10 ve 30 yıllık tahvil getirilerinin 5 günlük hareketli ortalaması. Kaynak: Bloomberg; BFRC hesaplamaları.

Kısa vadeli tahviller Fed'in yakın dönem politika faizine daha duyarlıdır. Uzun vadeli tahviller ise önümüzdeki yıllardaki enflasyon, büyüme, bütçe açığı, borç arzı ve belirsizlik için ek bir karşılık ister. Bu yüzden Fed faiz indirse bile 30 yıllık getiri yükselebilir.

2026 yazında bu ayrışmayı güçlendiren birkaç gelişme öne çıktı: İran savaşı ve Hürmüz Boğazı üzerinden yükselen enerji riski, beklenenden dirençli ABD büyümesi, yüksek bütçe açıklarının gerektirdiği yoğun tahvil arzı, kamu borcunun daha yüksek faizle çevrilmesine ilişkin endişeler ve uzun vadeli Hazine tahvillerinin yatırımcı tabanındaki değişim. 30 Haziran–21 Ağustos arasında 30 yıllık getiri 32 baz puan artarken 2 yıllık getiri yalnızca 6,4 baz puan yükseldi.

3.1. Arz-talep dengesi: alıcı kitlesi ve özel sektör rekabeti

Uzun vadeli Hazine getirilerindeki yükseliş, yalnızca Fed patikasının değil, giderek daha zorlanan bir arz-talep dengesinin sonucudur. Süregelen yüksek bütçe açıkları Hazine'nin büyük miktarda yeni borç ihraç etmesini gerektirirken, yüksek faiz seviyeleri mevcut borcun çevrilme ve faiz servis maliyetini artırıyor. Bu nedenle uzun vadeli getirilerin yüksek kalması yeni ihraçların maliyetini yükseltiyor; yükselen faiz giderleri de bütçe açığını genişleterek yeniden borçlanma ihtiyacını besleyebiliyor.

Birinci yapısal değişim alıcı kitlesinde görülüyor. 2000'lerin sonunda yabancı resmî kurumların ABD Hazine tahvili sahipliğindeki payı %40'ın üzerine çıkmıştı. Fed'in payı ise pandemi dönemindeki varlık alımlarıyla 2022 civarında yaklaşık %26'ya ulaştı. 2025'e gelindiğinde her iki grubun payı da yaklaşık %14'e gerilerken yurt içi özel yatırımcıların payı %50'yi aştı; yabancı özel yatırımcıların payı da yaklaşık %19 düzeyine yükseldi. Başka bir ifadeyle, son 15 yılda kamuya ait veya resmî nitelikteki alıcıların sağladığı görece istikrarlı talebin yerini giderek piyasa fiyatına ve getiri farklarına daha duyarlı özel sermaye aldı.

Bu değişim talebin ortadan kalktığı anlamına gelmiyor; marjinal fiyatı belirleyen yatırımcının niteliğini değiştiriyor. Rezerv yönetimi veya para politikası amacıyla uzun süre elde tutan resmî alıcıların aksine; fonlar,

bankalar ve diğer özel yatırımcılar bilanço maliyeti, kaldıraç, volatilité ve alternatif getiriler değiştiğinde pozisyonlarını daha hızlı ayarlayabiliyor. Bu nedenle aynı miktardaki tahvil arzının özel sektör tarafından absorbe edilebilmesi için daha yüksek getiri gerekebiliyor; oynaklık ve vade primi de artabiliyor.

İkinci baskı, aynı sermaye havuzu için özel sektörün de daha yoğun biçimde rekabet etmesinden kaynaklanıyor. Başta MAG7 şirketleri olmak üzere yapay zekâ veri merkezleri, enerji altyapısı ve bağlantılı sermaye harcamaları yüksek tutarlı tahvil finansmanı gerektiriyor. World Gold Council'in Bloomberg, Dallas Fed ve SIFMA verilerini birleştiren tahminine göre yapay zekâ yatırımlarıyla ilişkili ihraçların 10 yıl eşdeğeri büyüklüğü 2026'da yaklaşık 350 milyar dolara çıkarken Hazine ihracı da keskin biçimde yükselmeye devam ediyor. Böylece yatırımcıların taşımak zorunda olduğu toplam uzun vadeli faiz riski yalnızca kamu borcuyla değil, yüksek kaliteli şirket tahvili arzıyla da genişliyor.

MAG7 tahvilleri ile ABD Hazine tahvilleri kredi riski bakımından bire bir ikame değildir; ancak uzun vadeli ve yüksek kaliteli sabit getirili varlıklara ayrılan portföy bütçesi bakımından birbirlerine alternatif olabilirler. Yatırımcı daha yüksek risk primi sunan şirket tahviline yöneldiğinde, aynı getiri düzeyinde Hazine tahvili talebi zayıflar ve Hazine tahvili getirisi yeniden rekabetçi hâle gelene kadar yükselme eğilimi gösterebilir. Alıcı kitlesindeki değişim ile özel sektör arzındaki artış birlikte düşünüldüğünde, Hazine geri alımları piyasadaki stresi azaltabilir; fakat toplam net arzı ve yatırımcının talep ettiği yapısal vade primini tek başına ortadan kaldıramaz.

