



emaa Blue
Portföy

***2026 YILI İLERLERKEN
VERİLER, STRATEJİ NOTLARI, GÖRÜŞLER***

4 MART 2026

ÖNSÖZ

- 2026 yılının ikinci ayı sonlanırken; Yatırım gündeminde yer alan konularla ilgili okumalarımıza, notlarımıza, değerlendirmelerimize ve analizlerimize yer verdiğimiz sunumumuzun yararlı olmasını dileriz.
- Yapay Zeka çağı, varlık yönetiminde de yaratıcı ve yıkıcı etkileri aynı anda beraberinde getiriyor. Kadromuzun ağırlığını gençler oluşturduğundan, sunumun bazı bölümlerini hazırlarken Yapay Zeka araçlarını kullandılar. Bazı çevirilerde de, aynı araçları kullandık.
- Gelecek dönemlerde, sunumun tamamını Yapay Zeka araçları hazırlayacaktır. Şu anda da hazırlayabilir ama insan-YZ ortaklı bir formatta ilerledik. Sunumda bu bölümlerin bulunması eleştirilebilir. Ancak, o bölümlerdeki içeriğin “kontrolünü” yaptığımızda, değerli ve doğru bilgi ve yorumların yer aldığını düşünüyoruz.



İÇ VE DIŞ POLİTİKA

SEÇİMLERE EN FAZLA İKİ YIL VARKEN...



❑ Batı ile ilişkiler (ABD ve AB) ve bölgesel gelişmeler de (Rusya-Ukrayna, İran, Suriye, İsrail-Gazze, Irak), gündemde yer almayı sürdürecektir.

❑ **İran'a açılan savaşa, Türkiye'nin dahil olmayacağını düşünüyoruz.**

Haber akışı, piyasa dinamiklerini şekillendireceğinden, savaş süresince oynaklık yüksek olacaktır.

❑ Seçimlere doğru koşularken; adaylar, ittifaklar ve stratejileri de daha fazla gündeme gelecek, önümüzdeki dönem değişken ve tartışmalı olmaya devam edecektir. Yeni bir dönemin belirsizliği, yılın sonundan başlayarak daha fazla değerlendirilecektir.

2026 yılında Türkiye iç siyasetinde gündemi belirleyebilecek başlıklar:

- ❑ davalar (Ekrem İmamoğlu vd., CHP Kongre, Can Holding vb.) ve hukuki süreçler,
- ❑ kamuoyuna yansıyan çok çeşitli operasyonlar,
- ❑ olası anayasa tartışmaları,
- ❑ “açılım” niteliğindeki siyasi girişimler,
- ❑ dış politika eksenli gelişmeler
- ❑ **yaklaşan seçimlere dönük aday belirleme süreci**

olacaktır.

Bu başlıklardan doğabilecek riskler:

- ❑ **Davalar ve siyasi sonuç yaratabilecek hukuki süreçler**, kamuoyunda kutuplaşma yaratma potansiyeli taşıyor. Geçen yıl bu davalar, uzun süre piyasaları meşgul etmiş ve düşük performansla yol açmıştı. Bu yıl, o derece bir risk görülmesi de; yine de haber etkisinin yaşanacağı piyasa günleri olabilir.
- ❑ **Yeni operasyonlara dair gündemler ve içerikler**, bunların kapsamına bağlı olarak iç siyasi tansiyonu dönemsel olarak artırabilir, ekonomik verileri veya piyasa dengelerini dalgalandırabilir.
- ❑ **Anayasa değişikliği** veya yeni bir açılım süreci tartışması, siyasi ittifak dengelerini yeniden şekillendirebilir; politikayı gündemin ilk sırasına taşıyarak, ekonomik gelişmeleri gölgeleyebilir.

DÜNYA HIZLA DÖNÜŞÜRKEN DIŞ POLİTİKA...

Çok Yönlü Denge Stratejisi : Türkiye, 2026'da "blok seçen" değil, "denge kuran" bir dış politika mimarisi izlemektedir.

Türkiye'nin dış politikası, jeopolitik kırılmalıkların arttığı bir ortamda denge siyaseti üzerinden şekillenmektedir.

- ❑ Suriye, sınır güvenliği ve mülteci meselesi bağlamında Türkiye'nin askeri ve diplomatik varlığını koruduğu bir alan olmaya devam etmektedir. Suriye'nin kuzeyindeki güvenlik denklemi ve olası siyasi çözüm süreçleri, Ankara'nın bölgesel manevra alanını belirleyen temel başlıklardan biridir.
- ❑ Irak'ın kuzeyindeki bölücü örgüt yapılanması ise, Türkiye'nin askeri müdahalesine açık bir tehlikedir.

İran-ABD geriliminin dönemsel olarak tırmandığı bir ortamda; Türkiye, doğrudan taraf olmaktan kaçınan ancak bölgesel istikrarı önceleyen bir pozisyon almaya çalışmaktadır.

- ❑ Enerji geçiş hatları, ticaret ilişkileri ve güvenlik dengeleri (yeni göçmen akış riski, terör örgütleri, savaşın bölgeselleştirilmesi vb.) nedeniyle Ankara'nın bu iki aktör arasında daha çok "yatıştırıcı" bir rol üstlenmeye çalıştığı görülmektedir.
- ❑ Bu yaklaşım, Türkiye'nin, bu meselede ABD ve AB (İran konusunda ABD ile birlikte tavır alacakları anlaşılıyor) ilişkilerini geliştirirken, İran'ı görüşmelerle sonuç almaya çağırma sürdürme stratejisine işaret etmektedir.

Kapsamlı bir savaş, öncelikle enerji fiyatlarını yukarı çekerek, piyasalar için yıkıcı olabilecektir. Muhtemelen, yeni yıldaki kazançların önemli bir kısmı geri verilecektir.

ABD tarafında, lider diplomasisi öne çıkmaktadır.

- ❑ Trump ile Erdoğan arasındaki doğrudan iletişim kanallarının açık olması, dönemsel krizlerin daha kontrollü yönetilmesine imkân tanyabilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.
- ❑ Kişisel diplomasi zemini, savunma sanayii, yaptırımlar ve bölgesel güvenlik başlıklarında daha esnek bir müzakere alanı yaratabilir.
- ❑ Enerji, lojistik ve finans alanlarında da ülkeler arasında daha fazla işbirliği olasılıklarından da bahseden yayınlar bulunmaktadır.

Bu yayınlardaki beklentilerde somutlaşmalar, piyasalarda önemli hareketlenmelere yol açabilir. Daha önce benzer çok haberler üretildiği için, temkinli bir bakışımız var.

Türkiye-Avrupa Birliği ilişkilerinde son dönemde daha pragmatik bir yaklaşım zemini oluştuğu gözlemlenmektedir.

- ❑ Göç yönetimi, savunma sanayii iş birliği ve enerji güvenliği başlıkları üzerinden karşılıklı bağımlılık artmaktadır.
- ❑ Avrupa'nın güvenlik mimarisini yeniden inşa etmeye çalıştığı bir dönemde Türkiye'nin jeostratejik konumu yeniden önem kazanmakta, bu da ilişkilerde daha işlevsel bir diyalog zeminini beraberinde getirmektedir.

ULUSLARARASI PİYASALAR

ABD-EKONOMİ VE PİYASALAR

- ❑ 2026'ya girerken, FED para politikası tarafında temel soru, "higher for longer" (UZUN SÜRELİ YÜKSEK FAİZ) döneminin ardından kademeli bir normalleşme sürecine girilip girilmeyeceğidir.
- ❑ Politika faizinde olası indirim/ler kadar, olursa indirimlerin hızı ve iletişim dili de kritik olacaktır.

**ABD Dolarının gücü tartışma konusu olmayı sürdürüyor. Yeni değer düşüklükleri, yatırımları caydırabileceği gibi enflasyondaki zorlukları artırabilir.*

** Hizmetler sektörü enflasyonunun yapışkan kalması da, Fed'in temkinli duruşunu sürdürmesine neden olabilir.*

- ❑ 10 yıllık tahvil faizinin %4'ün üzerinde dengelenmesi, varlık fiyatlamaları açısından yeni bir referans çerçevesi oluşturuyor ve değer kazanışlarını sınırlıyor.
- ❑ Faiz farklarının daralması, özellikle Japon yeninde, önemli finansal dalgalanmalar yaratma riski taşıyor.

Piyasa Etkileri Neler Olabilir?

-Büyüyen şirketler faiz hareketlerine karşı en duyarlı segment olmaya devam ediyor.

-Bankalar tarafında net faiz marjlarının dengelenmesi ön plana çıkabilir.

-Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları açısından daha öngörülebilir faiz ortamı değerlendirme baskısını azaltabilir.

-Küçük ölçekli şirketler, olası faiz indirimlerinden en fazla fayda sağlayabilecek grup olarak öne çıkabilir.

-2026 piyasası geniş tabanlı bir likidite rallisinden ziyade, makro koşullara duyarlı sektörler arasında seçici ve tematik bir rotasyon yılı olabilir.

2026 Yılı için Strateji Görüşümüz

- Piyasanın tümü değil Tematik seçimler (alfa arayışı)
- YZ getiri üretiminin "sağlaması"
- Politik risk – sektör bazlı fiyatlama
- Konsantrasyon riskine karşı korunma

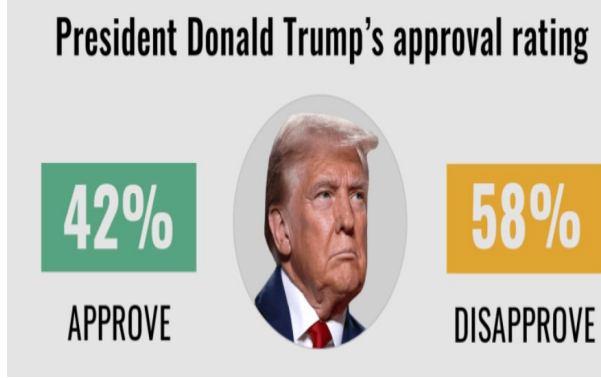
ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



Kaynak: Tradingview

ABD-SİYASET VE PİYASALAR

Trump Destek Anketleri



Kaynak: CNBC, Aralık 2025

- **Seçim sonrası ilk iki yılın politika etkisi test edilmiş olacak.**
- **Bütçe açığı ve kamu borcunun büyüklüğü tartışmaları daha görünür hale gelebilir.**
- **2028 başkanlık seçimleri için erken pozisyon alma süreci başlayabilir.**

- ❑ ABD'de Kasım ayındaki ara seçimler sonrasında oluşacak siyasi tablo çok önem kazanmış durumda.
- ❑ Uygulanmaya çalışılan ekonomi politikalarının (vergi düzenlemeleri, kamu harcamalarının yönü (özellikle altyapı ve savunma)), enerji politikaları ve Çin ile ticaret ilişkileri gibi başlıkların, seçmen nezdinde nasıl değerlendirildiği öğrenilmiş olacak. Trump yönetiminin politikalarının sürdürülebilirliğinin bu sonuçlara bağlı olacağı düşünülüyor.
- ❑ O zamana kadar, İran konusunda "zafer" kazanmak isteyebilirler. Hızlı bir sonuç alınması durumunda, petrol fiyatları da yeniden gerileyebilir. Bu Trump'ın onaylama oranlarını ve partisinin seçim kazanma olasılığını artırabilir.
- ❑ Tarifelerin, "hayat pahalılığı" yaratma etkisini azaltmak için tarifelerde yeni adımları dondurabilirler.
- ❑ Seçimleri "kazasız belasız" geçmesi durumunda, Trump Yönetimi ekonomik ve siyasi gündeminde daha keskin davranabilir. Yeni başkan adayının kim olabileceğini de gösterebilecek seçimler sonrasında, MAGA (ABD'yi Yeniden Büyütme Politikası) güçlenebilir.
- ❑ Askeri-savunma, havacılık, enerji, sanayi gibi alanlar, öncelik kazanabilir.

❖ **Özetle, 2026 ara seçimleri sektörel rotasyonları ve risk primlerini ciddi şekilde etkileyebilir.**

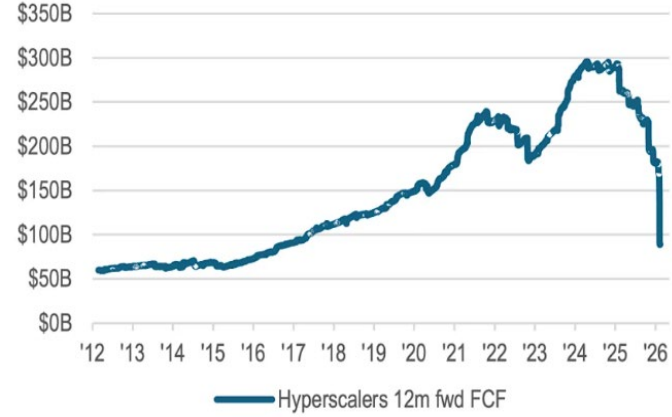
ABD-YAPAY ZEKA VE PİYASALAR

- ❑ Önümüzdeki yıl yapay zekâ yatırımlarının yalnızca yüksek sermaye harcamalarıyla değil, somut gelir üretimi ve kârlılık katkısıyla değerlendirilmeye başlandığı bir dönem olabilir.
- ❑ 2023–2025 arasında veri merkezi yatırımları, çip talebi ve altyapı genişlemesi ön plandayken, 2026’da şirketlerin bu yatırımlardan operasyonel verimlilik artışı, yeni ürün lansmanları ve abonelik bazlı gelir büyümesi yaratıp yaratamadığı sorgulanacaktır.
- ❑ Özellikle işletme yazılımları, bulut hizmetleri ve otomasyon çözümleri tarafında YZ entegrasyonunun marjlara katkısı daha net görülebilir.
- ❑ Bu geçiş, piyasanın “hikâye fiyatlama”dan nakit akışı ve yatırım geri dönüşü (ROI) odaklı bir değerlendirme sürecine evrilmesine neden olabilir.

YAPAY ZEKADA İLK BAKILACAKLAR

- Veri merkezi yatırımları
- GPU talebi dengelenmesi
- YZ yazılım marjları
- Enerji tüketimi ve altyapı ihtiyacı

HyperScaler Şirketlerin Serbest Nakit Akışları



Source: Factset, Evercore ISI Research

HyperScaler’ların (büyük yatırımcıların) toplam Serbet Nakit Akışlar’ı negatif bölgeye dönerse, bu büyük bir “kırmızı bayrak” sinyali olacaktır.

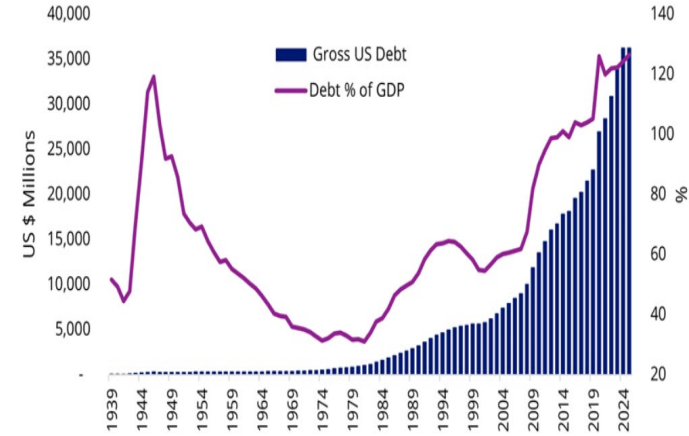
ABD-BORÇLULUK VE PİYASALAR

2026 yılında ABD ekonomisi açısından en kritik makro başlıklardan biri kamu borcunun seviyesi ve sürdürülebilirliği olacaktır. Son yıllarda artan bütçe açıkları, yükselen faiz giderleri ve sosyal güvenlik-sağlık harcamalarındaki yapısal artış, federal borç stokunu tarihi yüksek seviyelere taşımıştır.



Seçim sonrası dönemde savunma, altyapı veya vergi politikalarına bağlı olarak mali disiplinin gevşemesi halinde borçlanma ihtiyacı daha da artabilir. Bu durum yalnızca kredi notu tartışmalarını değil, aynı zamanda ABD varlıklarının risk primini de etkileyebilir. **Piyasa açısından temel soru, büyüme borcu taşıyabilecek kadar güçlü mü, yoksa borç dinamiği uzun vadede mali baskı mı yaratacak olacaktır.**

ABD Borcu ve Borç/GSYİH Oranı



Kaynak: Vaneck, Bloomberg

Artan borçlanma ihtiyacı daha fazla tahvil arzı anlamına gelir ve bu da uzun vadeli getiriler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir. FED faiz indirimine yeniden başlasa bile, eğer tahvil arzı yüksek kalırsa 10 yıllık getiriler beklenenden daha sınırlı düşebilir.

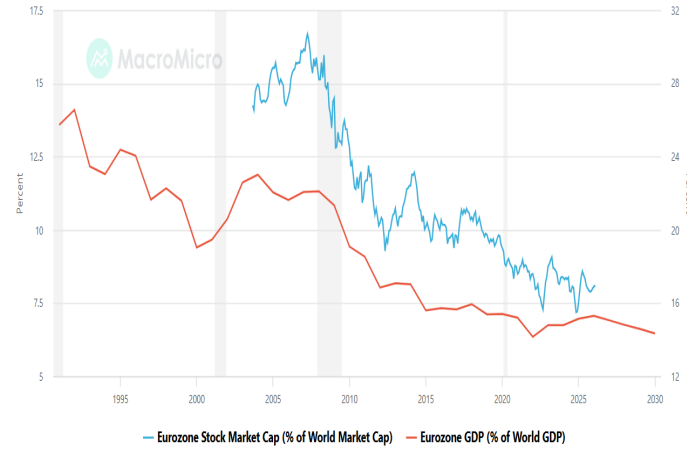
2026'da kritik mesele, uzun vadeli faizlerin yalnızca para politikasına mı yoksa arz-talep dengesine ve borç sürdürülebilirliğine mi daha duyarlı olacaktır. Eğer yatırımcılar ABD borcunu güvenli liman olarak görmeye devam ederse faizler dengelenebilir; ancak risk primi artarsa, uzun vadeli getiriler yüksek bantta kalabilir ve bu da hisse senedi değerlemeleri üzerinde baskı yaratabilir.

AVRUPA-EKONOMİ VE PİYASALAR

ECB büyümeyi desteklemek için daha hızlı mı gevşeyecek, yoksa enflasyon riskine karşı yavaş ve veri bağımlı mı kalacak?

- ❑ 2026 yılında Avrupa piyasaları için temel soru, zayıf büyüme döneminden, özellikle Almanya’da, yapısal bir hızlanmaya geçilip geçilemeyeceği olacaktır.
- ❑ *Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB) faiz patikası, enerji fiyatlarının seyri ve mali genişleme politikaları bölge performansını belirleyecektir.*
- ❑ ABD’ye kıyasla **daha düşük değerlemeler** Avrupa hisselerini cazip gösterse de, **büyüme dinamiğinin zayıf kalması** yatırımcı iştahını sınırlayabilir.
- ❑ Bu nedenle 2026 Avrupa teması geniş tabanlı bir ralli yerine, **sanayi, savunma ve enerji dönüşümü ekseninde seçici fırsatlar sunabilir.**

Global Hisse Senetlerinde Avrupa Yüzdesi



Kaynak: MacroMicro

2025 Eylül’den bu yana Avrupa hisse senetlerine girişler hızlanırken büyümeyi öncelikleyen politikalar risk iştahını artırdı.

Bu politikaların devam etmesi ve sonuç ürettiğinin görülmesi Avrupa’yı 2026’da ön plana çıkartabilir.

AVRUPA-ALMANYA VE SEKTÖRLER



Avrupa Merkez Bankası'nın olası faiz indirimleri finansman koşullarını iyileştirebilir, ancak büyümenin kalıcı biçimde toparlanması için **mali genişleme** ve **enerji maliyetlerinde istikrar** kritik olacaktır.

2026'da Almanya'nın performansı büyük ölçüde Çin talebine, Euro'nun seviyesine ve kamu harcamalarının ölçeğine bağlı kalırken, düşük beklentiler nedeniyle değerlendirme tarafında yukarı yönlü sürpriz potansiyeli de barındırabilir.



2026 yılı Almanya için, geleneksel ihracat ve sanayi odaklı büyüme modelinin yeniden tanımlandığı bir dönem olabilir.

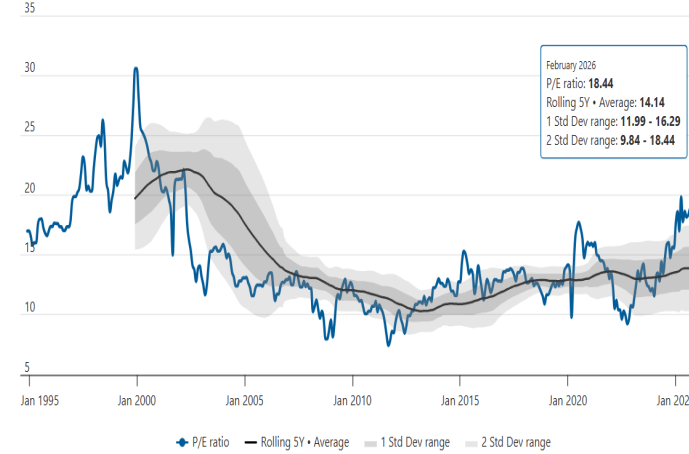
Yüksek enerji maliyetleri, Çin'e bağımlı ihracat yapısı ve otomotiv sektöründeki elektrikli araç dönüşümü Alman ekonomisinin temel sınav alanlarını oluşturuyor.



Otomotiv ve makine sanayiinde artan küresel rekabet, marjlar üzerinde baskı yaratırken; savunma harcamalarındaki artış ve altyapı yatırımları sanayi üretimi için yeni bir destek kanalı sunabilir.

Elektrikli araç (EV) penetrasyonunun artması, batarya tedarik zincirinin Avrupa içinde kurulma çabaları ve yazılım odaklı araç mimarilerine geçiş, geleneksel üretim modelini zorluyor.

Almanya Borsasının F/K Oranı Tarihsel



Kaynak: Worldperatio

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER (GOÜ)

- Reform yapan ve makro istikrar sağlayan ülkeler pozitif ayrışabilir.
- Emtia ihracatçıları, küresel büyüme toparlanmasından fayda görebilir.
- Yüksek dış borçlu ve politika belirsizliği olan ülkeler baskı altında kalabilir.

Aşağıdaki koşulların her biri 2026 yılında GOÜ performansları açısından hayli önemli olacak!

- ABD faiz seviyesi
- Dolar endeksi (DXY)
- Küresel likidite koşulları
- Çin büyüme ivmesi

2026 yılında ABD'de faizlerin kademeli normalleşmesi ve doların güç kaybetmesi senaryosu, GOÜ için sermaye akımlarının yeniden canlanmasına zemin hazırlayabilir. Daha zayıf dolar, GOÜ para birimlerinde istikrarı desteklerken, borç çevirme maliyetlerini azaltabilir. Bu durum özellikle cari açık veren ve dış finansmana duyarlı ülkeler için pozitif bir çerçeve oluşturur.

ABD'de korumacı ticaret politikalarının sertleşmesi veya jeopolitik tansiyonun artması durumunda, GOÜ risk primi yükselebilir. Çin ile ticaret gerilimi, yarı iletken kısıtlamaları veya yeni tarifeler Asya başta olmak üzere ihracat odaklı ekonomileri baskılayabilir.

EM ETF Performans



Kaynak: Tradingview

TÜRKİYE VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER (GOÜ)

- ❑ 2026 yılı Türkiye için para politikasında güvenilirliğin ve dezenflasyon sürecinin test edildiği bir dönem olabilir. Sıkı para politikası ve yüksek reel faiz ortamı, enflasyon beklentilerini aşağı çekmeye devam ederse, **TL varlıklar açısından risk primi düşebilir.**
- ❑ Bu süreçte CDS gerilemesi ve yabancı portföy girişlerinin artması BIST ve tahvil piyasası için destekleyici olabilir.
- ❑ **Büyüme, kredi dinamikleri ve küresel dolar likiditesi Türkiye performansında belirleyici olmaya devam edecektir.**
- ❑ 2026'da Türkiye hikâyesi büyük ölçüde şu denkleme bağlı olacaktır:

*Enflasyon patikası

*Reel faiz sürdürülebilirliği

*Küresel sermaye akımı.

GOÜ vs TÜRKİYE BYF Performans



Kaynak: Tradingview

Borsa İstanbul Tarihsel PD/DD Oranı



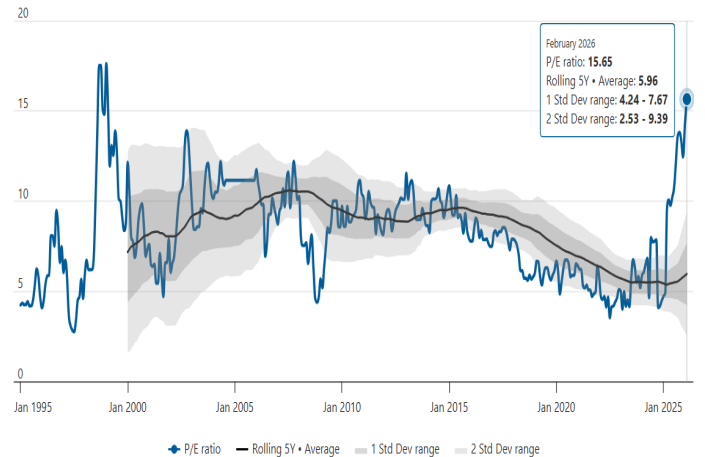
Kaynak: ForInvest

Gelişmekte Olan Ülkeler Tarihsel F/K Oranı



Kaynak: Worldperatio

Borsa İstanbul Tarihsel F/K Oranı



Kaynak: Worldperatio

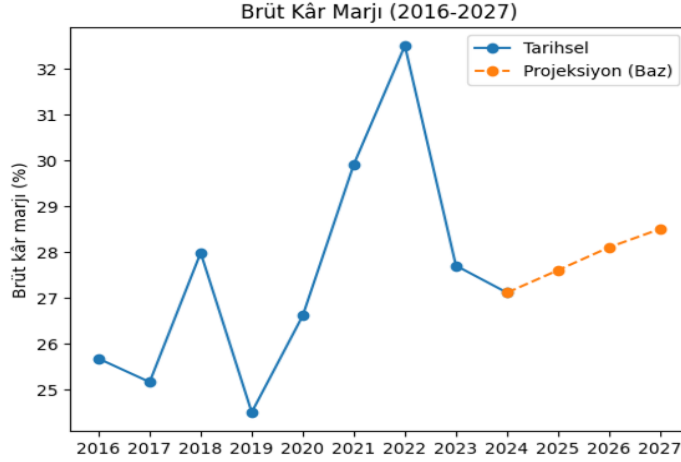
TÜRKİYE: KAR BEKLENTİLERİ

Türkiye 2026 kâr hikâyesi “nominal genişleme” değil, “sektörel marj iyileştirme + TL istikrarı + operasyonel verimlilik”

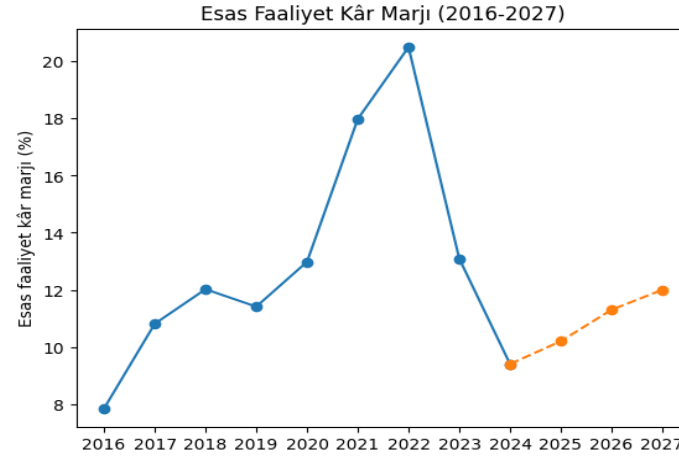
- ❑ Yüksek enflasyon döneminden çıkış, reel faizlerin gerilemesi ve TL'deki göreceli istikrar şirketlerin finansal performansını daha öngörülebilir hale getirebilir.
- ❑ **Bankacılık sektöründe** net faiz marjlarının artışı, kredi hacmindeki dengelenme ve aktif kalitesinin iyileşmesi, kâr artışını destekleyebilir.
- ❑ **Enerji, altyapı ve sanayi şirketleri** ise artan kapasite kullanım oranları ve ihracat odaklı gelirleriyle kâr tarafında pozitif bir görünüm çizebilir.
- ❑ 2026'da Türkiye kâr büyümesinin, **daha yüksek nominal artıştan ziyade, marj iyileştirmeleri ve operasyonel verimlilikten beslenen bir toparlanma** olması beklenebilir.
- ❑ **2026 yılı için Borsa İstanbul'da tahmin edilen hisse başına kâr (HBK) büyümesi sektörler arasında belirgin bir ayrışmaya işaret etmektedir.**
- ❑ **Bankacılık sektöründe** yüksek reel faiz ortamının korunması, aktif kalitesindeki iyileşme ve ücret-komisyon gelirlerindeki artış sayesinde HBK büyümesinin görece güçlü seyretmesi beklenmektedir.
- ❑ **Sanayi ve enerji tarafında ise kâr artışı daha ılımlı bir patika izleyebilir.** Bu sektörlerde marj dinamikleri, enerji maliyetleri ve ihracat performansı belirleyici olacaktır.
- ❑ **Diğer döngüsel sektörlerde** ise HBK görünümü büyük ölçüde küresel talep koşullarına ve iç tüketim ivmesine bağlı olarak değişkenlik gösterebilir.
- ❑ Bundan dolayı 2026'da Borsa İstanbul genelinde kâr büyümesi homojen değil, **sektör bazlı farklılaşan bir yapı sergileyebilir.**

TÜRKİYE: KAR BEKLENTİLERİ

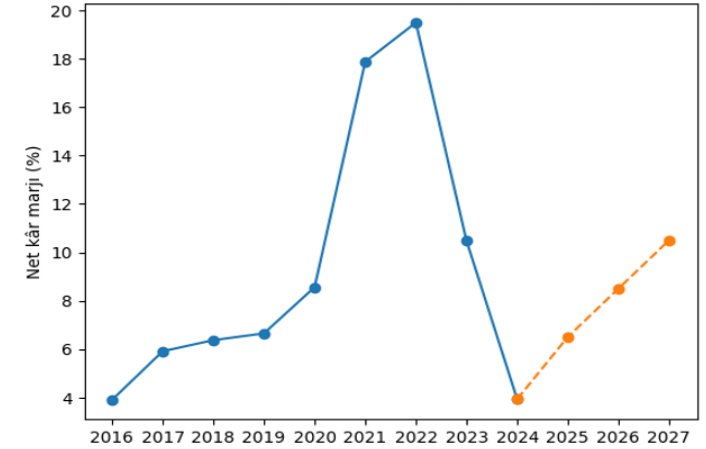
Borsa İstanbul Tarihsel Brüt Kar Marjı Projeksiyonu



Borsa İstanbul Tarihsel Esas Faaliyet Kar Marjı Projeksiyonu



Borsa İstanbul Tarihsel Net Kar Marjı Projeksiyonu



Kaynak: VAP, Bloomberg, Research Turkey

Brüt kâr marjı ve esas faaliyet kâr marjı projeksiyonlarında, maliyet yapısındaki normalleşmenin zamana yayılabileceği ve fiyatlama gücünün daha dengeli bir seviyede oluşacağı varsayımıyla kademeli bir toparlanma öngörülmektedir.



Rekabet koşulları, iç talebin dengelenmesi ve enerji maliyetlerinin seyri operasyonel marjların iyileşme hızını belirleyecektir. Net kâr marjında ise finansman giderlerindeki düşüş, enflasyon muhasebesi etkisinin azalması ve makroekonomik dengelenmenin yaratacağı verimlilik artışı sayesinde daha belirgin bir toparlanma potansiyeli bulunmaktadır.

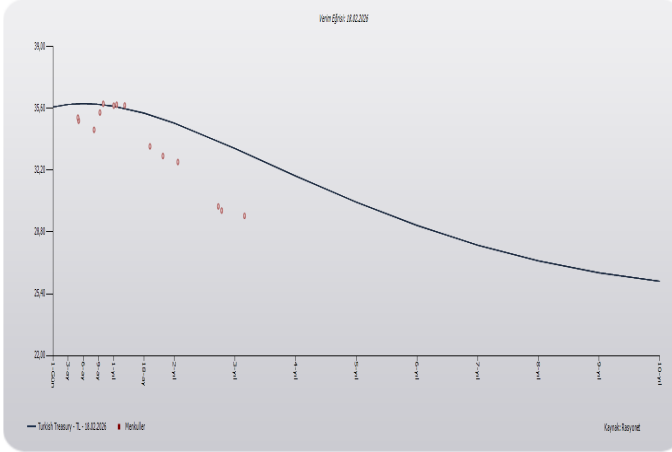


Bu çerçevede, 2026–2027 döneminde operasyonel marjlar istikrarlı bir iyileşme gösterirken, net kârlılıkta daha güçlü bir toparlanma dinamiği öne çıkabilir.

BORÇLANMA ARAÇLARI VE TL İLE İLGİLİ VERİLER

FAİZ ORANLARI

Getiri Eğrisi (23.02.2026)



Kaynak: Bondground-Rasyonet

2025 yılında TL borçlanma araçlarında yüksek nominal getiri seviyesi korundu.

Politika faizindeki kademeli indirimler, kısa vadeli tahvillerde getiri düşüşünü beraberinde getirdi. Ancak, politik çalkantılar, hedef ve tahminlerin üzerindeki enflasyon rakamları nedeniyle düşüşler sınırlı kaldı.

Uzun vadeli tahvillerde beklenen enflasyona göre risk primi yüksek kalmaya devam etmiştir.

Merkez Bankası Gecelik Faiz Oranları (%)

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
24.02.2023	7.00	10.00
23.06.2023	13.50	16.50
21.07.2023	16.00	19.00
25.08.2023	23.50	26.50
22.09.2023	28.50	31.50
27.10.2023	33.50	36.50
24.11.2023	38.50	41.50
22.12.2023	41.00	44.00
26.01.2024	43.50	46.50
22.03.2024	47.00	53.00
27.12.2024	46.00	49.00
24.01.2025	43.50	46.50
7.03.2025	41.00	44.00
21.03.2025	41.00	46.00
18.04.2025	44.50	49.00
25.07.2025	41.50	46.00
12.09.2025	39.00	43.50
24.10.2025	38.00	42.50
12.12.2025	36.50	41.00
23.01.2026	35.50	40.00

2025'te ölçülü ve kademeli gerçekleşen faiz indirimlerinin, **2026'da dezenflasyonun kalıcılığına bağlı olarak hız kazanması olasıdır.**

Bununla birlikte reel faiz marjının korunma ihtiyacı, indirim döngüsünün temkinli ilerlemesini gerektirebilir.

Bu faiz oranlardaki aşağı yönlü görünüm, kısa vadede TL varlıkları desteklerken, orta vadede kredi ve iç talep kanalı üzerinden büyüme kompozisyonunda normalleşmeye işaret etmektedir.