4. 10 YILLIK GETİRİNİN BİLEŞENLERİ

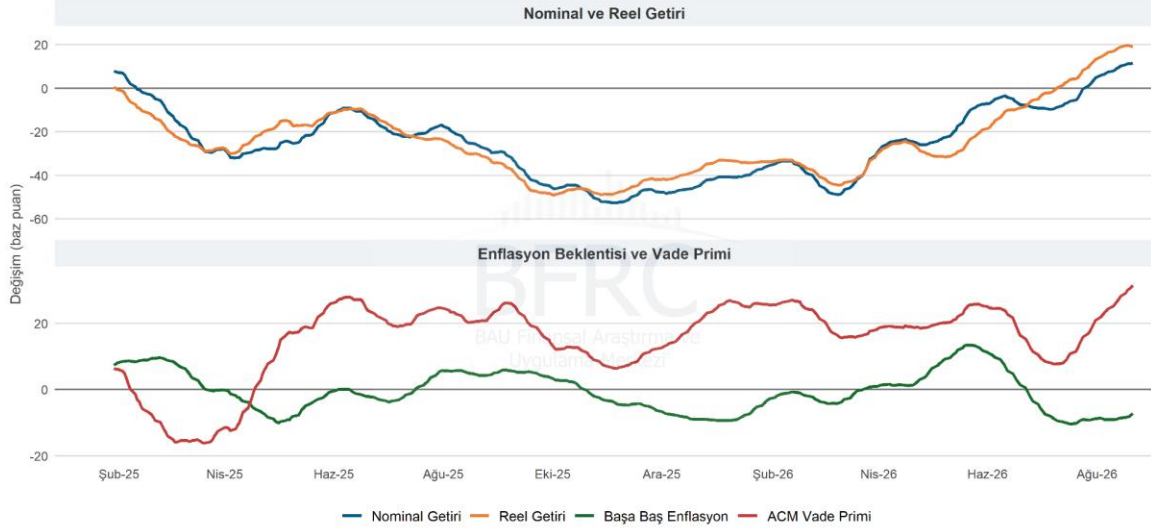
10 yıllık nominal getiri kabaca üç parçanın birlikte hareketiyle açıklanabilir: beklenen reel kısa vadeli faizler, enflasyon beklentisi ve vade primi. Reel getiri, enflasyon beklentisi çıkarıldıktan sonra yatırımcının elde etmeyi beklediği faizdir. Başa baş enflasyon ise nominal tahvil ile enflasyona endeksli tahvil arasındaki farktan türetilen piyasa temelli ortalama enflasyon beklentisidir.

Vade primi, yatırımcının parasını uzun süre bağlaması ve gelecekteki faiz, enflasyon ve arz belirsizliğini taşıması karşılığında istediği ek getiridir. Bu notta vade primi için New York Fed'in Adrian–Crump–Moench (ACM) tahminini kullanıyoruz. Model tahmini olduğu için tek başına kesin gerçek olarak değil, eğilimi gösteren bir ölçü olarak okunmalıdır.

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi

ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisinin Bileşenleri

20 günlük hareketli ortalama; 2 Ocak 2025'ten itibaren kümülatif değişim



Grafik 2. 10 yıllık nominal ve reel getiri ile başa baş enflasyon ve ACM vade primindeki kümülatif değişim. Seriler 20 günlük hareketli ortalama. Kaynak: Bloomberg; BFRC hesaplamaları.

2 Ocak 2025'ten 21 Ağustos 2026'ya kadar 10 yıllık reel getiri 18,5 baz puan, ACM vade primi 33,7 baz puan yükseldi; buna karşılık 10 yıllık başa baş enflasyon 0,7 baz puan geriledi. Bu ayrışma, uzun vadeli faiz baskısının yalnızca 'enflasyon beklentisi bozuldu' cümlesiyle açıklanamayacağını gösteriyor.

4.1. Dönemlere göre değişim

Gösterge	2 Oca 2025–21 Ağu 2026	2 Oca 2026–21 Ağu 2026	30 Haz–21 Ağu 2026
ABD 2 yıllık getiri	-0,4 bp	+76,3 bp	+6,4 bp
ABD 10 yıllık getiri	+17,5 bp	+54,3 bp	+26,9 bp
ABD 30 yıllık getiri	+49,4 bp	+40,1 bp	+32,0 bp
10 yıllık reel getiri	+18,5 bp	+49,2 bp	+17,7 bp
10 yıllık başa baş enflasyon	-0,7 bp	+7,3 bp	+10,0 bp
ACM vade primi	+33,7 bp	+2,0 bp	+30,4 bp

Tablo farklı dönemlerde long-end hareketinin kaynaklarının değiştiğini gösteriyor. 2026 başından itibaren 2 yıllık getirideki yükseliş Fed'in daha sıkı politika beklentisini yansıtırken, yaz döneminde 30 yıllık getiri ve ACM vade primindeki belirgin artış uzun vadeli mali ve arz risklerinin daha fazla fiyatlandığına işaret ediyor. Böylece son hareket yalnızca para politikasından değil, Fed beklentileri ile uzun vadeli arz ve risk priminin birleşiminden oluştu.

Fed'in Temmuz toplantı tutanaklarında nominal Hazine getirilerinin toplantılar arası dönemde 25–30 baz puan arttığı ve artışın büyük ölçüde reel faizlerden kaynaklandığı belirtildi. Fed ayrıca enflasyonun yüksek kaldığını, büyümenin sürdüğünü ve enerji ile yapay zekâ yatırımlarının fiyat baskılarını etkilediğini vurguladı.

5. FED POLİTİKASI VE BİLANÇO AYRIMI

5.1. Politika faizi gerilerken 30 yıllık getiri neden yükseldi?

Fed politika faizi orta noktası 2 Ocak 2025–21 Ağustos 2026 arasında 75 baz puan gerilerken 30 yıllık Hazine tahvili getirisi 49,4 baz puan yükseldi. Kısa vadeli faiz indirimi, uzun vadeli tahvil yatırımcısının enflasyon, bütçe ve arz riskleri için istediği karşılığı otomatik olarak düşürmedi.