İÇ BORÇLANMA YOĞUNLUĞU

Borçlanma Projeksiyonu

Yıllık

(Milyon TL)	2026	2027	2028	2029	Toplam
Anapara	2.727.513,00	1.512.022,00	1.333.537,00	2.579.684,00	8.152.757,00
Faiz	1.970.066,00	1.850.778,00	1.511.124,00	3.236.511,00	8.568.479,00

Aylık

(Milyon TL)	İç Borç	Dış Borç	Toplam Borç	Finansman	Karşılama oranı
Şubat	656,58	116,80	773,38	525,30	68%
Mart	389,81	36,30	426,11	311,80	73%
Nisan	492,90	97,90	590,80	443,60	75%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Borçlanma Piyasası

Milyon TL	Şub.25	Milyon TL	Şub.26
Sovereign	4.996.774,60	Sovereign	7.821.442,00
Corporate Notes	457.973,00	Corporate Notes	669.827,00
Banking	133.327,40	Banking	183.969,40
Other Financials	174.663,90	Other Financials	318.170,80
Other	149.981,70	Other	167.687,70
Total	5.454.747,60	Total	8.491.269,00

Kaynak: Bondground-Rasyonet

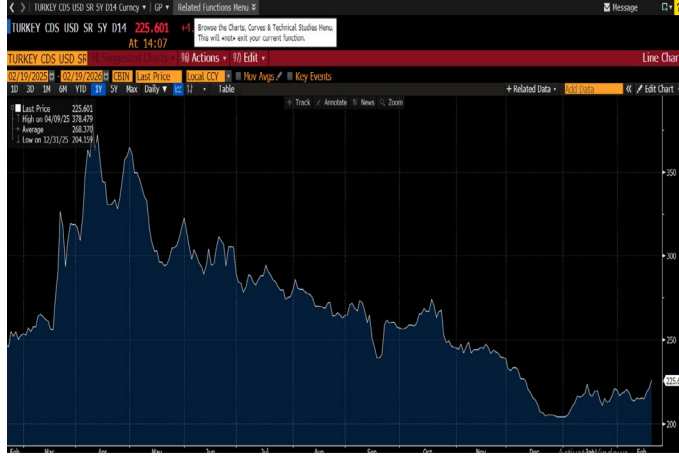
2026–2029 döneminde toplam 8,15 trilyon TL anapara ve 8,57 trilyon TL faiz olmak üzere yaklaşık 16,7 trilyon TL'lik iç borç servisi öngörülmektedir.

Şubat 2026 itibarıyla toplam borçlanma stoku yıllık bazda %55,7 artışla 5,45 trilyon TL'den **8,49 trilyon TL'ye yükselmiştir.**

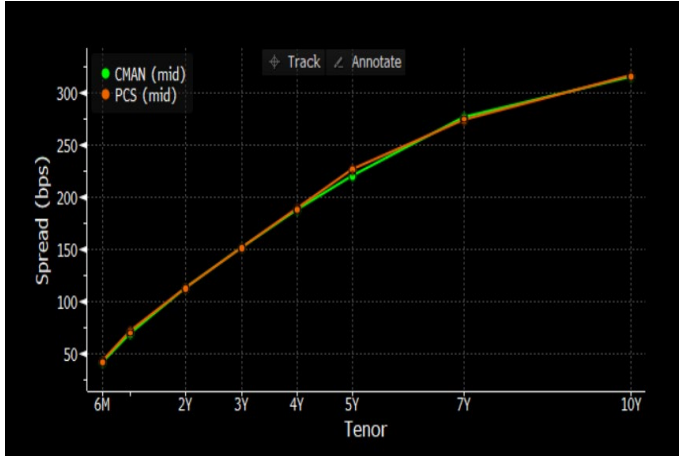
Artışın ana sürükleyicisi kamu borçlanma enstrümanları olurken, ÖST hacmi de %46 seviyesinde genişleyerek 669,8 milyar TL'ye ulaşmıştır.

ÖST piyasasında büyümenin ağırlıklı olarak finansal kesim kaynaklı ilerlediğine ve banka dışı finansalların ihraç tarafında daha aktif bir rol üstlenmeye başladığına işaret etmektedir.

TURKEY CDS / SPREAD



Kaynak: Bloomberg



Kaynak: Bloomberg

Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, son dönemde makropolitika setine yönelik artan öngörülebilirlik ve rezerv dinamiklerindeki iyileşmeye paralel olarak aşağı yönlü bir eğilim sergilemektedir.

Risk primindeki gerileme, dış finansman erişimi ve borçlanma maliyetleri açısından olumlu bir sinyal üretirken, **özellikle eurobond ve ÖST ihraçlarında spreadlerin daralmasına zemin hazırlamaktadır.**

Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, 2024 ortalarında test edilen **350 bp üzeri seviyelerden** itibaren belirgin bir düşüş eğilimine girerek 2025 sonunda **200 bp bandına kadar gerilemiştir.**

Son dönemde ise bu seviyelerden sınırlı bir tepki gözlenmekle birlikte CDS primi halen **220 dolayında** yatay bir seyir izlemektedir.

Heterodoks politikalara dönülür mü şüphesi, seçimlerin yaklaşması ve global ortamdaki jeopolitik ve ekonomik belirsizlikler, daha fazla inişi engelliyor.

CDS'lerdeki bu yatay seyir, borçlanma araçları dışında diğer riskli varlıklardaki getiri potansiyelini de sınırlıyor.

KAMU DIŞ BORÇ PROJEKSİYONU

(Milyon USD)	Anapara	Faiz	Toplam
Ocak 2026	1.928	1.033	2.961
Şubat 2026	2.029	573	2.602
Mart 2026	115	737	852
Nisan 2026	1.580	524	2.104
Mayıs 2026	235	625	860
Haziran 2026	2.721	185	2.906
Temmuz 2026	213	1.070	1.283
Ağustos 2026	391	580	971
Eylöl 2026	128	735	863
Ekim 2026	3.101	493	3.594
Kasım 2026	235	484	719
Aralık 2026	222	119	341
Toplam	12.898	7.158	20.056

2026 yılı içerisinde, kamunun toplam 20,1 milyar USD tutarında dış borç servisi ödemesi öngörülmektedir.

Kısa ve orta vadede yönetilebilir bir dış borç servisi patikasına işaret eden mevcut görünüm, CDS'te gözlenen iyileŐmeyle birlikte dış finansman maliyetlerini destekleyici niteliktedir.

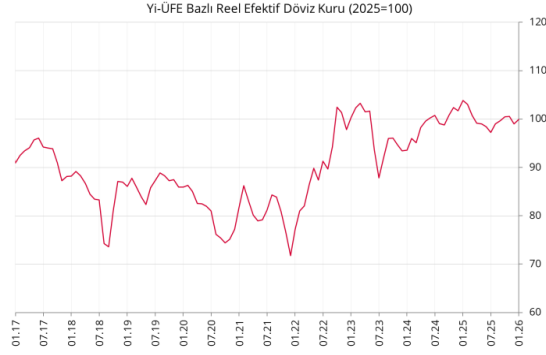
Ancak tahvil kanalına olan yüksek bağımlılık, küresel faiz koşullarına duyarlılığın devam ettiğini göstermektedir.

Yıllık	2026	2027	2028	2029	2030	2031+	Toplam
(Milyon USD)							
Anapara	12.898	12.820	11.060	10.433	15.548	58.152	120.911
Faiz	7.159	6.496	5.728	4.905	4.261	19.866	48.415

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

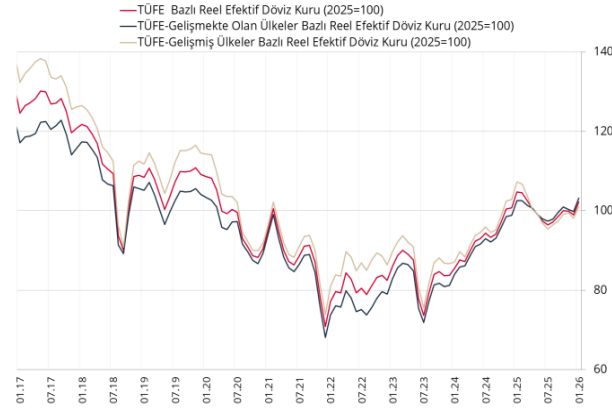
REEL KUR

Grafik 2: Yi-ÜFE Bazlı REK Endeksi, Ocak 2026 (2025=100)



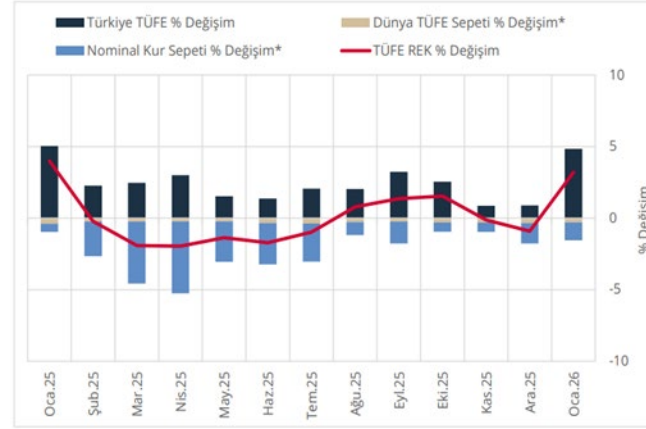
Kaynak: TCMB

Grafik 1: TÜFE Bazlı REK Endeksi, Ocak 2026 (2025=100)



Kaynak: TCMB

Grafik 3: TÜFE Bazlı REK Endeksinin Değişimine Etki Eden Bileşenler (% Değişim)



Kaynak: TCMB

Dezenflasyon sürecinde nominal kur artışının enflasyonun gerisinde kalması, TL'de reel değerlenmeye işaret ediyor.

Mevcut seviyeler, ihracatçı sektörlerde marj baskısı ve ithalat eğiliminde görece canlılık riski yaratıyor.

Reel değerlenmenin sürmesi halinde cari dengede kalıcı iyileşme zorlaşabilir ve büyüme kompozisyonu iç talep lehine kayabilir.

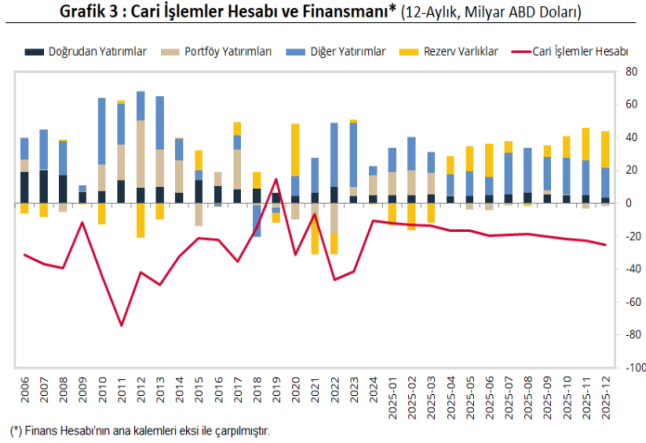
Dönem	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2025=100)	TÜFE-Gelişmekte Olan Ülkeler Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2025=100)	TÜFE-Gelişmiş Ülkeler Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2025=100)
Oca.24	85,54	84,11	87,14
Şub.24	87,67	85,86	89,7
Mar.24	87,2	86,17	88,35
Nis.24	89,93	88,69	91,31
May.24	92,32	90,99	93,81
Haz.24	93	91,61	94,54
Tem.24	94,37	93,02	95,88
Ağu.24	93,33	92,19	94,6
Eyl.24	94,09	93,08	95,22
Eki.24	97,08	95,71	98,61
Kas.24	100,4	98,59	102,44
Ara.24	100,72	98,87	102,8
Oca.25	104,74	102,55	107,21
Şub.25	104,51	102,5	106,77
Mar.25	102,5	101,37	103,76
Nis.25	100,5	100,62	100,35
May.25	99,12	99,09	99,14
Haz.25	97,41	97,88	96,88
Tem.25	96,46	97,38	95,44
Ağu.25	97,22	97,94	96,41
Eyl.25	98,54	99,62	97,34
Eki.25	100,06	100,93	99,09
Kas.25	99,93	100,32	99,48
Ara.25	99,01	99,8	98,14
Oca.26	102,17	103,13	101,11

Kaynak: TCMB

CARİ AÇIK

(Milyon USD)	2024 Ocak-Aralık	2025 Ocak	2025 Şubat	2025 Mart	2025 Nisan	2025 Mayıs	2025 Haziran	2025 Temmuz	2025 Ağustos	2025 Eylül	2025 Ekim	2025 Kasım	2025 Aralık	2025 Ocak-Aralık
Cari İşlemler Hesabı	-10.415	-3.877	-4.376	-4.309	-7.868	-775	-2.010	1.711	5.361	1.068	865	-3.744	-7.253	-25.207

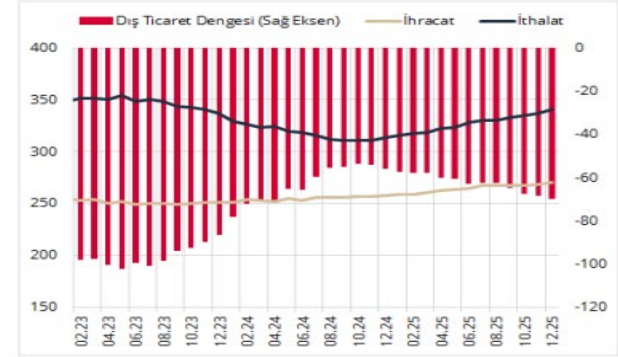
Kaynak: TCMB



Grafik 1: Cari İşlemler Hesabı (Aylık ve 12-Aylık, Milyar ABD Doları)



Grafik 2: Ödemeler Dengesi Tanımlı Dış Ticaret Dengesi (12-Aylık, Milyar ABD Doları)



[Ödemeler Dengesi Aralık2025.pdf](#)

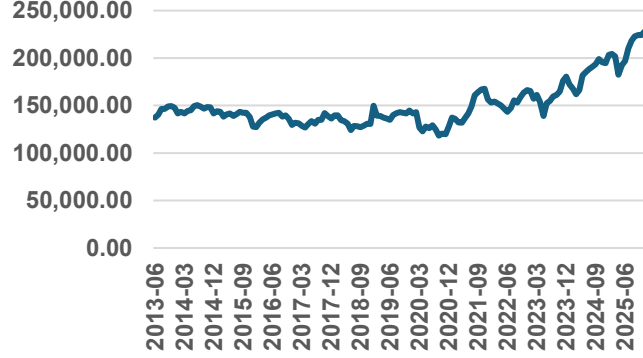
Yaz aylarında turizm destekli geçici iyileşmeye rağmen, yıl genelinde cari açığın genişleme eğilimi sürmektedir.

Reel kurdaki değerlenmenin ithalat talebini canlı tutması ve dış dengeyi zayıflatması, önümüzdeki dönemde cari dengede kalıcı toparlanmayı sınırlayabilir. Bu görünüm, büyüme kompozisyonunun iç talep lehine kalmaya devam edebileceğine işaret etmektedir.

Ancak, Cari açığın GSYİH'nın %1.6sı civarında bulunması, daha önceki devasa açıkların geride kaldığını ve daha uzun vadeli sürdürülebilirlik yolunda ilerlediğimizi gösteriyor.

TCMB REZERVLER

TCMB REZERV



Kaynak: TCMB

Ocak 2026 itibariyle net rezerv 218.158 milyon USD 'dir.

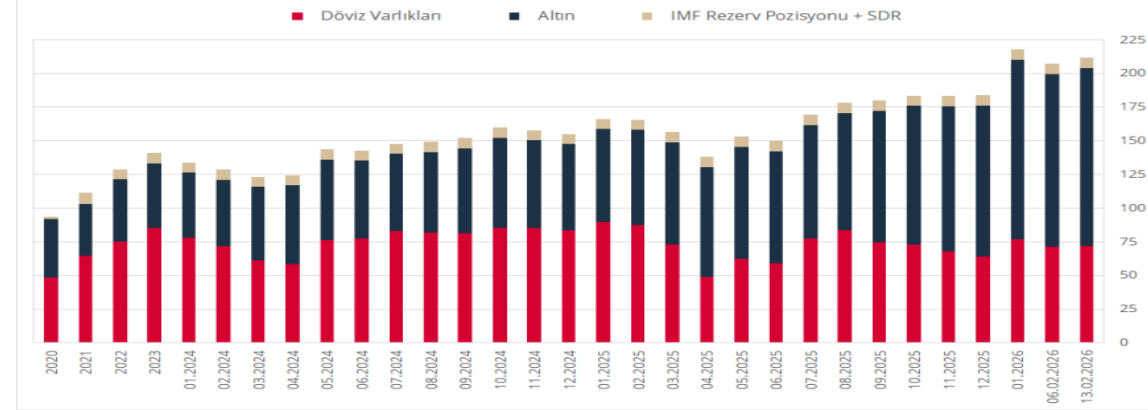
Artan rezerv birikimi, kur oynaklığına karşı politika alanını güçlendirirken; sürdürülebilirlik, cari denge ve sermaye akımlarının seyrine bağlı kalmaya devam etmektedir.

Mevcut görünüm, kısa vadede finansal istikrar açısından tampon etkisini desteklemektedir.

Tablo 1: Resmi Rezerv Varlıkları (Milyon ABD Doları)

	Ocak 2026	06.02.2026	13.02.2026	Bir önceki haftaya göre		Ocak 2026'ya göre	
				Değişim	Yüzde Değişim	Değişim	Yüzde Değişim
I. Resmi rezerv varlıkları	218.158	207.482	211.784	4.302	2,1	-6.374	-2,9
Döviz varlıkları	76.617	71.109	71.785	676	1,0	-4.832	-6,3
Altın	133.753	128.610	132.199	3.589	2,8	-1.554	-1,2
IMF Rezerv pozisyonu + SDR	7.788	7.763	7.800	37	0,5	12	0,2

Grafik 1: Resmi Rezerv Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar ABD Doları)



[URDL Gelişmeleri.pdf](#)

YATIRIM GÜNDEMİNDEKİ RİSKLER VE FIRSATLAR

EMTİA FİYATLARI ENFLASYON ORANLARINI ETKİLEYEBİLİR Mİ?

EMTİA GENEL ENDEKSLERİ

Emtia Fiyatlarını, üç ayrı endekste takip edebiliyoruz.

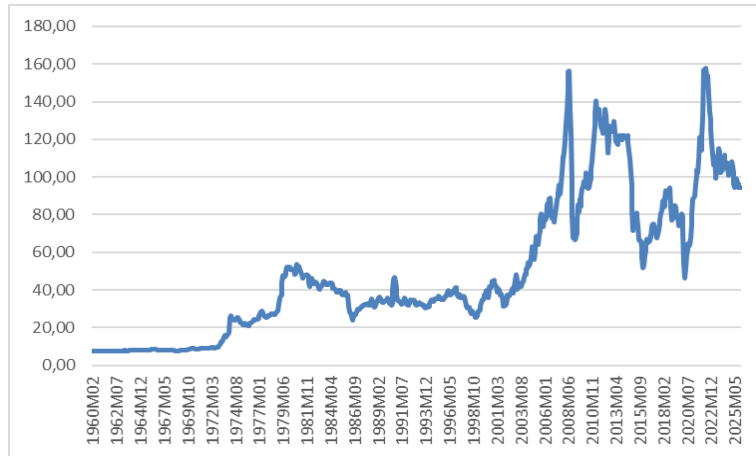
Bu endeksler, pandemi sonrası hızla tarihsel en yüksek seviyelerine ulaşmıştı. Global enflasyon oranlarını kontrol altına alabilmek için Merkez Bankaları, para politikalarını sıkılaştırmış ve faiz oranlarını artırmıştı.

Pandemi sonrası fiyat hareketlerinde; “tedarik zorlukları” (kesintiler, gecikmeler) da etkili olmuştu. Ülkelerin, tedarik zincirleri ve sanayi politikalarındaki değişiklik yapma çabalarında, bu önemli sorunun azaltılması amacı da bulunuyordu.

Son dönemde değerli metallerdeki ve bakır gibi endüstriyel metallerdeki yüksek ivmeli fiyat artışlarından dolayı, bu eğilim diğer emtialara yayılır ve bu yayılma, enflasyonist baskıları artırır mı, bu yılın en önemli sorularından.

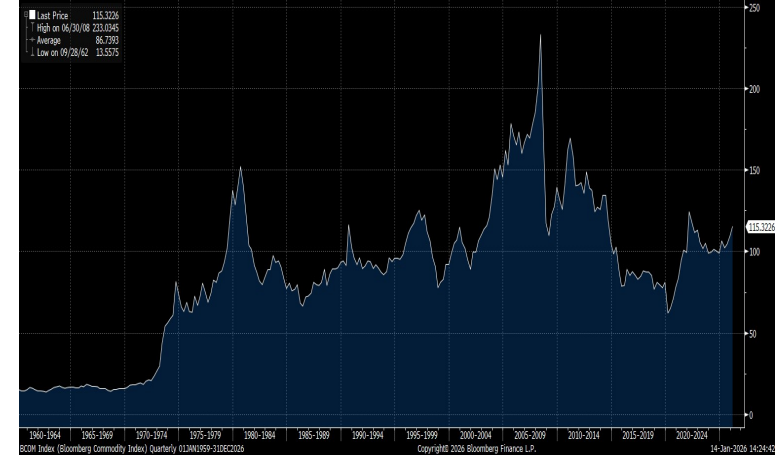
Emtia sepetlerinde ve fiyat sepetlerinde en önemli payı ise, enerji ve tarımsal emtialar içeriyor. **Toplam endekslerin üçünde de “enflasyonist” bir içerik görmüyoruz. Emtia döngüsü diyebilmemiz için enerji (petrol) fiyatlarındaki hareketliliği görmemiz gerekecektir.**

Dünya Bankası Emtia Toplam Endeksi (Aylık)

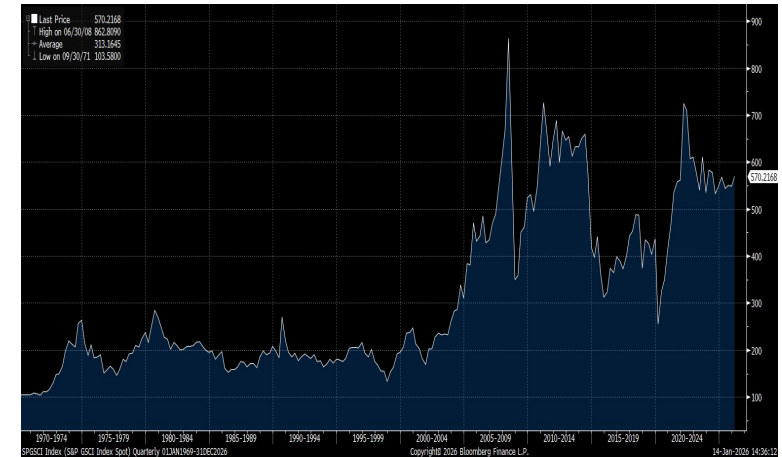


Kaynak: Dünya Bankası, Emaa Blue Araştırma

Bloomberg Emtia Endeksi (Çeyrek Dönemsel)



S&P GSCI Spot Endeksi (Çeyrek Dönemsel)



Kaynak: Bloomberg, Emaa Blue Araştırma

DÜNYA BANKASI EMTİA ALT ENDEKSLERİ

Dünya Bankası Emtia Endekslerinde, Tarım ve Temel (Endüstriyel) Metaller Endeksleri, zirveden çok uzak değiller!

Enerji Dışı Emtia Endeksi de, tüm zamanların en yükseğine yakın.

Hepimizin bildiği gibi, Değerli Metaller, daha sonra sert geri çekilmeler yaşasa da, hızlı tırmanışlar gerçekleştirdi ve özellikle altın, zirvenin yalnızca yaklaşık %10 altında.

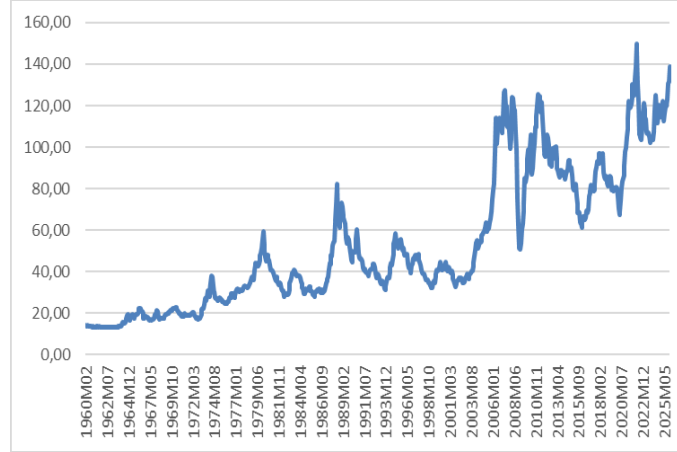
Bu göstergeler karşısında, çok fazla enflasyondan bahsedilmemesi de “bir risk”.

Bu riskin düşük gözükmesinin nedeni, enerji fiyatlarının “enflasyonist” olmaması. Dünya Bankası Endeksi’nin %67’si Enerji’den, %33’ü Enerji dışından oluşmaktadır. Enerjinin de %84.6’sı petroldür. Yani, toplam sepetin %57’si petrol kaynaklıdır. Endüstriyel Metaller, toplam sepetin yaklaşık %10’unu oluşturuyor.

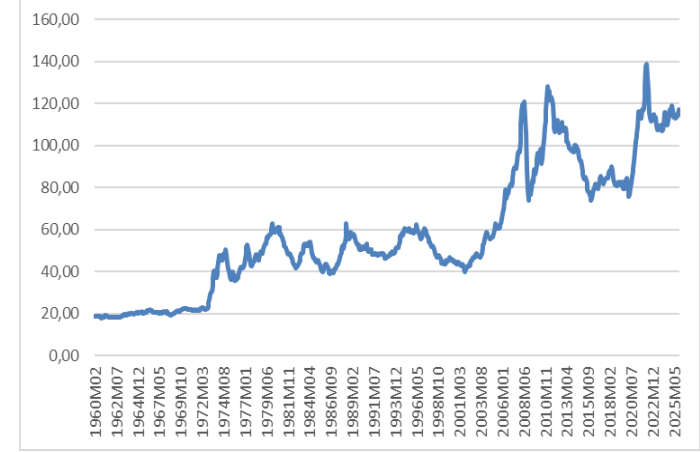
Tarım Endeksi



Temel Metaller Endeksi



Enerji Dışı Emtia Endeksi



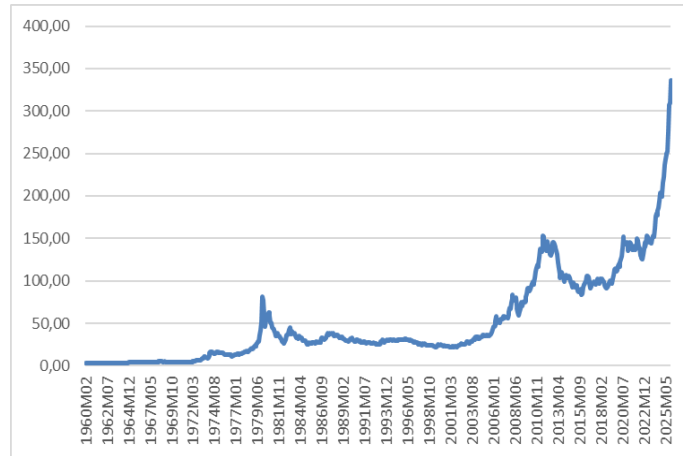
ALTIN, GÜMÜŞ, DEĞERLİ METALLER ENDEKSLERİ

Altın ve Gümüş Fiyat Grafikleri



Kaynak: Bloomberg, Emaa Blue Araştırma

Değerli Metaller Endeksi



Kaynak: Dünya Bankası, Emaa Blue Araştırma

Grafikler, değerli metallerin tüm zamanların nominal zirvelerine ulaştığında alındı. Daha sonra, önemli geri çekilmeler yaşandı. Sunumun bu bölümünde, bu metallerin, genel fiyatlama davranışlarına etkisi üzerinde durmak istiyoruz.

Değerli metallerin, endüstriyel kullanım özelliklerini, hepimiz “öğrendik”. Bu nedenle, bu metallerdeki fiyat artışları, endüstriler için maliyet artışı olarak yansıtacaktır. Özellikle, enerji ihtiyacının yüksekliği ve bu enerjinin alternatif kaynaklardan sağlanması sürecinde, enerji ekipmanlarının üretimindeki metal kullanımı önemli bir gereksinim.

(Bakır, değerli bir metal değil ancak özellikle enerji altyapısı açısından diğer önemli bir endüstriyel metaldir.)

Altın ve gümüş fiyatlarındaki artışların enflasyonist etkileri, yalnızca maliyetler kaynaklı değil.

- *Referans fiyatlama,
- *Servet etkisi,
- *Para ikamesi olarak "Parasal" genişleme,
- *Rezerv artışları yoluyla parasal genişleme,

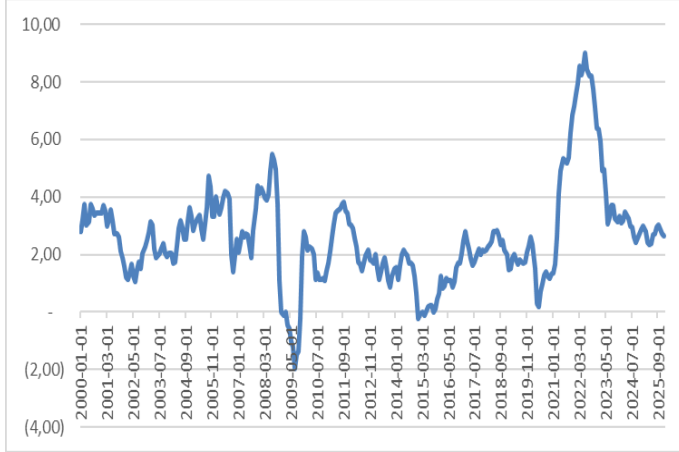
Kanallarıyla, fiyat artışlarına etki edebilir.

Ancak, gelişmiş ülkelerde, başta ABD’de, değerli metallerin ekonomik büyüklükler ve varlık sınıflar içindeki payı, tüm bu etkileri yaratmak konusunda sınırlı. Bu nedenle, enflasyonist etkiler, bizim gibi ülkeler için önemlidir.

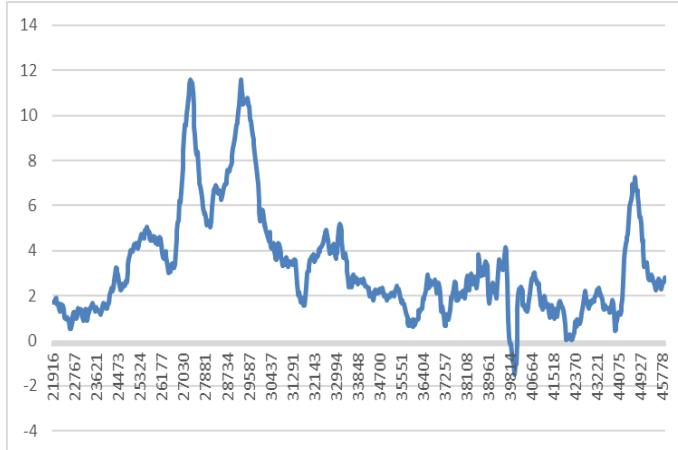
Bu anlamda, değerli metallerin “laneti”, değerli metal yatırım ve tasarrufları yüksek ülkeler için geçerli desek daha doğrudur.

ABD ENFLASYON VERİLERİ

ABD TÜFE Yıllık Değişimleri (% , ma)



ABD Kişisel Harcamalar Endeksi (PCE) (%)



ABD'de temel enflasyon eğilimleri, yapışkanlık ve tarifelerin yarattığı risklere rağmen, beklenenden daha olumlu ilerliyor. TÜFE %2 seviyesinin üzerinde.

Kalıcı ögeler ve tarifeler kaynaklı geçici etkilerle, %3'ün üzerine yerleşir mi kaygısını aşmış durumda.

Önümüzdeki sayfalarda incelemeye devam ettiğimiz tarife artışları ve tedarik zinciri kesintileri, hala bir risk. **Ancak, en önemli risk, yeniden hatırlatmak gerekirse, petrol/enerji fiyatları.**

ABD'de Kasım ayındaki ara seçimler öncesinde, petrol fiyatlarının yükselişine izin verilmeyecek kanaati hakim. Ancak, jeopolitik konular, tek yönlü olasılıklara izin vermiyor.

Rusya-Ukrayna sorununun çözülmesi, Rus petrolüne dönük ambargoları azaltarak petrol arzını artırabilir. Böylece, petrol fiyatlarında aşağı yönlü hareket gözleyebiliriz.

İran'a müdahale, özellikle, uzun süreli bir müdahale, petrol yoğun bölgede, Hürmüz Boğazı, Körfez ülkeleri ve hatta Suudi Arabistan kaynaklı arzda sorunlara yol açabilir. Ukrayna-Rusya anlaşma sürecinin de başarıyla sonuçlanmaması ve ambargoların sürmesi/ artması durumunda, kusursuz bir fırtına olarak petrol fiyatlarını tırmandırabilir.

Bu durumda, ABD/Venezuela petrol fiyatları ile diğer bölgeler arasındaki petrol fiyatları arasındaki makas da açılabilir. Böylece, ABD halkının, en azından seçimlere kadar, petrol fiyatları kaynaklı fiyat artışları ve gelir aşınmasıyla karşılaşması ötelenebilir.

Enflasyon bulmacasının, en önemli düğümü, petrol fiyatlarında bulunuyor diyebiliriz.

PETROL: YILIN BELİRLEYİCİSİ

Ülkelerin Petrol Üretim Kapasiteleri ve Üretimleri

OPEC+ crude oil production¹
million barrels per day

	Dec 2025 Supply	Jan 2026 Supply	Jan 2026 vs Target	Jan 2026 Implied Target ¹	Sustainable Capacity ²	Eff Spare Cap vs Jan ³
Algeria	0.91	0.96	-0.01	0.97	0.99	0.03
Congo	0.25	0.27	-0.01	0.28	0.27	0
Equatorial Guinea	0.07	0.05	-0.02	0.07	0.06	0.01
Gabon	0.24	0.24	0.07	0.18	0.22	0
Iraq	4.34	4.34	0.19	4.15	4.87	0.52
Kuwait	2.54	2.57	-0.01	2.58	2.88	0.3
Nigeria	1.43	1.4	-0.1	1.5	1.42	0.02
Saudi Arabia	9.7	10.28	0.17	10.1	12.11	1.84
UAE	3.64	3.6	0.2	3.4	4.28	0.67
Total OPEC-9	23.13	23.72	0.49	23.23	271	3.39
Iran ⁴	3.45	3.45			3.8	
Libya ⁴	1.3	1.33			1.28	0
Venezuela ⁴	0.99	0.78			1	0.22
Total OPEC	28.87	29.28			33.18	3.61
Azerbaijan	0.47	0.46	-0.09	0.55	0.48	0.02
Kazakhstan	1.5	1.31	0.02	1.29	1.8	0.49
Mexico ⁵	1.41	1.4			1.5	0.1
Oman	0.82	0.81	0.01	0.8	0.8	0
Russia	9.64	9.3	-0.28	9.57	9.4	
Others ⁶	0.74	0.73	-0.14	0.87	0.86	0.13
Total Non-OPEC	14.58	14.0	-0.48	13.09	14.84	0.74
OPEC+ 18 in Nov 2022 deal⁶	36.29	36.33	0.01	36.32	40.43	4.03
Total OPEC+	43.45	43.29			48.01	4.35

1. Includes extra voluntary curbs and revised, additional compensation cutback volumes. 2. Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period. 3. Excludes shut in Iranian, Russian crude. 4. Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts. 5. Mexico excluded from OPEC+ compliance. 6. Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.