Fed Faizi Gerilerken Uzun Vadeli Getiri Yüksek Kaldı

Fed politika faizi orta noktası ve ABD 30 yıllık tahvil getirisi



Kaynak: Bloomberg; BFRC hesaplamaları.
Hazırlayan: Deniz Nail Tekekoğlu

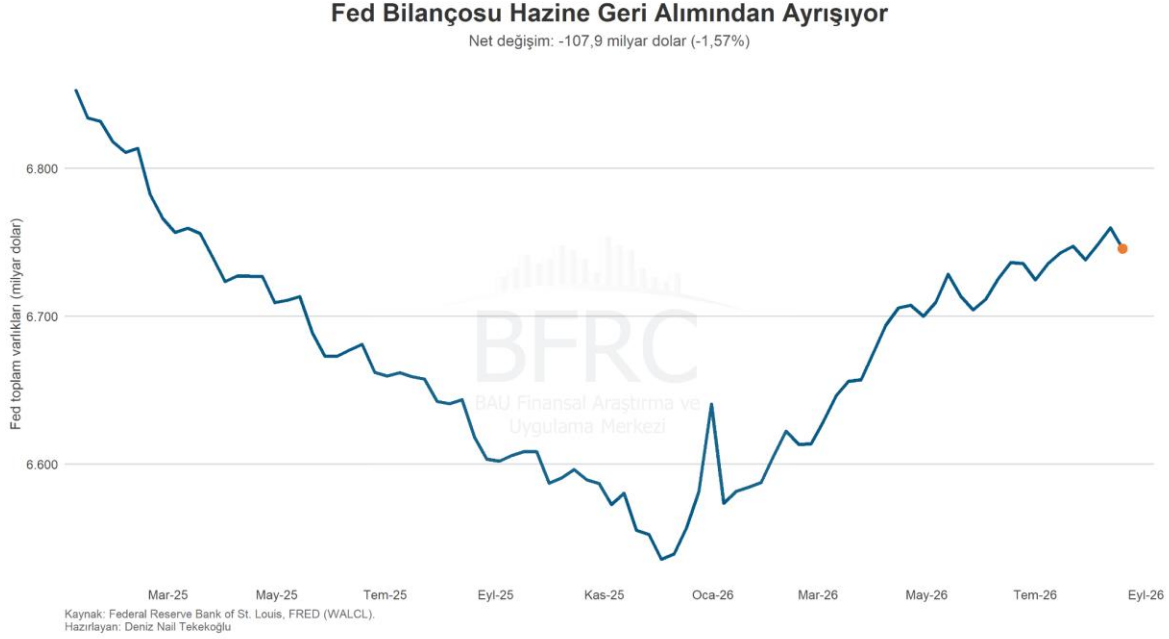
Grafik 6. Fed politika faizi orta noktası ile ABD 30 yıllık tahvil getirisi. Kaynak: Bloomberg; BFRC hesaplamaları.

Temmuz 2026 toplantısında Fed politika faizini %3,50–%3,75 aralığında tuttu. Üç üye 25 baz puanlık artış yönünde oy kullandı ve tutanaklar, enflasyon gerilemezse birçok üyenin sıkılaştırmanın gerekli olabileceğini düşündüğünü gösterdi. Bu şahin ton, Hazine'nin likidite desteğinin yarattığı rahatlamayı sınırladı.

Büyümenin ikinci çeyrekte yaklaşık %3'e ulaşması, hizmetler sektörünün güçlü kalması ve enerji kaynaklı maliyet baskıları da Fed'in erken gevşemesi ihtimalini azalttı. Bu nedenle uzun vadeli tahvil piyasası, bir tarafta Hazine'nin teknik desteğini, diğer tarafta daha yüksek enflasyon ve faiz riskini aynı anda fiyatladı.

5.2. Fed bilançosu neden ayrı okunmalı?

Fed toplam varlıkları için kullanılan WALCL serisi, 8 Ocak 2025–19 Ağustos 2026 arasında yaklaşık 107,9 milyar dolar veya %1,57 geriledi. 2026 başından sonra bilanço yeniden bir miktar büyümüş olsa da bu hareket Hazine geri alımıyla aynı işlem değildir. Hazine kararının uygulaması 9 Eylül’de başlayacağı için grafik, program sonrası bir etki ölçümü de değildir.



Grafik 5. Fed toplam varlıkları (WALCL). Kaynak: Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED; BFRC hesaplamaları.

Fed bilançosundaki değişimler rezerv yönetimi, menkul kıymet portföyü ve diğer bilanço kalemlerinden kaynaklanır. Hazine geri alımı ise Hazine’nin nakit ve borç ihraç yönetimi içinde gerçekleşir. Bu nedenle iki seriyi aynı yönde hareket etmek zorundaymış gibi yorumlamak doğru değildir. Bu ayrım, Hazine geri alımlarının uzun vadeli faizler üzerinde aşağı yönlü etki oluşturamayacağı anlamına gelmez. Ayrım, söz konusu etkinin Fed’in bilanço genişlemesi ve rezerv yaratımı üzerinden değil, Hazine’nin belirli tahvillere doğrudan talep oluşturması ve piyasa likiditesini desteklemesi üzerinden gerçekleşmesidir.

6. ALTIN, DOLAR VE BİTCOİN AYNI HİKÂYEYİ Mİ ANLATIYOR?

John Authers'in Bloomberg Opinion'da yayımlanan makalesi, son dönemde öne çıkan "debasement" anlatısını ele alıyor. Bu kavram, paranın satın alma gücünün zaman içinde aşınacağı yönündeki endişeyi ifade ediyor. Bütçe açıklarının büyümesi, enflasyon riskinin artması ve ekonomi politikalarına duyulan güvenin zayıflaması, yatırımcıların dolar cinsi varlıklara karşı daha temkinli davranmasına ve altın gibi arzı sınırlı varlıklara yönelmesine neden olabiliyor.

Altın Yükselirken Bitcoin ve Dolar Ayrışıyor

2 Ocak 2025 = 100



Kaynak: Bloomberg; BFRC hesaplamaları.
Hazırlayan: Deniz Nail Tekekoğlu

Grafik 4. Altın, Bitcoin, dolar endeksi ve S&P 500'ün 2 Ocak 2025=100 olarak karşılaştırılması. Kaynak: Bloomberg; BFRC hesaplamaları.

2 Ocak 2025–21 Ağustos 2026 arasında altın %73,2 ve S&P 500 %30,8 yükselirken dolar endeksi %9,7, Bitcoin ise %20,2 geriledi. Altının hem doları hem de riskli varlıkların bir bölümünü aşması, satın alma gücü ve rezerv çeşitlendirmesi hikâyesini destekliyor.

Bununla birlikte Bitcoin'in altından ayrışması önemlidir. Eğer tüm hareket yalnızca geniş tabanlı bir dolar değer kaybı veya 'debasement' işlemi olsaydı Bitcoin'de de daha belirgin bir pozitif eş hareket beklenebilirdi. Oysa Bitcoin; kaldıraç, likidite, düzenleme ve jeopolitik risk iştahına daha duyarlı kaldı. Altın ise merkez bankaları ve resmî rezerv yöneticileri için daha yerleşik, derin ve likit bir güvenli liman özelliği taşıdı.