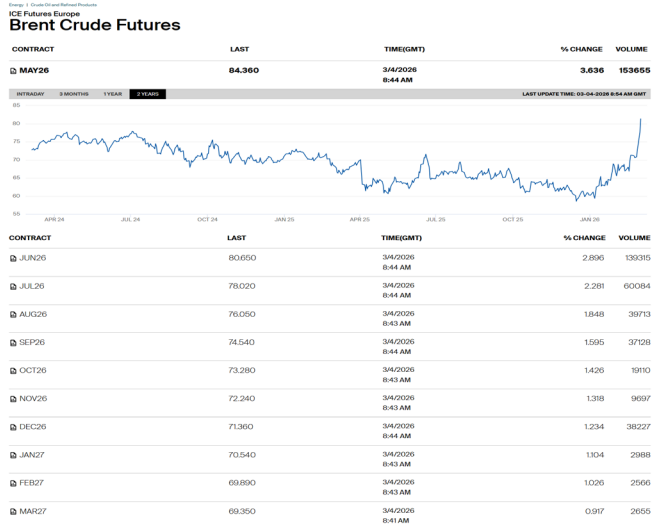
<https://www.iea.org/reports/oil-market-report-february-2026>

WTI Petrol En Yakın Vadeli Kontrat Fiyatları



<https://www.cmegroup.com/markets/energy/crude-oil/light-sweet-crude.quotes.html>

Brent Petrol En Yakın Vadeli Kontrat Fiyatları



<https://www.ice.com/products/219/Brent-Crude-Futures/data?marketId=6018439&span=3>

ABD ve İsrail'in İran'a açtığı savaş, petrol fiyatlarını yükseltiyor.

Gelişmekte olan ülkeler için de en iyi senaryo olan petrol fiyatlarının düşük kalması beklentisi, bu savaşla kötüleşiyor. **Petrol fiyatlarında, özellikle Brent Petrolde %35' i aşan artışlar yaşandı. 84 dolar seviyelerine yükseldi.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yıllık ortalama fiyat beklentisi, 60.9 dolardır (Enflasyon Raporu Sayfa 45). Emtia fiyat endeksinin de bu yıl ortalama %2 artacağı öngörülmüştür. **Mevcut eğilimlerin daha uzun süre devam etmesi durumunda, Türkiye başta olmak üzere ülkelerin enflasyon beklentileri hızla bozulacaktır. Faizler daha yüksek kalacak ve maliyetler artacaktır. Türkiye için kur üzerindeki baskının da artması söz konusu olacaktır.**

Türkiye spesifik olarak ve dünyanın geneli için İran'a müdahale ve bunun uzun sürmesi, önemli bir ekonomik ve piyasa riskidir.

Dünya genelinde politik gerginlikleri ve yeni askeri karşılaşmaları tetiklemesi durumunda, risk daha da yüksek kalacaktır.

EURO BÖLGESİ, ÇİN VE JAPONYA TÜFE

Diğer önemli bölgelerde, enflasyon görünümleri ise çok farklı.

Euro Bölgesi, enflasyonu hedef çizgisi olarak %2'ye taşıyabilmiş durumda. Almanya bütçe frenini kaldırma kararı, önemli bir değişim. Savunma sanayi ve altyapı harcamaları konusundaki gereksinimler de, mali baskıyı artıracak. Buna karşın, ekonomik büyümedeki durağan seyir, enflasyon konusunda Euro Bölgesi'ni güvenli bir bölge konumuna taşıyor.

Çin ise deflasyondan kurtulmayla boğuşuyor. Uzun süreli deflasyon, global ekonomideki diğer yoğun gündemler arasında kaybolursa da, Çin için önemli bir problem. Yeni bir yıla daha, Çin'in kolaylaştırıcı para politikası uygulayacağı beklentisiyle girdik. Çin, bu konuda çok belirleyici adım atmıyor. "Değersiz Yuan", yüksek cari fazla, yüksek üretim kapasitesi gibi ekonomik göstergeler, IMF tarafından da kritize ediliyor (<https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/18/cf-how-chinas-economy-can-pivot-to-consumption-led-growth>) ve Çin'in fiyat dengelenmesi için de tehdit yaratıyor.

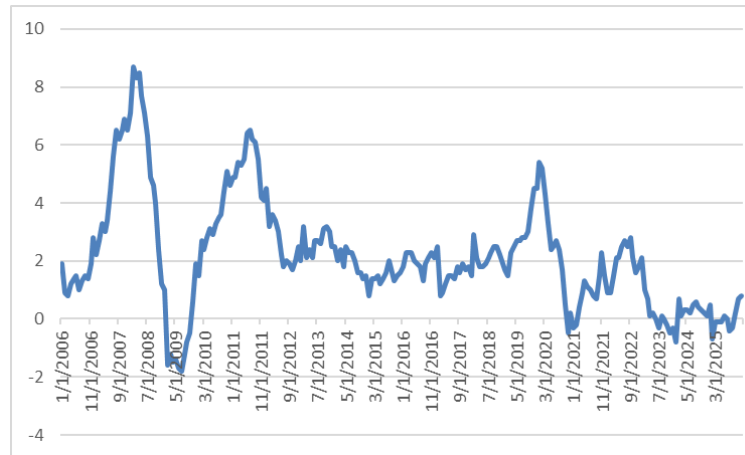
Japonya ise, çok uzun on yıllardan sonra 2022 yılından itibaren "yüksek enflasyon" bölgesinde yaşıyor. 2023 yılı başında %4.3'e ulaşan bir enflasyona ulaşıldı. Faiz artırımları yapmakta direnmesi nedeniyle 2025 yılı başında da yine %4 seviyelerindeydi. 2025 yılı sonunda da %3.2 seviyesinde. Japonya da, yeni yönetimle birlikte canlandırıcı politikalara devam etmek istiyor. BOJ'un faiz artırımlarında çekingen kalmaya devam etmesi, enflasyon oranları açısından yeni bir tırmanışa yol açabilir.

Euro Bölgesi TÜFE Yıllık Değişimleri (%)



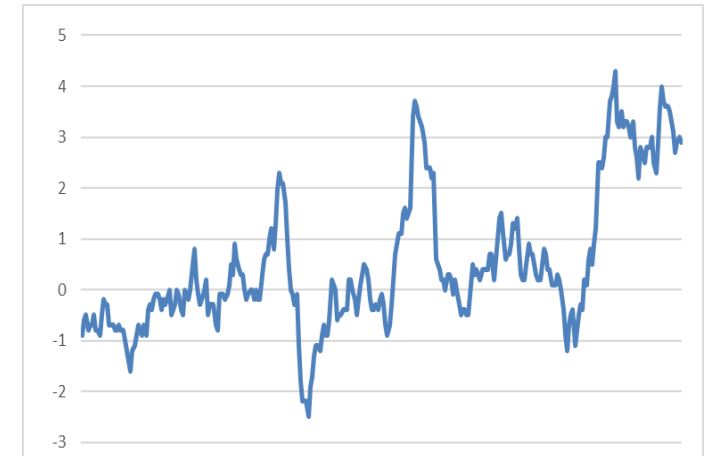
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp/database>

Çin TÜFE Yıllık Değişimleri (%)



<https://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=A01>

Japonya TÜFE Yıllık Değişimleri (%) (1971-2026)



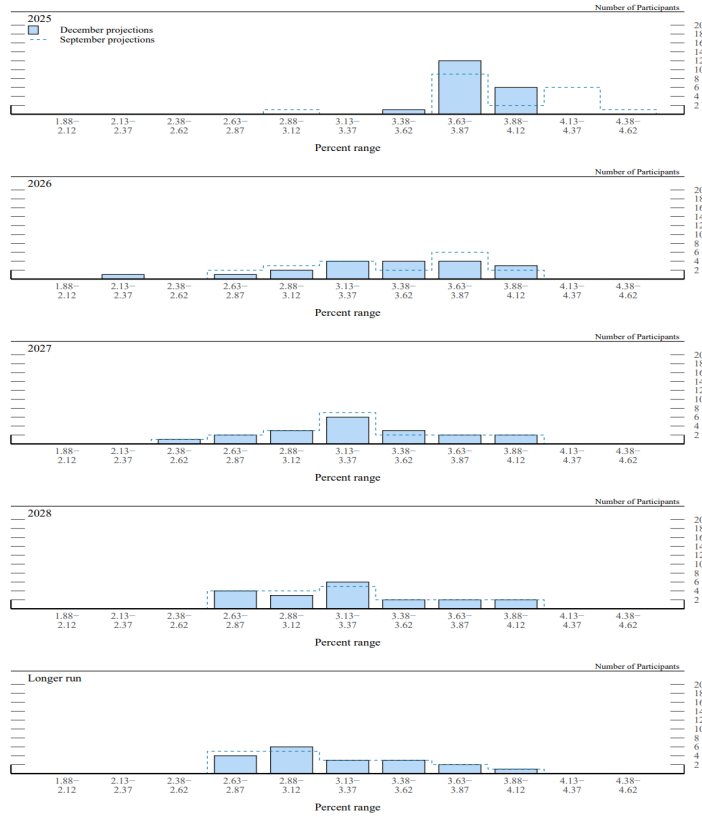
<https://www.stat.go.jp/english/data/cpi/riyou.html>

FED TAHMİN VE PROJEKSİYONLARI

FED Açık Piyasa Komitesi Üyeleri Faiz Oranı Tahminleri

For release at 2:00 p.m., EST, December 10, 2025

Figure 3.E. Distribution of participants' judgments of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate, 2025-28 and over the longer run

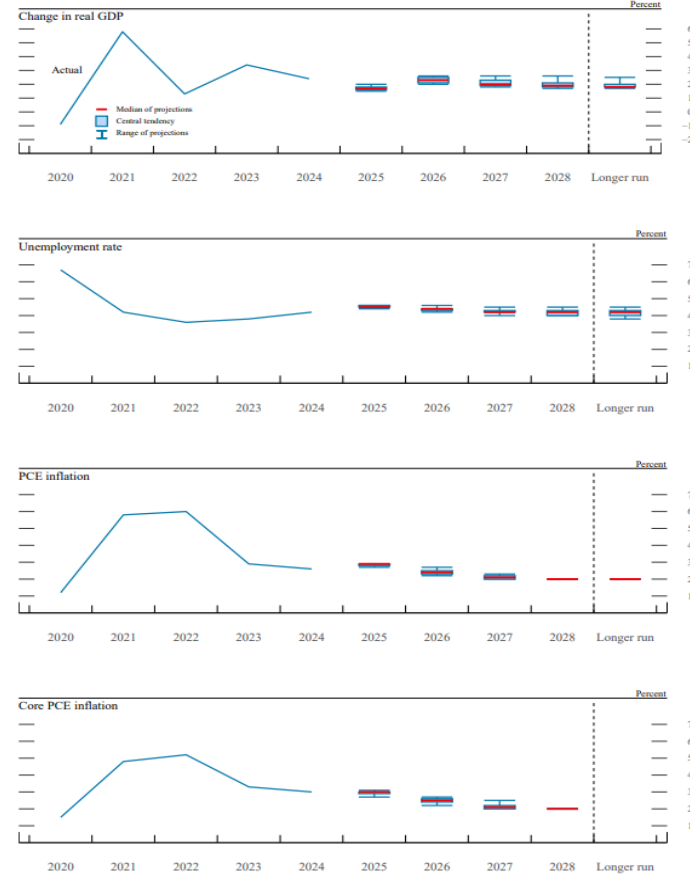


NOTE: Definitions of variables and other explanations are in the notes to table 1.

FED Açık Piyasa Komitesi Projeksiyonları

For release at 2:00 p.m., EST, December 10, 2025

Figure 1. Medians, central tendencies, and ranges of economic projections, 2025-28 and over the longer run



FED'in Açık Piyasa Komitesinde açıkladığı son projeksiyonlar, bir faiz indirimini ima ediyor. Muhtemelen Eylül toplantısında, 25 baz puanlık faiz indirimine gidilmesi öngörülüyordu.

20 Şubat'taki Bloomberg verilerine göre, piyasanın "beklenen FED oranı" da %3.32 seviyesindedir.

Tarifelerin gecikmiş etkileri ve Ocak'tan beri yükselen petrol fiyatlarının kalıcılığı, bu beklentileri değiştirebilir. Piyasa hala petrol fiyatlarının geçici olarak yükseldiği düşüncesinde. ABD'nin de görece bağışık olması olası. Ancak, enerji maliyetlerindeki daha uzun süreli artış, yapay zeka temasının yarattığı, enflasyon iyimserliğini bozabilir.

TİCARET SAVAŞI

TİCARET SAVAŞI NEDİR

ABD'nin "Ticaret Savaşı",

- *Çin'le ve diğer ülkelerle dış Ticaret açığının azaltılması,
- *Yeniden ülke içi, dost ülkeler veya yakın ülkelerde sanayileşmenin teşvik edilmesi,
- *"Gümrük vergisi" geliri elde edilmesi,

Amaçlarıyla başlamıştı.

Ancak, bu savaşın amaçları genişledi:

- Siyasal ve jeopolitik hedeflerin gerçekleştirilmesi,
- Teknolojik rekabette önde kalmak,
- Tedarik zincirlerinin yeniden kurulması,

İçin kullanılan araçlara dönüştü.

Tarifelerin, bu çeşitli amaçlar için kullanımının, Trump dönemi boyunca devam etmesi bekleniyor.

Table 1 Two-way trade shares of 19 trade partners with the United States in 2024 and through October 2025, and latest Trump tariff rate on imports

Trade partner	Two-way trade between the US and trade partner, as a percentage of total two-way trade of this partner with the world		Year-to-year share change expressed as percentage point difference in shares	Value of two-way trade share change, billions of dollars	Latest declared tariff rate per announced agreement or trade deal
	2024	Jan-Oct 2025			
Argentina	11.8	11.2	-0.6	1.7	10 percent #
Australia	8.2	10.3	2.1	13.5	10 percent #
Brazil	15.6	15.5	-0.2	3.9	40 percent, while some agricultural products are excluded #
Cambodia	24.7	25.7	0.9	2.8	19 percent #
Canada	68.6	65.2	-3.4	-38.6	35 percent # on USMCA noncompliant goods
China	9.8	7.2	-2.6	-157.8	10 percent fentanyl tariffs, on top of high tariffs since 2017, adding up to a weighted rate of 47.5 percent
Ecuador	26	26.4	0.4	1.5	15 percent #
El Salvador	31.1	28.5	-2.5	0.1	10 percent #
European Union	6.9	7.1	0.2	105.1	15 percent #
India	11.6	13	1.4	22.6	50 percent #
Indonesia	8	9.2	1.2	7.8	19 percent #
Japan	16	15.7	-0.3	0.8	15 percent #
Korea, Republic of	15.3	15	-0.3	-2.6	15 percent #
Malaysia	12.9	12.8	-0.2	7.7	19 percent #
Mexico	61.7	60.6	-1.1	24.1	25 percent # on USMCA noncompliant goods
Switzerland	10.9	17.7	6.8	96.7	15 percent #
Thailand	13.7	15.9	2.2	25.1	19 percent #
United Kingdom	11.2	10.8	-0.4	12.2	10 percent #
Vietnam	17.1	18.5	1.4	35.1	20 percent #
Total value of change in two-way trade with the US				161.8	

Notes: Data for 2025 are annualized trade flows calculated using the available year-to-date data through October 2025 (at time of writing) and converted into annual terms by dividing the sum of the available flows by the available months and multiplying this ratio by 12. Seasonal effects are ignored in this calculation. Trade data for Mexico with the world are not available for 2024 and 2025 on Trade Map, and thus data from the Bank of Mexico # are used as estimates. Trade data for Vietnam with the world are also not available on Trade Map. Therefore, preliminary data # published by the National Statistics Office of Vietnam are used as a proxy.

Sources: International Trade Centre Trade Map #, Bank of Mexico #, and National Statistics Office of Vietnam #.

[Trump's trade war wreaked little havoc on trade patterns last year | PIIE](#)

ABD TARİFE POLİTİKASININ ETKİSİZLİĞİ

ABD'nin Çin'le ticareti, iki taraflı olarak düşmüş durumda. Ancak, bu gerileme diğer ülkelerdeki gelişmelere yansımada ve ABD'nin Çin'le ticaretinin, diğer bölgelere, özellikle Güneydoğu Asya'ya yöneldiği görülmekte.

Esasında, Çin'le Ticaret doğrudan dolaylıya geçmiş oldu. Çin, ilk Trump döneminden beri, tedarik zincirini, diğer Asya ülkelerine yayarak, kaynak ülke çeşitlemesi yapmıştı. Bu nedenle, yeni durumun, Çin için önemli bir hazırlık döneminden sonra gerçekleşmiş oldu.

Mevcut politikanın “etkisiz” kalmasının olası nedenleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Tarifelerden önce, ülkelerin ABD'ye ihracatlarını “önden” gerçekleştirmiş olması,
- İşletmelerin şikayetleri nedeniyle tanınan muafiyetler, sıklıkla yapılan duraksamalar ve ertelemeler,
- Ticari ilişkilerin alıcılar ve satıcılar arasında yarattığı derin ve terk edilmesi güç bağlantılar,
- Çin dışında, diğer ülkelerin karşılık verici bir strateji izlememesi.

2026 yılı için, ABD'nin yeni tarifeler uygulaması, 2025 yılından daha belirgin bir sonuç üretebilir. Yeni tarifelerin konulması veya artırılması, diğer ülkelerin de ticareti azalmasına veya karşılık verici adımlar atmalarına neden olabilir.

Table 2 Dollar and percentage changes from 2024 to 2025 (annualized) of export and import shares of trade with the United States

Trade partner	Change in imports from US to trade partner (US exports)		Change in exports to US from trade partner (US imports)	
	billions of dollars	percentage point difference in shares	billions of dollars	percentage point difference in shares
Argentina	0.8	-2.2	0.9	0.4
Australia	-0.3	-0.5	13.9	4.2
Brazil	4.7	0.2	-0.7	-0.6
Cambodia	0.04	-0.03	2.8	1.8
Canada	-13.8	-3.9	-24.8	-2.6
China	-34.5	-1.2	-123.4	-3.7
Ecuador	0.9	0.6	0.6	0.2
El Salvador	0.04	-2.8	0.04	-1.5
European Union	40.5	5.7	64.6	0.3
India	4.1	0.2	18.5	4.1
Indonesia	0.8	0.2	7	1.9
Japan	2.7	0.2	-1.9	-0.9
Korea, Republic of	3.4	0.6	-6	-1.3
Malaysia	1.4	-0.5	6.3	0.1
Mexico	-10	-3	34.1	0.2
Switzerland	42.9	7	53.8	7
Thailand	1.5	-0.2	23.6	4.5
United Kingdom	15.1	0.5	-2.8	-1.8
Vietnam	3.2	0.1	31.9	2.8
Total dollar value increase in imports (US exports) and exports (US imports) for the above 19 trade partners	63.4		98.4	

Notes: Data for 2025 are annualized trade flows calculated using the available year-to-date data through October 2025 (at time of writing) and converted into annual terms by dividing the sum of the available flows by the available months and multiplying this ratio by 12. Import/export shares are calculated by dividing a given trade partner's imports/exports from the United States by its total imports/exports to the world.

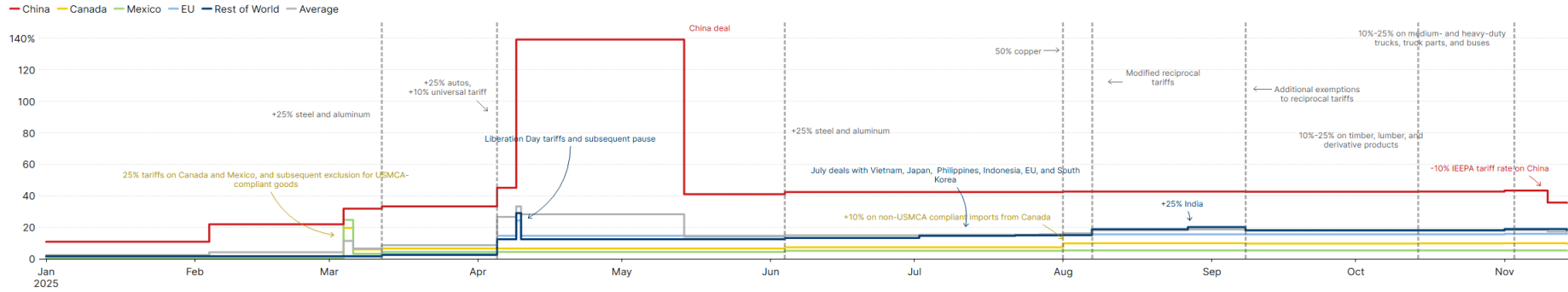
Sources: International Trade Centre Trade Map ¹, Bank of Mexico ², and National Statistics Office of Vietnam ³.

ABD TARİFE POLİTİKASININ ETKİSİZLİĞİ

ABD Tarifelerinin Zaman Akışı

US tariff rates over time

US trade-weighted average tariff rates, 2025



ABD: Mal Ticareti Açığı (Milyar Dolar), İmalatın GSYİH İçindeki Payı (%)

	Goods trade deficit, USD billions	Manufacturing as a % of GDP
Q1 2024	-92.7	9.9
Q2 2024	-99.7	9.9
Q3 2024	-103.1	9.8
Q4 2024	-109.6	9.7
Q1 2025	-155.3	9.4
Q2 2025	-90.1	9.4
Q3 2025	-89.1	9.5

Sources: U.S. Bureau of Economic Analysis, Value added by Industry as a Percentage of Gross Domestic Product, U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. International Trade in Goods and Services. • Goods trade deficit reflects average over the months within the quarter

Tarife politikasının makroekonomik hedeflere ulaştırma yönündeki etkisini konuşmak belki erken. **Ancak, sanayileşme ve dış Ticaret açığı verileri, henüz fark yaratmış değil.**

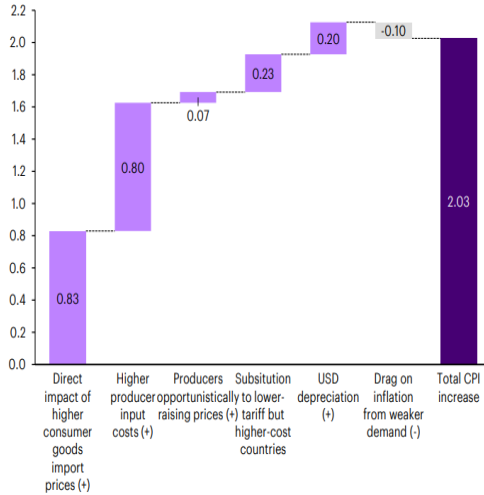
Bu durum, politikanın sertleştirilmesine yol açabileceği gibi, teşvikler, ortaklıklar ve pazarlıklar gibi yeni politika tercihlerini de getirebilir.

TARİFELERİN GÖRÜLEBİLECEK OLUMSUZ ETKİLERİ

ABD Tüketici Fiyatlarında Tarife Kaynaklı Potansiyel Artışlar Tarife Artışlarının ABD'deki Ana Sektörlerdeki Marj Aşınma Tahminleri

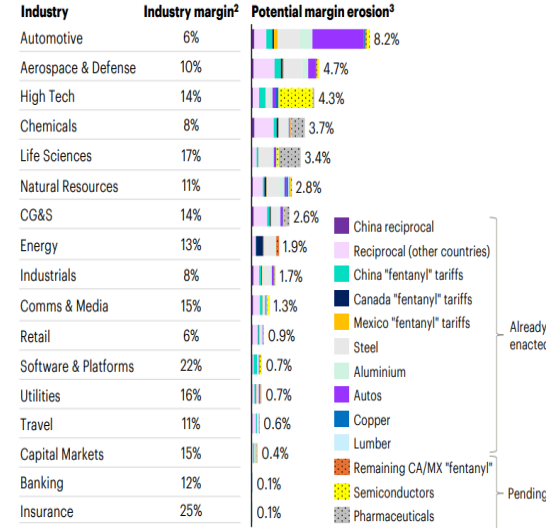
Potential increase in US consumer prices from tariffs¹

Percent change in PCE level (relative to no-tariff counterfactual) over a 1-year horizon



Estimated tariff-driven margin erosion for key US industries

Potential percent reduction in margins (over next 12 months) due to tariff-related cost increases



Notes(s): 1/ Based on a 15 p.p. increase in effective US tariff rate; 2/ EBIT margins (2024), based on AR Financial Tower and Capital IQ data for 2,768 public companies; (3) Does not include potential margin impact from pricing responses and gain/loss in market share

Source(s): BEA, US Census Bureau, USITC, University of Michigan, Goldman Sachs Investment Research, Accenture Strategy analysis

Copyright © 2025 Accenture. All rights reserved. 21

<https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/accenture-com/document-4/Accenture-Strategy-Macro-Foresight-Brief-2026-Top-10-Trends.pdf>

Tarifelerin makroekonomik etkilerinden diğerleri ise fiyatlar ve sektörel marjlar üzerinde.

2025 yılında, çeşitli yastıklarla, bu etkilerin büyük ölçüde etkisiz bırakılabildiğini gördük. 2026 yılında ise, bu yastıkların azalmasıyla, etkilerin daha fazla öne çıkabileceğini bekleyebiliriz. Bahsettiğimiz yeni uygulamaları ve karşılık verici önlemleri de görürsek, bu etki artabilir. Bu yüzden, yıl boyu yatırımcıların "jeoekonomik" ortamdaki belirsizliklerle yüzleşmeye açık olması gerekecek.

Örneğin, Çin'in, sadece tek taraflı değil çok taraflı ciddi karşı önlemler aldığını görebiliyoruz. Bu önlemler, üretim kesintileri/ aksamaları ve maliyet artışları olarak kendisini gösterecektir.

Yüksek Mahkemenin 20 Şubat 2026 tarihli kararı, tarifelerin yalnızca üçte birini etkileyecek hesabı yapıyor. Alınmış vergilerin, bir kısmı tüketicilere yansıdığı gibi, 175 milyar dolara ulaştığı hesaplanan vergilerin iadesi konusu da belirsiz bırakılmış durumda.

Bu karar sonrası, ABD Yönetimi, başka yasal dayanaklarla, evrensel tarife uygulamasında önce %10, sonra %15 şeklinde yeni tarifeler açıkladı. Bu yeni açıklanan rakamların da değişmesi veya uygulamadan kalkması ihtimalleri var. **Yeni açıklanan önlemlerin devam ettirilmesi halinde, tarife maliyetleri artmış olacak.** Trump yönetiminin, yeni dengeleyici önlemleri zorlaması da gündeme gelebilir.

Nihayetinde, ABD'nin ara seçim senesindeki bu politika dağınıklığı, ABD'yi ticarete güvenilmez bir muhatap haline getirirken, Yatırımcılar ve tüketiciler için de ilave belirsizlikler getiriyor.

TİCARET SAVAŞINDA NADİR METALLER CEPHESİ

Stratejik Savunma Kritik Mineralleri: Çin İhracat Kontrolleri ve Yasakları

Mıknatıs İhracatları Artarken, Kritik Mineral İhracatı Düşüyor...

Figure 1: Strategic Defense Critical Minerals: Chinese Export Controls and Bans
These twelve critical minerals are those with which the United States faces an acute exposure risk from China and other foreign entities of concern (FEOC) and that are essential to national security, especially for semiconductors, defense, and high-tech industries.

Mineral	U.S. net import reliance, 2024	Share of production in FEOC countries*	Share of imports from FEOCs	Export controls
Antimony	62%	62%	47%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2024 ban: Dec. (suspended)
Arsenic	100%	42%	17%	None
Bismuth	98%	92%	74%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2025 extended controls: Feb.
Gallium	100%	99%	94%	2023 controls: Jul. Aug. Oct. 2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2024 ban: Dec. (suspended)
Germanium	92%	62%	25%	2023 controls: Jul. Aug. Oct. 2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2024 ban: Dec. (suspended)
Indium	100%	77%	23%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2025 extended controls: Feb.
Natural graphite	100%	97%	65%	2023 controls: Jul. Aug. Oct. 2024 controls: Sep. Dec. (usual-use)
Rare earths	60%	91%	40%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2025 extended controls: Apr. 2025 extended controls: Oct. (suspended)
Scandium	100%	90%	74%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2025 extended controls: Apr. (suspended)
Tantalum	100%	75%	74%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use)
Tungsten	92%	87%	72%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2025 extended controls: Feb.
Yttrium	100%	94%	46%	2024 controls: Sep. Dec. (usual-use) 2025 extended controls: Apr. 2025 extended controls: Oct. (suspended)

1. Scope of the production process for which FEOCs account for the largest share
2. On November 9, 2023, the Chinese Ministry of Commerce (MOC) issued Announcement 72 of 2023, which suspended the second paragraph of MOC Announcement 46 of 2024, issued December 3, 2024, that prohibited exports to the United States of dual-use items related to gallium, germanium, antimony, and superhard materials and imposed stricter end-user and end-use reviews for graphite exports.
3. On November 7, 2025, the Chinese MOC issued announcement 70 of 2025, which suspended MOC Announcements 55-58, 61, and 62 of 2025, issued October 9, 2025, that expanded export controls on Chinese rare earth production, processing equipment, and foreign uses of Chinese-origin materials.
Source: Siverado Policy Accelerator analysis of data from the U.S. Geological Survey, USITC Database, Global Trade Tracker, S&P Global, Project Blue, Benchmark Mineral Intelligence, Import Genius, British Geological Survey, European Commission Raw Materials Information System, Mining.com, and other publicly available sources.

Figure 2: Rebounding Magnet Exports
China's exports of rare earth permanent magnets, in metric tons

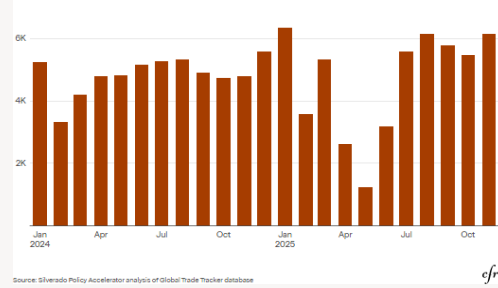
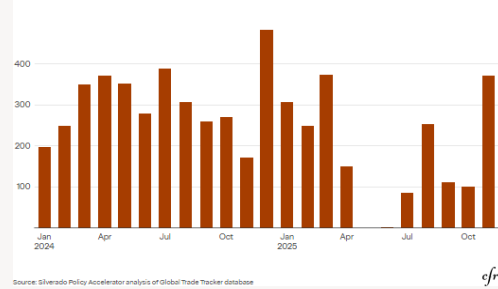


Figure 3: ... But Falling Critical Mineral Exports
China's exports of rare earth compounds and metals in tariff lines fully covered by its April 2025 export controls, in metric tons



Çin, ABD'nin tarife ve diğer kısıtlama politikalarına karşı, Nadir Metallerdeki gücünü kullanabiliyor. Yasaklar, kısıtlar ve fiyat artışlarının, Ticaret savaşı silahı olarak kullanılabilirdiği görülüyor.

Ticaret ve teknoloji savaşının şiddetlendiği durumda, her iki taraf için de teknolojik yükselişin kilitlenmesi olası.

Bu da, YZ'yla Keskin dönüşüme Yatırım yapan yatırımcıların, hayal kırıklığına uğraması ve değerlemelerin aşağı doğru düzeltilmesi olası.

[Leapfrogging China's Critical Minerals Dominance | Council on Foreign Relations](#)

YAPAY ZEKA

Reel ve finansal yatırımın odağına Yapay Zeka (YZ) yerleşmiş durumda.

Öncelikle, Yapay Zekayla ilgili “Teknik” beklentileri ortaya koymak ve bu beklentilerin ülke ve şirketlerin faaliyetlerini nasıl etkileyebileceğine ilişkin tartışmalara zemin hazırlamak istiyoruz. Yapay Zekanın olasılıkları anlaşılmadan, yatırım için seçim yapılması başarılı bir sonuç üretmez diye düşünüyoruz.

YZ: SIRADA NE VAR?-1

Microsoft Blog'unda yayınlanan rapora göre; 2026 yılında Yapay Zeka yeni bir faza girecek ve gerçek dünya üzerindeki etkisiyle tanımlanacak. **Bu yıl izlenecek yedi eğilim aşağıdaki gibi sıralanmıştır:**

1. **YZ, insanlarla ve insanların birlikte başaracaklarını güçlendirecektir.**
2. **YZ ajanları, işgücüne katıldıkça yeni güvenliklerle donatılacaktır.**
3. **YZ, teşhiste uzmanlaşmanın ötesine geçerek semptom ayıklama ve tedavi planlaması gibi alanlara genişleyerek sağlık sistemindeki zayıflıkları ve açıklıkları azaltacaktır.**
4. **YZ, araştırma sürecinin merkezine yerleşecektir. YZ, hipotezler üretecek, araç ve uygulamalar kullanarak deneyleri kontrol edecek ve insan ile YZ araştırmacılarla yardımlaşacaktır.**
5. **YZ altyapısı, daha zeki ve daha verimli olacak. Hesaplama gücünün dağıtılmış ağlar boyunca daha yoğun toplanacağı, daha etkin YZ altyapıları yayılacak.**
6. **YZ, kodun dilini ve arkasındaki bağlamı öğreniyor.**
7. **Hesaplamadaki son sıçrama, kuantum hesaplama, insanların düşündüğünden daha yakın.**

[What's next in AI: 7 trends to watch in 2026](#)

YZ: SIRADA NE VAR?-2

Microsoft Research'te 2026 yılı için Saha notları olarak Microsoft bünyesindeki araştırmacıların Yapay Zeka'da Gelecek Ne hakkındaki görüşleri yayınlandı. Bu görüşler, bahsettiğimiz yedi eğilimi belirleyen yorumları içeriyor. Buna göre;

1. **YZ, laboratuvar asistanı olarak bilimsel keşif sürecinin hızlanmasına yardımcı olacak.** Yazılımcılar, eş programlamaya halihazırda başlamış durumdalar.
2. Özerk ajanlar, dijital ekonomileri dönüştürecek. **Özerk ajanların, insanlar ve organizasyonlarla yardımlaşacağı, müzakere edeceği ve karşılıklı ilişki kuracağı bir döneme giriliyor.**
3. YZ, hayatın dilinin şifresini çözmek için biyolojiyle karşılaşılıyor. **Biyolojinin,** hepimizde barınan inanılmaz ölçek, zenginlik ve karmaşıklıkta verileri; YZ kullanarak çözümlenmek, buna göre yeni biyomoleküller tasarlamak ve hastalıkların mekanizmalarını keşfetmek için kullanılıyor.
4. 2026'da, iki temel güç YZ altyapısını yeniden tanımlayacak. **İlki, YZ öncülüğündeki sistem zekası. İkincisi, donanımın yeniden tasarlanması. Yeni çipler, yeni hafıza teknolojileri ve robotikle güçlendirilmiş veri merkezi tasarımları, YZ altyapısı için yepyeni, hızlı ve daha sürdürülebilir bir çağı işaret ediyor.**
5. Bugünkü ağ ve bellek darboğazlarını aşacak şekilde yeni YZ küme tasarımlarına yol açacak teknolojilerin gelişimi. **Daha küçük hesaplama modellerinin ortak bellek havuzlarıyla eşleşmesi ve tümünün hızlı bir optik dokuda bağlanmasıyla daha enerji etkin çözümlere geçilmesi.**
6. **YZ'nın, insanlara dokunan sahalarda, insanların öğrenme seviyelerini, tarzlarını, yerel bağlamlarını, birikim ve dillerini öğrenerek, onlara yardımcı ajanlar haline dönüşmesi.**
7. YZ'yla ilgili araştırma odağı, çevresiyle iletişerek, akıllı yürütme yeteneklerini geliştirecek modellerin geliştirilmesine kayıyor. **Mantıksal akıl yürütmeden simülasyon ve sosyal akıl yürütmeye doğru bir yöneliş var.** Böylece, insanlarla iletişimin güçlenmesi, kullanıcı niyetlerinin çıkarımı ve daha etkin yardımlaşmanın başarılacağı düşünülüyor.
8. Uzamsal zeka dönüştürücü bir çağa girerken dijital ajanların dünyayı sadece algılamasından ziyade, **bu dünyayı anlama, tahmin etme ve onun içinde hareket etme kabiliyetlerinin gelişimine geçilecek.**
9. **YZ'nın eğlenceyi durağan içerikli deneyimlerden, oyuncu tercihlerine anlık uyum sağlayan, duygusal bağlamı ve hatta sosyal ilişkiyi gözönüne alan dinamik dünyalara çevirmesi olası.** Pasif tüketiciler olmaktan, insan merak ve ilgilerini işin içine katan aktif katılım imkanı veren yol, ortam ve ürünleri.