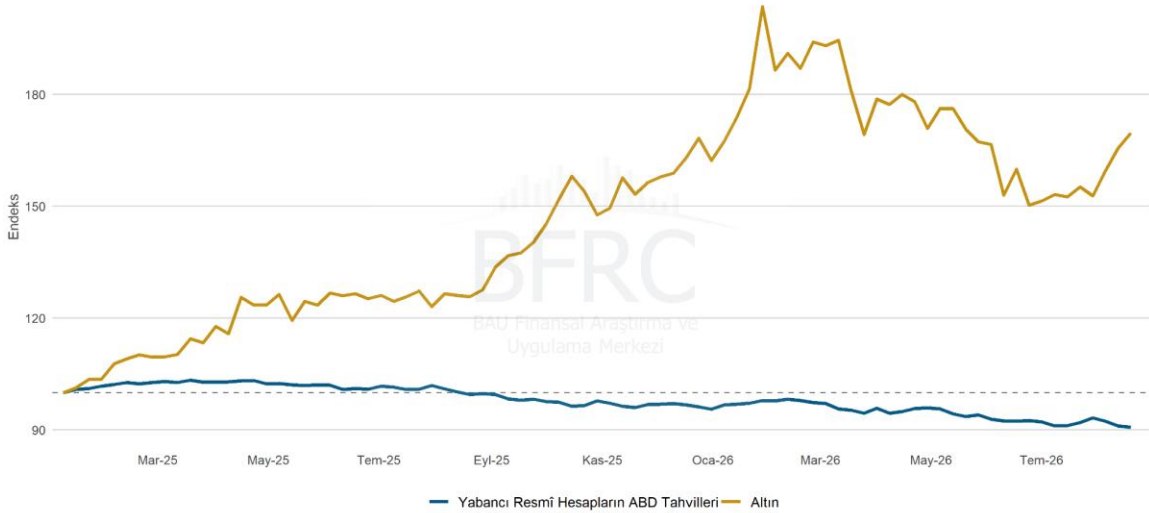
Bu nedenle piyasa tek bir hikâye anlatmıyor. Altındaki yükseliş, doların değer kaybı ve uzun vadeli tahvil faizlerindeki baskı aynı endişenin farklı yansımaları olabilir; ancak Bitcoin ve hisse senetlerinin performansı ekonomik büyüme, risk iştahı ve piyasa yapısı gibi başka değişkenlerin de güçlü olduğunu gösteriyor.

7. YABANCI RESMÎ HESAPLAR VE ÇİN SORUSU

New York Fed nezdindeki yabancı resmî ve uluslararası hesaplarda saklanan pazarlanabilir ABD Hazine tahvilleri, 8 Ocak 2025'te yaklaşık 2,85 trilyon dolardan 19 Ağustos 2026'da 2,59 trilyon dolara geriledi. Düşüş yaklaşık 263,4 milyar dolar veya %9,24 oldu. Aynı dönemde altın belirgin biçimde yükseldi.

Yabancı Resmî Hesapların Tahvil Varlıkları Gerilerken Altın Yükseldi

8 Ocak 2025 = 100 | Tahvil saklama varlıklarında net değişim: -263,4 milyar dolar (-9,24%)



Kaynak: FRED (WMTSECL1) ve Bloomberg. Not: Seri, New York Fed nezdindeki saklama hesaplarını gösterir; toplam yabancı mülkiyeti temsil etmez. Hazırlayan: Deniz Nail Tekekoglu

Grafik 7. Yabancı resmî hesapların New York Fed nezdindeki ABD tahvil saklama varlıkları ile altının karşılaştırılması. Kaynak: FRED (WMTSECL1) ve Bloomberg; BFRF hesaplamaları.

New York Fed saklama verilerindeki bu düşüş, bazı yabancı resmî kurumların ABD Hazine tahvillerine yönelik davranışında değişim olabileceğine işaret ediyor. Ancak seri yalnızca New York Fed nezdinde saklanan kıymetleri kapsadığı için yabancıların toplam Hazine tahvil talebiyle aynı şey değildir. Bu nedenle söz konusu hareketin daha geniş Uluslararası Sermaye Sistemi (TIC) verileriyle birlikte değerlendirilmesi gerekir.

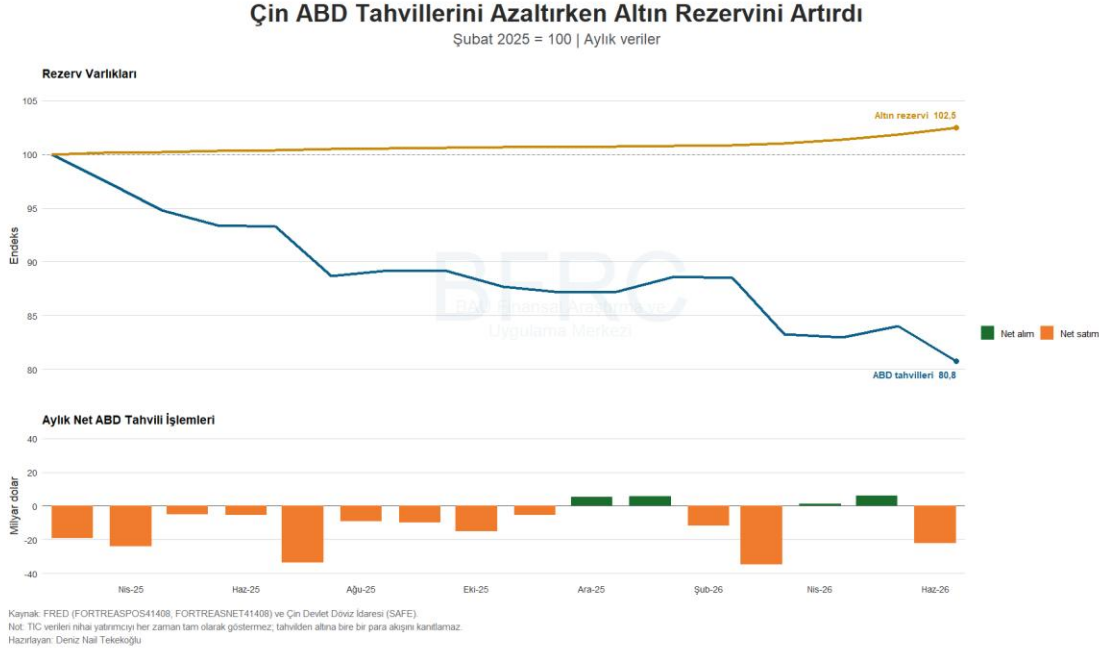
Son yayımlanan Haziran 2026 TIC verileri, yabancı yatırımcıların ABD varlıklarından genel bir çıkış yaptığını göstermiyor. Haziranda toplam net TIC girişi 133,5 milyar dolar olurken yabancı resmî kurumların net girişi 48,4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Yabancı yatırımcıların uzun vadeli ABD menkul kıymetlerindeki net alımı 207,1 milyar dolar; yabancı resmî kurumların net alımı ise 37,3 milyar dolar oldu. Dolayısıyla New York Fed saklama varlıklarındaki düşüşü doğrudan 'yabancı resmî yatırımcılar ABD tahvillerini terk ediyor' şeklinde yorumlamak doğru değildir.