YZ: SIRADA NE VAR?-2

10. **YZ, soru muhatabı olmaktan beraber yardımlaşacağımız bir eşlikçiye dönüşmekte.** Özellikle, işin belleği olarak, inovasyon sürecindeki verimsizlik, kesinti, amaç kayıpları, dağılma gibi olumsuzlukların önlenmesine yardımcı olacak ve istikrar sağlayıcı bir ortak olacak.

11. **Üretken YZ'nın fiziki sistemlerle buluşmasından oluşan fiziksel YZ, robotiği yeniden tanımlayacak.** Fiziki sistemler için Görme-Dil-Hareket YZ modellerinin çıkışıyla, **robotlar insanlarla birlikte dinamik ortamlarda algılayacak, fikir yürütecek ve hareket edecek.**

12. YZ'nın iletişim yetenekleri ve çıktıları gelişecek. **Bağlamı sürdürecektir, belirsizlikleri açacak ve sürekli bir iletişimi sağlayacak şekilde ifadeleri inceleyecek yönde iletişim nitelikleri gelişecek.**

13. YZ ajanlarının dış araçlara ve gerçek zamanlı veriye dayanarak daha karmaşık ve uzun süreli görevleri yerine getirmesi bekleniyor. **Sadece bir komuta dayalı değil bağlam mühendisliğini temel alan, talimatları, araçları, belleği dinamik olarak işleyerek ve yapılandırarak sistemi yolunda tutan ajanlar haline dönüşecekler.**

14. **YZ'nın yetenekleriyle az hizmet alabilen popülasyonların arasındaki bağlar güçlenecek.** YZ'nın çizilen amaç doğrultusunda faaliyet gösterdiğinin kontrol edilmesi için YZ sistemleri içerisinde insan uzman yapılarının inşa edilmesi süreci işliyor. **Yine, araştırmaların son kullanıcıya ulaşması için yeni yolların oluşturulması gündemde.**

15. Tıp keşiflerinde, klinik deneyler uzun ve maliyetli. **Hastanın, hastalık süreci içerisindeki tüm verilerinin toplanması ve bu verilerin içindeki gürültülerin ayıklanıp tüm desenin ortaya konulması değerli bilgiler sağlayacaktır.**

16. YZ tasarım ve yönetiminde psikolojik sağlığın ana eleman olması gerekiyor. **Bireysel dayanıklılığın korunması, kişiler arası güven ve empatinin geliştirilmesi ve sosyal uyumun takviye edilmesi için YZ'nın gelişiminde psikolojinin göz önüne alınması önemli bir fırsat sunuyor.** İnsan zekasının güçlendirilmesi için de fırsatlar bu noktada.

17. YZ, toplum içinde güvenilir bir arkadaş olarak yer alıyor. **Ajanlar, görevleri yapan bir araç olmaktan insanlarla işbirliği yapan, muhakeme eden ve beraberce “büyüyen” konuma gelecekler.** Kültür, değerler, ilişki tarzları, paylaşılan geçmişler gibi özellikler yüklenecekler.

Bu yorumlarla, Microsoft özelinde ve YZ alanında gelecek ve gelişme potansiyellerine ilişkin bilgilenmiş oluyoruz.

Multidisipliner bir çerçevede gelişim ihtimalleri ve riskler bulunmakta.

2026 YILINDA YZ VE TEKNOLOJİ TRENDLERİ

IBM'nin 2026 yılındaki YZ ve teknoloji trendlerine ilişkin IBM Think derlemesi de, Microsoft ekibinin paylaşımlarına benziyor. **Değerlendirilen bir düzineden fazla görüşe göre, 2026 yılında inovasyonun hızı yavaşlamayacak. Hatta, ivmelenecek.**

- a. YZ, kodlamayla sınırlı olmayacak ve tüm bireyler de YZ yaratıcısı/ uygulayıcısı olabilecek.
- b. **Etkinlik, birinci sınır olacak.** GPUlar öncü olmaya devam etse de, ASIC-temelli hızlandırıcılar, çipletler, analog çıkarımlar ve hatta kuantum destekli iyileştiriciler, hızla olgunlaşacak. **Üretken iş yükleri için yeni sınıf çipler de bulunabilir.**
- c. YZ'ya yapılan Yatırımların Getirisi'ne ilişkin şüpheleri giderecek şekilde, YZ yetenekleri işletmelerin iş yapması için yeni yollar açacak.
- d. Açık kaynak muhakeme modelleri ve ajanlar, işletme YZ uygulamaları için sınırları genişletecek.
- e. Güven ve güvenlik, işletmelerin YZ egemenliğine odaklanmalarını zorlayacak öncelikler olacak.

Görüşü alınan uzmanların düşünceleri:

1. **İlk kez bir kuantum bilgisayarın klasik bir bilgisayarın performansını aşması bekleniyor.** Bu durum, ilaç geliştirme, malzeme bilimi, finansal optimizasyon, lojistik gibi alanlarda devrimlerin kapısını açacak ve diğer endüstrilerin başa çıkmakta zorlanacağı karmaşıklıklarla uğraşabilecekler. **Yeni YZ araçları, kuantum kodlarının otomatik olarak geliştirilmesine yardım ediyor. Örneğin, IBM, kuantum hesaplama, güçlü ve yüksek performanslı hesaplama ve YZ altyapısını birleştiren kuantum merkezli süper hesaplama mimarisi inşa ediyor. Bunun için CPUlar, GPUlar ve diğer hesaplama motorları kullanılırken, yeni algoritmaların geliştirilmesi hedefleniyor.**
2. Endüstrinin, hesaplayıcıları genişletmekten ziyade verimliliği yükseltmeye odaklanması gerekecek. Bu nedenle de, **uç YZ'nin gerçeğe geçmesi olası gözüküyor.**
3. **YZ'da modelleri seçip uygulamaya geçmek yerini modellerin, araçların ve iş akışlarının birleştirilmesine bırakacak görünüyor.**
4. Tek modelli, belge işlemenin geride kalacağı bir yıl bekleniyor. **Sentetik ayrıştırma ile, belgelerin parçalarına ayrılması ve o parçayı daha iyi anlayan modellere başvurması yöntemine geçilecek.** Bundan sonra da, Otonom Ayrıştırma gündeme geliyor. Birlikte, kendi farkındalığı olan işletme veri sistemlerinin gelişimine işaret ediyor: Daha hızlı kararlar ve daha akıllı iş akışları.
5. **Muhakeme yeteneklerinin gelişimiyle; ajanlar, karmaşık görevleri planlayabilir, yeni araçları kullanabilir ve kompleks görevleri tamamlayabilir.** Ajan kontrol yüzeyleri, çok ajanlı kontrol panelleri gerçekleşecek. Böylece, ajanların farklı çevrelerde faaliyet gösterebilmeleri ve statik yazılımlardan senaryolara uyum sağlayan arayüzlerin ve uygulamaların kullanılmasına geçişle her kullanıcının yaratıcı olduğu bir süreç gerçekleşecek.

2026 YILINDA YZ VE TEKNOLOJİ TRENDLERİ

6. **2026 yılında, YZ kişisel kullanımdan takımların iş akışlarının orkestrasyonuna kayacak.** Bu, tüm iş akışlarını koordine etmek, bölümler arasında verileri bağlamak ve projelerin fikirden tamamlanmasına geçmek anlamına gelecek. Muhakeme yetenekleri geliştikçe, talimatları yerine getirmekten ihtiyaçları belirlemeye geçilecek. Ayrıca, akıllı ajanları tasarlamak ve yaymak günlük kullanıcılar için mümkün olacak. Böylece, teknik bariyerlerin düşmesiyle gerçek sorunlara yakın insanların keşiflerinin hızlandığı bir süreç bekleniyor.
7. **Yazılımın, kullanıcıların hedefler belirlediği ve ilerlemeyi doğruladığı, otonom ajanların ise görevleri yerine getirip insan onayı talep ettiği yapılandırılmış bir yaklaşıma doğru evrileceği öngörülüyor.**
8. Çok modlu yapay zeka, tıpkı bir insan gibi dünyayı algılayıp ona göre hareket edebilecek. Dil, görme ve eylemi bir arada kullanabilecek. **Yakın gelecekte, farklı görevleri otonom olarak yerine getirebilen, olayları yorumlayabilen, hatta belki karmaşık sağlık vakalarını bile ele alabilen çok modlu dijital çalışanları görebileceğiz.**
9. **Çok ajanlı sistemlerin üretime geçeceği tahmin ediliyor.** Protokollerin olgunlaşması ve yakınsamasıyla birlikte, çalışmalar laboratuvar ortamlarından çıkıp gerçek uygulamalara dönüşecek.
10. YZ'nin gerçek yatırım getirisi sağlayacağı bir döneme giriliyor. **Özel ve güvenli uygulamalarla işletmeler, Yatırım getirisi beklentisini karşılayacak.** Veri sızıntılarına ve üretim ortamına ani saldırı sorunlarına karşı, kaliteli, güvenli, izinli, kontrollü verilerin toplanması ve yapılandırılması önemli. Bu şartın karşılanması ve modellerin bununla beslenmesiyle gerçek değer oluşacak.
11. **Kuruluşlar yapay zekanın benimsenmesini ölçeklendirdikçe, zorluk artık yalnızca modelleri dağıtmak değil; işletme kimliğini yeni kullanıcılarla, sistemler arasında çalışan özerk araçlarla, yönetiyor olmak olacak.** Bu durumda işletmeler arasında avantaj, YZ Ajanının varlığından haberdar mıyız, bu ajanın nerelere erişim sağladığının farkında mıyız ve bir sisteme eriştiği zaman ne yaptığı konusunda güvenli miyiz sorularının yanıtlarına bağlı olacak.
12. **YZ için en güçlü trendin, karmaşık kurumsal iş akışlarını ele alması olacak.** Üretken ve eylemci sistemler niyeti yorumlayacak, geniş ağlar üzerinde arama yapacak, doğru araçları seçecek ve sonuçlar elde edilene kadar devam edecek. Bu değişimle, tamamen yeni platform kategorileri ve hatta yeni pazarlar yaratılıyor, çünkü artık tek bir insanın veya tek bir uygulamanın zihninde tutabileceği şeylerle sınırlı kalınmayacak. **Gerçek bir makine otomasyonundan bahsedebileceğiz.**
13. Açık kaynak, boyut ve ülke bazında çeşitlenmeye devam ediyor. **Sektörün, daha küçük ve alana özel optimize edilmiş modellerin merkezi bir rol üstleneceği tezi doğrulanıyor.** İnceltme, sayısallaştırma ve bellek açısından verimli çalışma zamanları alanındaki gelişmeler, maliyet, gecikme süresi ve veri egemenliği ihtiyaçları doğrultusunda çıkarımın uç nokta kümelerine ve gömülü cihazlara taşınmasını sağlıyor. **Üç gücün de açık kaynaklı yapay zekayı tanımlayacağı düşünülüyor: a) Çince çok dilli ve muhakemeye ayarlı sürümler, b) Rekabetçi eksen olarak ortak çalışabilirlik, paylaşılan standartlara bağlı çerçeveler ve çalışma süreleri, c) şeffaf veri akış kanalları ve güvenlik denetimi yapılmış sürümlerle zorlaştırılmış yönetim.**

2026 YILINDA YZ VE TEKNOLOJİ TRENDLERİ

14. Ölçeklendirme limitlerine ulaşırken, Robotik ve fiziksel YZ momentum kazanacak. Büyük dil modellerinden daha farklı fikirlere geçiş ihtiyacı doğuyor. Özellikle, gerçek çevre koşullarında YZ'nin duyması, hareket etmesi ve öğrenmesine ilgi çoğalıyor. Açık ekosistemlerin sürüklemesiyle de ekranlardan fiziksel dünyaya doğru hareketlenme yaşanacak.

15. YZ, dev modellerden alan özgülü akıl yürütme sistemlerine doğru evrilecek. **Çok modlu ve belirli alanlara göre ayarlanması daha kolay olan daha küçük modellere geçiliyor.** İnce ayar ve pekiştirmeli öğrenmedeki gelişmeler, kuruluşlara açık kaynak YZ kullanarak daha küçük ve verimli modelleri kullanmaya teşvik ediyor.

16. Merkezi olmayan yapay zeka prototip aşamasının ötesine geçecek. **Kurumsal başarı eğrisinin ortasındaki büyük kitle, deneysel aşamalardan üretim aşamasındaki sistemlere doğru geçiş yapacak. Bu geçiş kolay olmayacak: Yapay zeka ekiplerinin değerlendirme, güvenilirlik, optimizasyon, verimlilik, ölçeklenebilirlik ve sürdürülebilirlik konularına büyük yatırım yapması gerekecek.** Bu, ciddi bir koordinasyon ve kaynak gerektirecek. Şirketler yatırım yapmazlarsa, kendilerini çıkmazda bulacaklar: Doğru yeteneklere sahip olmamak, sistemlerin işe yaramaz hale gelmesi anlamına gelecek ve bu işe yaramazlık durumu sorunu daha da pekiştirecek. **Merkezi olmayan ajan ağlarının birbirinden öğrendiği, bilgi paylaşacağı ve önemli bilgileri uzun süreler boyunca koruyacağı görülecek.**

17. Deepfake ve silah olarak kullanılan yapay zeka krizini tek bir kuruluşun çözemeyeceği; özellikle de silah olarak kullanılan yapay zeka ajanları gibi yeni tehdit vektörlerinin ortaya çıktığı görülüyor. **Bu nedenle, farklı savunma katmanlarını üst üste yerleştirerek, bir katmandaki boşluklar diğeriyle kapatılıyor ve böylece aşılmaz bir kalkan oluşturuluyor. Entegrasyon bir sonraki aşamayı belirleyecek.** Bu yeni teknolojiler, tespit platformlarıyla birleştiğinde ortaya kapsamlı bir 'derinlemesine savunma' stratejisi çıkacak.

18. **Yapay zeka egemenliği —dış birimlere bağımlı olmadan yapay zeka sistemlerini, verileri ve altyapıyı yönetme yeteneği— kurum misyonları açısından kritik öneme sahip hale geldi.** Hem düzenleyici kurumlar hem de tüketiciler, kuruluşlardan yapay zeka ajanlarının belirli kararlara nasıl ulaştığını açıklamalarını istiyor. Kuruluşlar, en karmaşık çıktılar için bile çalışmalarını gösterebilen ajanlar tasarlamak zorunda kalacaklar. Bu, modülerlik yoluyla egemenlik kurmak anlamına geliyor; yapay zeka ortamlarının, iş yüklerinin, verilerin ve ajanların güvenilir bölgeler ve sağlayıcılar arasında geçiş yapabileceği şekilde tasarlanması.

2026 YAPAY ZEKA ÖNGÖRÜLERİ

Dijital Analitik Platformu Amplitude da, YZ ile ilgili öngörülerini yayınladı.

Onların öngörülerini de benzer:

Tahmin 1: Yapay zeka, dijital deneyimlerin baskın arayüzü haline gelecek.

Tahmin 2: Kişiselleştirme, kural tabanlı yaklaşımdan üretken yaklaşıma geçecek.

Tahmin 3: Veri kalitesi rekabet avantajını belirleyecek.

Tahmin 4: Başarılı takımlar doğrudan yapay zekaya pazarlama yapacak, YZ hedef kitle olacak.

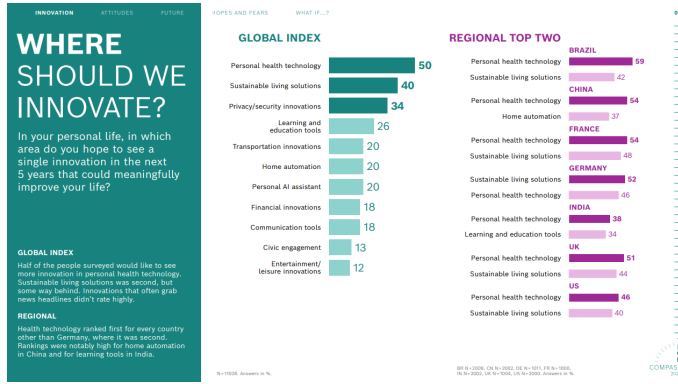
Tahmin 5: Yapay zeka stratejik planlamayı ve kurumsal kaynak tahsisini yönlendirecek.