Bununla birlikte FT'nin dikkat çektiği yatırımcı tabanındaki değişim daha uzun vadeli ve yapısal bir olgudur. Buy-and-hold niteliğindeki egemen yatırımcılar, emeklilik fonları ve sigorta şirketlerinin göreceli ağırlığının azalması ve daha fiyat duyarlı yatırımcıların marjinal fiyat belirleyici hâle gelmesi, yüksek tahvil arzının ancak daha yüksek getirilerle absorbe edilebilmesi riskini artırabilir. Aylık TIC akımları bu yapısal dönüşümü tek başına doğrulamak veya reddetmek için yeterli değildir.

Çin özelinde de temkin gereklidir. WMTSECL1 ülkeler bazında ayrılmadığı için bu seri üzerinden Çin'in tahvil sattığı sonucuna ulaşılamaz. Ülke bazlı değerlendirmelerde TIC Major Foreign Holders verileri kullanılabilir; ancak saklama merkezi ile nihai faydalancı ülkenin farklılaşabilmesi nedeniyle bu veriler de doğrudan işlem akışının kusursuz göstergesi değildir. Bu nedenle 'Çin tahvil sattı ve aynı kaynakla altın aldı' şeklindeki nedensel yorum kanıtlanmış bir sonuç olarak sunulmamalıdır.

7.1. Çin örneği

New York Fed nezdindeki toplu saklama verisi ülke adı vermediği için, genel eğilimi Çin'e özgü verilerle ayrıca sınamak gerekir. FRED'in ABD Hazine tahvili varlık ve işlem serileri ile Çin Devlet Döviz İdaresi'nin (SAFE) resmî altın rezervleri birlikte incelendiğinde, Çin'in tahvil varlıkları azalırken fiziksel altın rezervinin aynı dönemde kademeli biçimde arttığı görülüyor.



Grafik 8. Çin'in ABD tahvili varlıkları, resmî altın rezervi ve aylık net ABD tahvili işlemleri (Şubat 2025=100). Kaynak: FRED (FORTREASPOS41408, FORTREASNET41408) ve Çin Devlet Döviz İdaresi (SAFE); BFRC hesaplamaları.

Grafikte Şubat 2025 değeri her iki seri için 100 kabul edilmiştir. Bu nedenle 80,8 değeri dolar tutarını değil, Çin'in ABD tahvili varlıklarının başlangıç seviyesinin %80,8'ine gerilediğini gösterir; başka bir ifadeyle azalış %19,2'dir. Altın rezervi endeksinin 102,5'e çıkması ise fiziksel altın miktarının başlangıca göre yaklaşık %2,5 arttığı anlamına gelir. Endeksleme, farklı birimlerle yayımlanan iki serinin yönünü aynı ölçekte karşılaştırmak için kullanılmıştır.

Şubat 2025–Haziran 2026 arasında Çin'in uzun ve kısa vadeli ABD tahvili varlıkları 784,3 milyar dolardan 633,4 milyar dolara geriledi. Böylece azalış 150,9 milyar dolar oldu. Aynı dönemde resmî fiziksel altın rezervi 73,61 milyon onstan 75,44 milyon onsa yükseldi; artış 1,83 milyon ons olarak gerçekleşti. Alt panelde yer alan Mart 2025–Haziran 2026 aylık net işlemlerinin toplamı yaklaşık 175,3 milyar dolarlık net satışa işaret ediyor; ancak satışlar her ay aynı yönde gerçekleşmedi ve bazı aylarda sınırlı net alımlar görüldü.

Bu iki hareket, Çin'in sattığı her tahvilin karşılığında doğrudan altın aldığı anlamına gelmiyor. Tahvil stok verisi piyasa fiyatları, raporlama zamanı ve kıymetlerin üçüncü ülkelerdeki saklama hesapları üzerinden tutulmasından etkilenebilir; altın serisi ise fiziksel rezerv miktarını gösterir. Ayrıca aylık net işlemler ile stoktaki değişimin bire bir eşleşmemesi değerlendirme ve kapsam farklarından kaynaklanabilir. Dolayısıyla grafik doğrudan bir para aktarımını kanıtlamaz, ancak Çin'in rezervlerini zaman içinde çeşitlendirdiğine ilişkin görüşü güçlendirir.

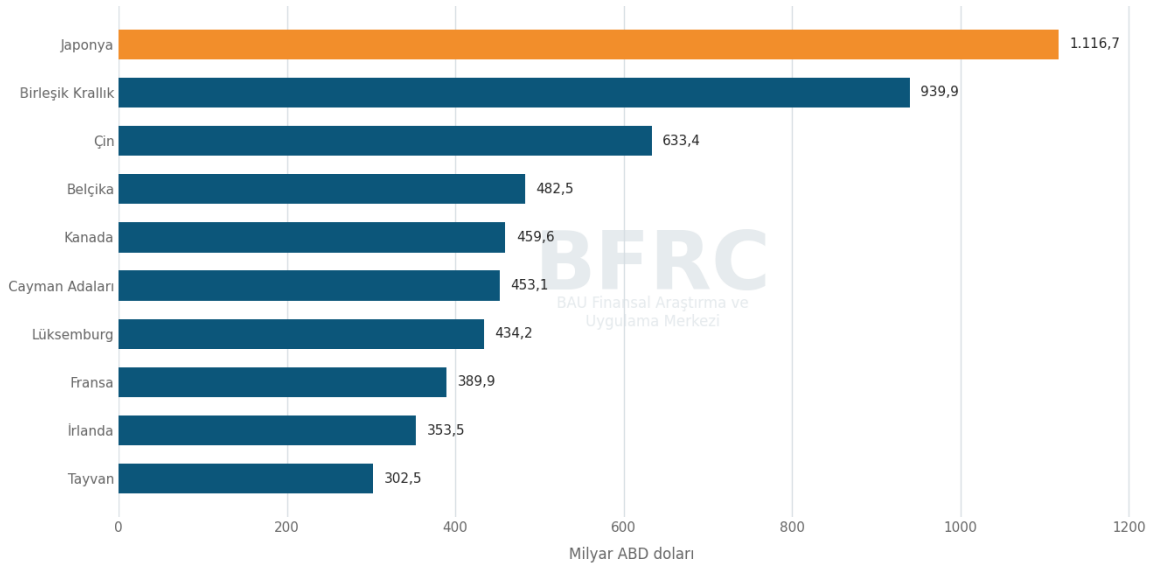
Bu ayrışma, Çin'in dolardan tamamen çıktığı anlamına da gelmiyor; Haziran 2026 itibarıyla 633 milyar doların üzerindeki ABD tahvili varlığı hâlâ yüksektir. Bununla birlikte, resmî yatırımcı talebindeki zayıflama yüksek bütçe açıkları ve artan uzun vadeli tahvil arzıyla aynı döneme denk geldiğinde, uzun vadeli getiriler üzerindeki baskıyı artırabilecek ek bir unsur hâline gelebilir.

8. YABANCI HAZİNE TAHVİLİ TALEBİNDE AYRIŞMA VE JAPONYA KANALI

ABD Hazine tahvillerinin yabancı yatırımcı tabanındaki değişim, uzun vadeli getiriler açısından giderek daha önemli hâle geliyor. Uluslararası Sermaye Sistemi (TIC) verilerine göre Japonya, Haziran 2026 itibarıyla yaklaşık 1,12 trilyon dolarlık portföyüyle dünyanın en büyük yabancı ABD Hazine tahvili sahibi konumunda bulunuyor. Japonya'yı 939,9 milyar dolarla Birleşik Krallık ve 633,4 milyar dolarla Çin izliyor. Bu dağılım, özellikle Japonya'daki portföy tercihlerinin ve para politikası gelişmelerinin ABD tahvil piyasası açısından neden yakından izlendiğini gösteriyor.

ABD Hazine Tahvillerinin En Büyük Yabancı Sahipleri

Haziran 2026 sonu, milyar ABD doları



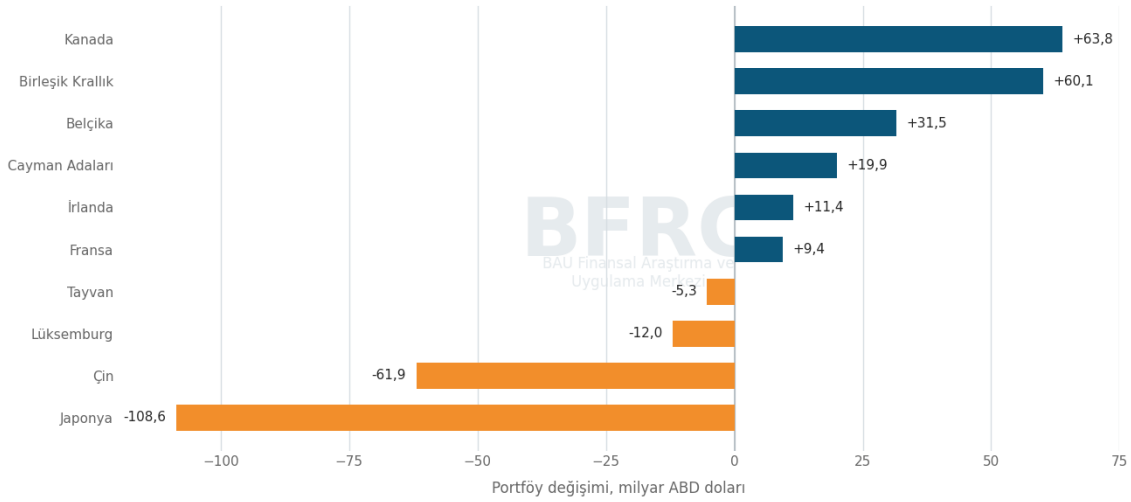
Kaynak: ABD Hazine Bakanlığı, Uluslararası Sermaye Sistemi (TIC), Tablo 5; BFR.

Hazırlayan: Mehmet Faruk Bekir

Bu tablo içinde Japonya ayrıca önem taşıyor. Financial Times'ın değerlendirmesine göre Bessent'in Ağustos ayında zayıf yen üzerindeki baskıyı azaltmaya yönelik yaklaşımı, Japonya'nın faizleri artırmak veya yenin değerini desteklemek amacıyla ABD Hazine tahvili satmak zorunda kalması riskini azaltmayı da hedefledi. Japon faizlerinin yükselmesi yerel sabit getirili varlıkların görece cazibesini artırarak Japon yatırımcıların yabancı tahvil talebini azaltabilir. Yen üzerindeki değer kaybı baskısının rezerv kullanılarak sınırlandırılması ise dolar varlıklarının ve dolayısıyla ABD Hazine tahvillerinin satılması riskini gündeme getirebilir. Her iki kanal da ABD tahvil fiyatları üzerinde aşağı, uzun vadeli getiriler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.

Başlıca Yabancı Hazine Tahvili Sahiplerinde Değişim

Ocak 2026–Haziran 2026, milyar ABD doları



Not: Haziran 2026 itibarıyla en büyük 10 yabancı Hazine tahvili sahibi alınmıştır.
Kaynak: ABD Hazine Bakanlığı, Uluslararası Sermaye Sistemi (TIC), Tablo 5; BFRG.

Hazırlayan: Mehmet Faruk Bekir

2026'nın ilk yarısındaki değişim, büyük yabancı ABD Hazine tahvili sahipleri arasında belirgin bir ayrışmaya işaret ediyor. Ocak–Haziran döneminde Japonya'nın portföyü yaklaşık 108,6 milyar dolar, Çin'in portföyü 61,9 milyar dolar azalırken; Kanada'da 63,8 milyar dolar, Birleşik Krallık'ta 60,1 milyar dolar ve Belçika'da 31,5 milyar dolarlık artış görüldü. Dolayısıyla yabancı Hazine tahvili talebinde genel ve homojen bir geri çekilmeden çok, yatırımcı kompozisyonunda farklılaşma görülüyor.