Tahmin 6: Sentetik kullanıcı sayısı ve testler inovasyonu hızlandıracak.

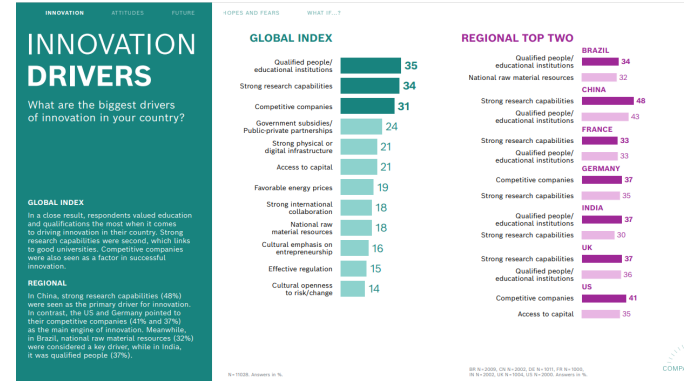
2026 YILI TEKNOLOJİ PUSULASI

Bosch, “Dünyaya Sorduk” başlıklı Tech Compass 2026 (Teknoloji Pusulası 2026) araştırmasında, insanların teknoloji konusunda düşünce ve duygularını topluyor. İnovasyondan ne beklediklerini soruyor. Bu araştırmaya önem veriyoruz çünkü sektör profesyonelleri ve Finansal piyasa uzmanları dışındaki geniş kitlenin beklentilerini ölçüyor. Satın alınabilecek beklentiler konusunda, “kontrol tablosu” olarak değerlendiriyoruz.

Nerede Keşif Yapmalıyız?



Ülkenizde Keşif Yapmanın En Önemli Sürükleyicileri



Nerede keşif yapmalıyız sorusuna cevaplar üç başlıkta yoğunlaşıyor:

1. Kişisel Sağlık Teknolojileri
2. Sürdürülebilir Hayat Koşulları
3. Özerklik/ Güvenlik Yenilikleri

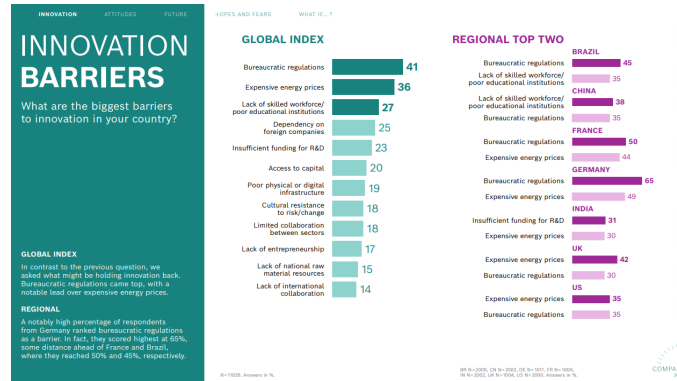
Bu başlıkları, talebin “yoğunlaşabileceği” alanlar olarak da düşünebiliriz. Bu alanlarda gerçekleşebilecek gelişmelerin üstel büyüme, ölçeklenme şansı yüksek gözüküyor.

Yeni çıkarılabilecek ürünlerin özellikleri sıralamasında, Fiyat ilk sırayı almasına karşın, **Veri Mahremiyeti ve Güvenliği ile Emniyet Özellikleri** de hemen hemen başabaş aranan özellikler.

Yeni Ürünün En Önem Verilen Özellikleri



Ülkenizde Keşif Yapmanın En Önemli Engelleycileri

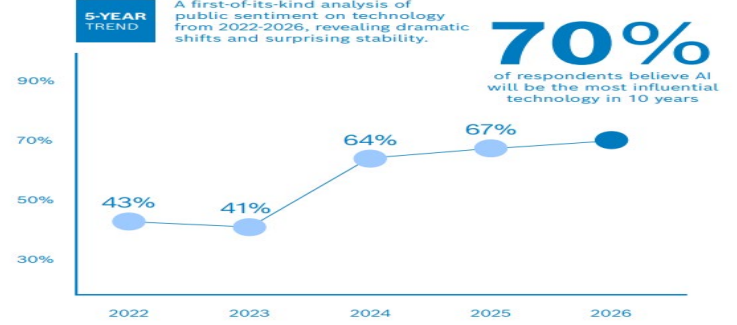


Görüldüğü üzere, “**Toplam Sağlık**” ve “**Toplam Güvenlik**” temalarında yoğunlaşma bulunuyor.

Ülkelerde, inovasyonu destekleyen etkenler kalifiye insanlar/ eğitim kuruluşları, güçlü araştırma yeterlilikleri ve rekabetçi firmalar olarak öne çıkıyor. Bürokrasi, enerji ve zayıf işgücü ve eğitim olanakları ise, inovasyonu engelleyici unsurlar olarak ağırlıklı değerlendiriliyor.

2026 YILI TEKNOLOJİ PUSULASI

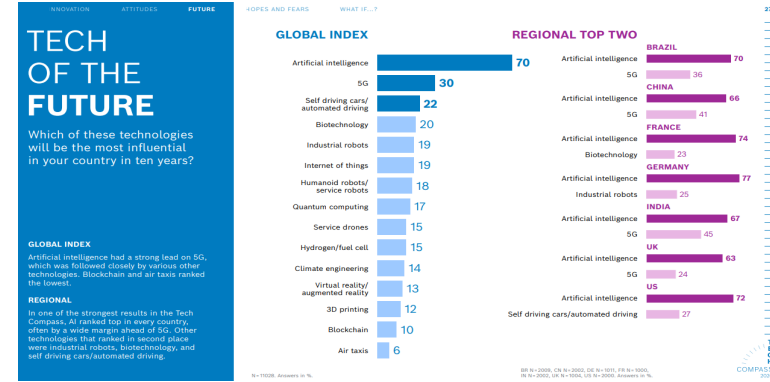
En Etkili Olacak Teknoloji: Yapay Zeka



GLOBAL INDEX

In 2022, 43% of respondents believed that AI would be the most influential technology within a decade. That figure has decreased slightly in 2023. Since then, AI technology has become much more prevalent. Now, 70% of respondents globally believe that it will be the most influential technology within ten years.

Teknolojinin Geleceği



Aynı araştırmaya göre; kamuoyu da, gittikçe artan oranda, YZ'nin en etkili teknoloji olacağını düşünüyor. **Katılımcıların %70'i, Yapay Zeka yönünde görüş belirtmiş.**

Diğer etkili olacak teknolojiler olarak;

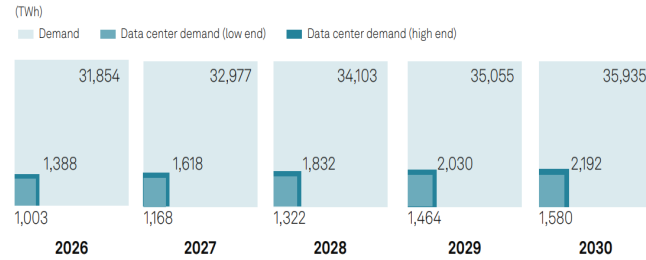
**5G,
Özerk Arabalar,
Biyoteknoloji,
Endüstriyel Robotlar,
Herşeyin İnterneti,
İnsansı Robotlar, Servis Robotları,
Kuantum Hesaplama.**

Öne çıkıyor.

YAPAY ZEKA VE ENERJİ YATIRIMLARI

Toplam Enerji Üretimi ve Projekte Edilen Global Veri Merkezi Enerji Talebi

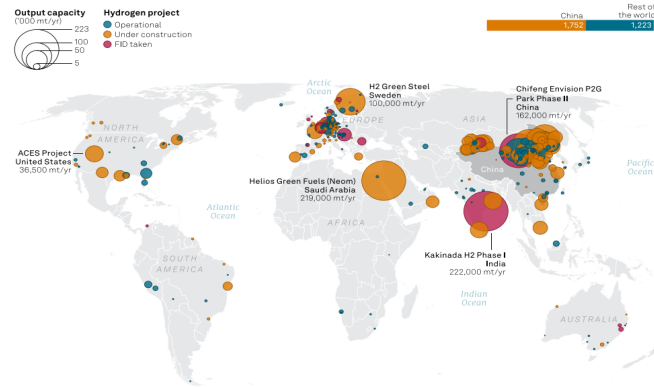
Projected global data center power demand vs. total generation



As of September 2025.
Source: S&P Global Energy, 451 Research

Hidrojen Elektrolizer Kapasiteleri

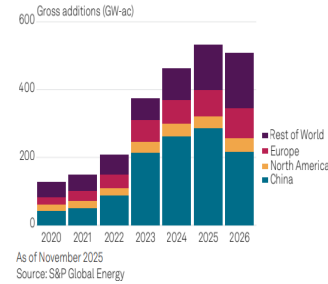
China is deploying more electrolyzer capacity than the rest of the world combined



Credit: Content Design
Source: S&P Global Energy

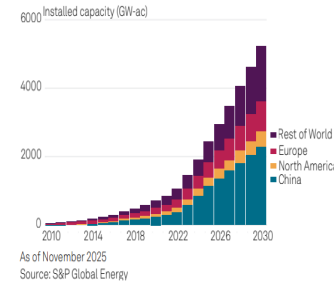
Global Güneş Enerji Kapasitesi ve İlave Kurulum Projeksiyonu

Global solar PV capacity additions



As of November 2025
Source: S&P Global Energy

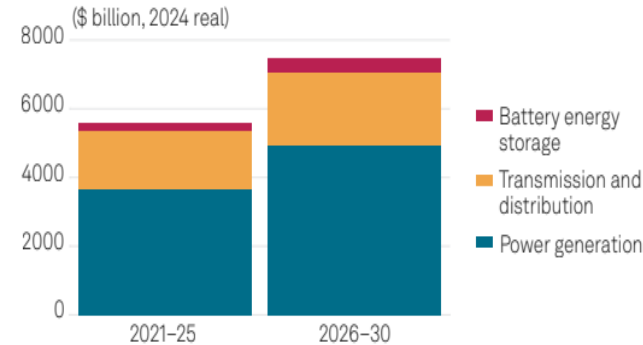
Global solar PV installed capacity to 2030



As of November 2025
Source: S&P Global Energy

Global Enerji Sektörü Harcamaları

Global power sector spending



Note: As of October 2025
Source: S&P Global Energy

S&P Global Energy Grubunun hazırladığı Horizons Top Trends 2026 (Ufuklar, Ana Eğilimler 2026) raporu, Yapay Zeka, Enerji Büyümesi ve Sürdürülebilirlik temasının birbiriyle ilintili şekilde geliştiğini öngörüyor.

ABD'de veri merkezlerine, 2026 yılında, 600 milyar dolar Yatırım yapılması bekleniyor.

Enerji talebi yaklaşık %3 oranında büyüyecekken, bu artışın yaklaşık %20'si de veri merkezi talebinden kaynaklanacağı öngörülüyor.

Çin, dünyanın tamamından daha fazla hidrojen kapasitesi yatırımı yapıyor. Enerji rekabetinde, diğer alternatif enerjilerdeki üstünlüğünü, hidrojen de korumak istiyor.

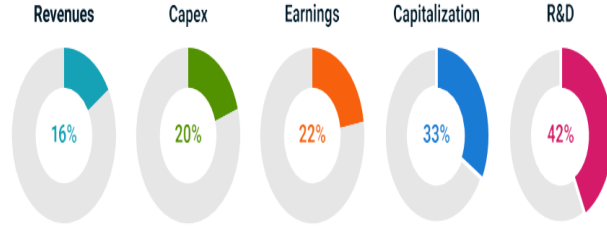
(ABD'nin Venezuela ve İran-Hürmüz Boğazi atılımlarının, eski enerji sektöründeki üstünlüğünü artırarak, alternatif enerjideki Çin üstünlüğünü bozmak ve Çin'in petrol/doğalgaz enerji bağımlılığını dezavantajını ilerletmeyi amaçladığı biliniyor.)

Küresel güç sektörü harcamalarında önümüzdeki beş yıl önemli artışlar öngörülüyor. Üretim, dağıtım ve Saklama alanlarında %40'a yakın harcama artışı bekleniyor.

YAPAY ZEKA HARCAMALARI

Yapay Zeka Değer Zinciri, Küresel Arge Harcamalarının %40'ını Oluşturuyor

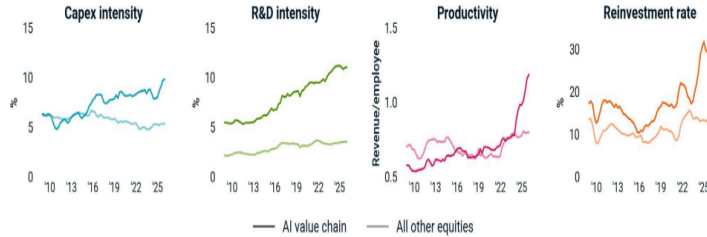
AI value chain commands 40% of global R&D



Holdings and MSCI Fundamental Data are as of Nov. 30, 2025. Values are the AI basket's share of the MSCI ACWI Index.

Yapay Zeka Şirketleri, Global Benzerlerinden Kat Kat Fazla Harcamayıyor (Sermaye Harcaması Yoğunluğu, Arge Yoğunluğu, Verimlilik, Yeniden Yatırım Oranı Alanları)

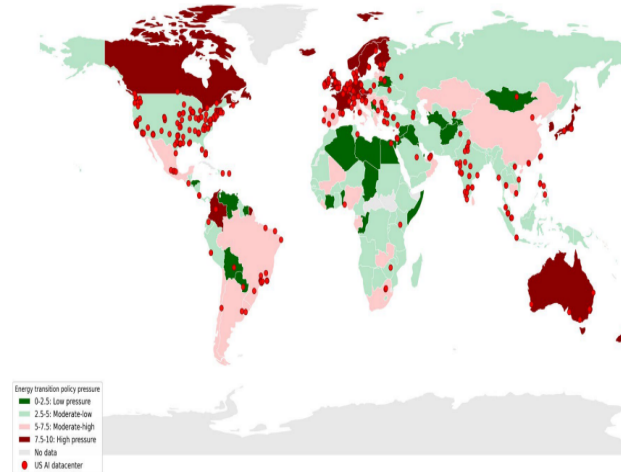
AI firms invest at multiples of global peers



AI basket holdings fixed as of Nov. 30, 2025, and applied backward. Fundamental data from January 2009 through November 2025. Values are capitalization-weighted averages; revenues in millions of USD.

ABD YZ Veri Merkezlerinin Global Dağılımı

Global footprint of US AI data centers



Each red dot represents a known data center or compute facility affiliated with U.S.-domiciled AI companies in the MSCI GeoSpatial Asset Intelligence dataset. The geographic spread underscores the sector's dependence on international infrastructure — a foundation of innovation and a channel of physical risk. Countries are shaded according to their energy-transition policy pressure scores; most U.S. AI data centers fall within jurisdictions with moderate-to-low policy pressure. Source: MSCI Sustainability & Climate. MSCI Sustainability & Climate products and services are provided by MSCI Solutions LLC in the United States and MSCI Solutions (UK) Limited in the United Kingdom and certain other related entities.

Yapay Zeka Değer Zinciri içerisindeki şirketler, yoğun bir Yatırım sürecinde.

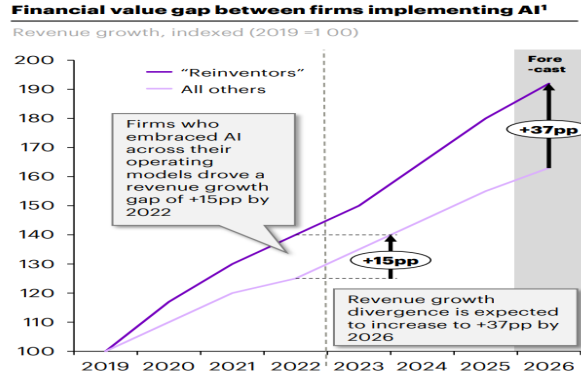
Bu Yatırım süreci, bu şirketlerin yatırımcıları açısından, iki, yıllık ciddi değer artışları sonrası soru işareti yaratıyor. Getiriler, yapılan Yatırımların karşığını verebilecek mi sorusu değer tartışmalarına ve piyasalardaki dalgalanmalara neden oluyor.

Tabi, bu yatırımların yapılmaması durumunda, yarışta geri kalınması ve pazarın tümüyle kaybedilmesi gibi hayati riskler bulunuyor.

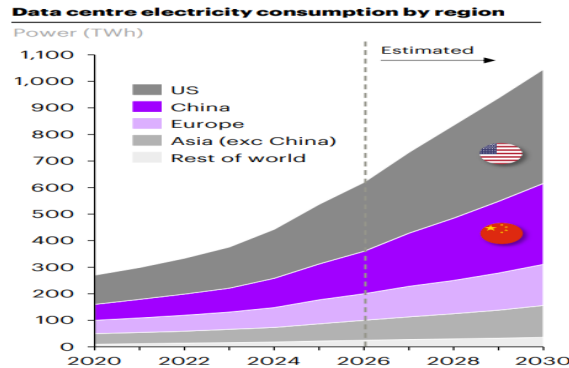
Bu çatışma, bu yılın en önemli belirsizlik kaynağı olarak ifade edilebilir.

YZ ADAPTASYONUNUN DÖNÜŞTÜRÜCÜLÜĞÜ

YZ Uygulayan Şirketler için Finansal Değer Farkı