Bu ayrışma, uzun vadeli faizler açısından yatırımcı tabanının niteliğini de önemli hâle getiriyor. Financial Times'ın dikkat çektiği üzere, ABD Hazine tahvili piyasasında geleneksel olarak tahvilleri uzun süre elde tutan egemen yatırımcılar, emeklilik fonları ve sigorta şirketlerinin yanında daha fiyat duyarlı yatırımcıların ağırlığının artması, büyüyen tahvil arzının absorbe edilmesi için daha yüksek getiri talep edilmesine neden olabilir. Japonya ve Çin gibi büyük Asyalı sahiplerin portföylerindeki gerilemenin diğer finansal merkezlerdeki artışlarla aynı dönemde gerçekleşmesi bu değişimin yakından izlenmesini gerektiriyor. Bununla birlikte TIC ülke verileri nihai faydalanıcıyı her zaman kusursuz biçimde göstermediğinden, bu hareket doğrudan bir yatırımcı grubu değişiminin kesin kanıtı olarak değil, yatırımcı kompozisyonundaki olası değişimin bir göstergesi olarak değerlendirilmelidir.

Bu çerçevede Bessent'in uzun vadeli Hazine getirileri üzerindeki yukarı yönlü baskıyı azaltmaya yönelik yaklaşımı iki kanaldan okunabilir. Hazine geri alımları uzun vadeli tahvil segmentine doğrudan talep sağlayarak fiyatları desteklerken yen üzerindeki baskının azaltılması, Japonya gibi büyük bir yabancı yatırımcıdan gelebilecek potansiyel Hazine tahvili satışını sınırlamaya yardımcı olabilir. Dolayısıyla geri alımlar mevcut talebi doğrudan desteklerken Japonya kanalı, dış kaynaklı satış baskısının artmasını önlemeye yönelik dolaylı bir mekanizma oluşturmaktadır.

9. SENARYOLAR VE PİYASA GÖRÜNÜMÜ

Hazine geri alım programının etkisini değerlendirirken tek bir yön tahmini yerine, faizi yukarı ve aşağı taşıyabilecek koşulları birlikte izlemek daha sağlıklıdır. Aşağıdaki üç senaryo, 21 Ağustos 2026 itibarıyla ana riskleri özetlemektedir.

Senaryo	Gerekli gelişmeler	Muhtemel piyasa sonucu
Temel senaryo	Geri alımlar likiditeyi destekler; enerji ve enflasyon baskısı tamamen çözülmez; büyüme dirençli kalır.	Uzun vadeli getiriler yüksek ve dalgalı kalır; geri alımlar sert satışları kısmen yumuşatır.
Olumlu senaryo	Petrol geriler, enflasyon yavaşlar, Fed'in şahin tonu azalır ve mali görünüm güven verir.	Reel getiri ve vade primi geriler; 10 ve 30 yıllık getirilerde daha kalıcı düşüş oluşur.
Olumsuz senaryo	Hürmüz riski sürer, petrol yükselir, enflasyon kalıcı olur ve yüksek tahvil arzı talebi aşar.	Vade primi yeniden yükselir; Hazine geri alımı yalnızca kısa süreli rahatlama sağlar.

9.1. Temel senaryo

Temel senaryoda Hazine'nin daha büyük işlemleri, özellikle eski ve az işlem gören uzun vadeli tahvillerde fiyat farklarını daraltır ve yatırımcıların büyük pozisyonları daha kolay çevirmesine yardımcı olur. Bu etki piyasa işleyişi açısından olumludur; fakat 30 yıllık getiriye kalıcı olarak aşağı çekmesi beklenmemelidir.

Kalıcı yön için Fed'in enflasyon değerlendirmesi, petrol fiyatları ve tahvil arzının karşılaştığı talep belirleyici olacaktır. 2026 yazındaki veriler büyümenin tamamen zayıflamadığını ve enerji kaynaklı fiyat riskinin sürdüğünü gösterdiğinden, uzun vadeli faizlerde aşağı yönlü hareketlerin kırılma kalması daha olasıdır.

9.2. Hangi gelişme görüşü değiştirir?

- **Petrol ve navlun fiyatlarında kalıcı düşüş**, enflasyon riskini azaltır ve reel faizleri aşağı çekebilir.
- **Fed'in faiz artışı ihtimalini geri plana itmesi**, kısa ve orta vadeli getiriler üzerinden tüm eğriye rahatlatma sağlayabilir.
- **Hazine ihalelerinde güçlü talep** ve daha ölçülü uzun vadeli arz, vade primini aşağı çekebilir.
- **Bütçe açığı ve borç dinamiklerine ilişkin** güvenilir bir mali çerçeve, yatırımcının istediği uzun vadeli risk karşılığını azaltabilir.
- **Tersine**, yeni enerji şoku veya zayıf ihale talebi geri alım programının olumlu etkisini hızla gölgeleyebilir.

10. SONUÇ VE İZLENECEK GÖSTERGELER

Geri alımlar getirileri kalıcı biçimde düşürebilir mi?

Kısa cevap, mevcut ölçek ve finansman yapısıyla hayırdır. İşlem başına sınırın 4 milyar dolara çıkarılması eski ve daha az likit tahvillere doğrudan talep sağlar; alım-satım farklarını daraltabilir, piyasa derinliğini artırabilir ve stres anlarında vade primini geçici olarak aşağı çekebilir. Ancak geri alımlar yeni borçlanmayla finanse edildiği ölçüde konsolide kamu borcunu ve Hazine'nin toplam net finansman ihtiyacını azaltmaz. Bu nedenle program uzun vadeli faizin denge düzeyini değil, öncelikle piyasa işleyişini ve kısa vadeli fiyat baskısını etkiler.

19 Ağustos çevresindeki fiyatlama bu ayrımı doğruluyor: 10 ve 30 yıllık getiriler ile ACM vade primi ilk gün gerilemiş, fakat hareketin büyük bölümü iki işlem günü içinde geri alınmıştır. Yapısal tarafta ise resmî alıcıların payının gerilemesi, fiyat duyarlı özel yatırımcıların ağırlığının artması ve yapay zekâ yatırımlarıyla bağlantılı şirket tahvili arzının aynı sermaye havuzuna yönelmesi, büyüyen ABD Hazine tahvili arzının daha yüksek getiriyle dengelenmesi riskini artırıyor. Dolayısıyla kalıcı bir düşüş için Hazine'nin kendi tahvillerine alıcı olması değil, piyasanın absorbe etmesi gereken net arzın ve bu arz için talep edilen risk priminin düşmesi gerekir.

Hangi politikalar daha kalıcı etki yaratabilir?

- **Güvenilir mali konsolidasyon:** En etkili seçenek, bütçe açığını orta vadede kalıcı olarak düşüren ve borç/GSYH patikasını istikrara kavuşturan bir çerçevedir. Bessent'in dile getirdiği bütçe açığını GSYH'nin yaklaşık %3'üne indirme hedefi; harcama artışının sınırlandırılması, gelir tabanının güçlendirilmesi ve uygulanabilir çok yıllık mali kurallarla desteklenirse beklenen tahvil arzını ve mali risk primini azaltabilir.
- **Borç yönetimi ve ihraç bileşimi:** Düzenli ve öngörülebilir ihraç takviminin korunması, bono-kupon dengesi ile vade dağılımının talep kapasitesine göre ayarlanması ve geri alımların yeni gösterge tahvil ihraçlarıyla eşleştirilmesi piyasa parçalanmasını azaltabilir. Bu araçlar faiz maliyetini yumuşatır; ancak mali açığın yerine geçmez.
- **Piyasa aracılık kapasitesi:** Hazine tahvillerinin banka bilançolarındaki maliyetini azaltacak hedefli eSLR düzenlemeleri, merkezi takasın geliştirilmesi ve stres dönemlerinde repo likiditesinin güvenilir tutulması dealer kapasitesini artırabilir. Stablecoin kaynaklı rezerv talebi kısa vadeli bonolara destek verebilir; fakat 10 ve 30 yıllık tahviller için doğrudan ve kalıcı bir talep çözümü değildir.
- **Para politikası güvenirliliği:** Enflasyonun sürdürülebilir biçimde gerilemesi ve Fed'in bağımsızlığına duyulan güven, beklenen kısa faizleri ve vade primini birlikte aşağı çekebilir. QE veya getiri eğrisi kontrolü teknik olarak uzun vadeli faizleri baskılayabilir; ancak mali baskıyı para politikasıyla finanse etme algısı yaratırsa enflasyon beklentisini, dolardaki risk primini ve uzun vadeli maliyeti yeniden yükseltebilir. Bu nedenle bu araçlar piyasa işleyişini bozulmadıkça kalıcı çözüm olarak görülmemelidir.

Sonuç olarak Bessent'in geri alımları bir şok emici işlevi görebilir, fakat yapısal bir fren değildir. Uzun vadeli getirilerde kalıcı düşüş; bütçe açığının ve beklenen net tahvil arzının gerilemesi, enflasyon riskinin azalması ve daha istikrarlı bir yatırımcı tabanının yeniden güçlenmesi halinde mümkündür. Bu koşullar oluşmazsa geri alımlar volatilitiyi ve likidite primini azaltabilir; ancak piyasanın talep ettiği denge getirisini uzun süre aşağıda tutamaz.

Yöntem ve sınırlamalar

- **Piyasa serileri** Bloomberg'den günlük son değer (PX_LAST) olarak 2 Ocak 2025–21 Ağustos 2026 dönemi için alınmıştır.
- **Tahvil getiri değişimleri** baz puan; dolar, hisse senedi, altın, petrol ve Bitcoin değişimleri yüzde olarak hesaplanmıştır.
- **Getiri grafiklerinde** kısa süreli oynaklığı azaltmak için 5 veya 20 günlük hareketli ortalama kullanılmıştır; olay penceresinde ham günlük veriler esas alınmıştır.
- **ACM vade primi** model tahminidir. Nominal getiri, reel getiri, başa baş enflasyon ve vade primi bire bir toplanan bağımsız parçalar gibi değerlendirilmemelidir.
- **Yabancı resmî hesap ve Çin verileri** aynı kapsamı ölçmez. WMTSECL1 ülke bazlı değildir ve tahvilin gerçek faydalanıcısını her zaman göstermez. Çin'e ilişkin FORTREASPOS41408 ve FORTREASNET41408 serileri ülke bazlı olsa da saklama yeri, değerlendirme, kapsam ve raporlama zamanı farkları nedeniyle tahvil stokundaki değişim ile aylık net işlemler bire bir eşleşmeyebilir. SAFE altın serisi fiziksel rezerv miktarını gösterir. Bu nedenle aynı dönemde tahvil azalması ve altın artışı doğrudan para aktarımı olarak yorumlanmamalıdır.
- **Çalışmanın veri kesim tarihi** 21 Ağustos 2026'dır. Hazine geri alım işlemleri 9 Eylül'de başlayacağı için mevcut olay analizi açıklama etkisini ölçer; uygulama sonrası sonuçları ölçmez.



KAYNAKLAR

U.S. Department of the Treasury. Treasury Announces Increased Sizes of Nominal Long-End Liquidity Support Buybacks Beginning September 9. 19 Ağustos 2026.

Reuters. US Treasury doubles some debt buyback operations to at least \$4 billion. 19 Ağustos 2026.

Reuters. US Treasury buyback briefly eases bond rout; debt worries persist. 20 Ağustos 2026.

Board of Governors of the Federal Reserve System. Minutes of the Federal Open Market Committee, July 28–29, 2026. 19 Ağustos 2026'da yayımlandı.

Bloomberg Terminal. USGG2YR, USGG10YR, USGG30YR, USGGT10Y, USGGBE10, ACMTTP10, DXY, MOVE, FDTRMID, SPX, NDX, XAUUSD, CO1 ve XBTUSD serileri. 2 Ocak 2025–21 Ağustos 2026.

Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED. Assets: Total Assets: Total Assets (Less Eliminations from Consolidation): Wednesday Level (WALCL).

Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED. Custody Holdings: Marketable U.S. Treasury Securities: Wednesday Level (WMTSECL1).

Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED. Foreign Portfolio Holdings of U.S. Long-Term and Short-Term Treasury Securities: China, Mainland (FORTREASPOS41408).

Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED. Foreign Net Transactions of U.S. Long-Term Treasury Securities: China, Mainland (FORTREASNET41408).

State Administration of Foreign Exchange of the People's Republic of China (SAFE). Official Reserve Assets, 2025–2026.

John Authers, Bloomberg Opinion. Gold Gets Heavy.

Financial Times Editorial Board. Treasury market interventions are only a band-aid. 24 Ağustos 2026.

World Gold Council. Johan Palmberg, Markets may not buy the buybacks. 21 Ağustos 2026. Grafik verileri: Bloomberg, Dallas Fed ve SIFMA.

Barclays Research. Private investors now dominate Treasury ownership. Kaynak veri: Federal Reserve, 2026.

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi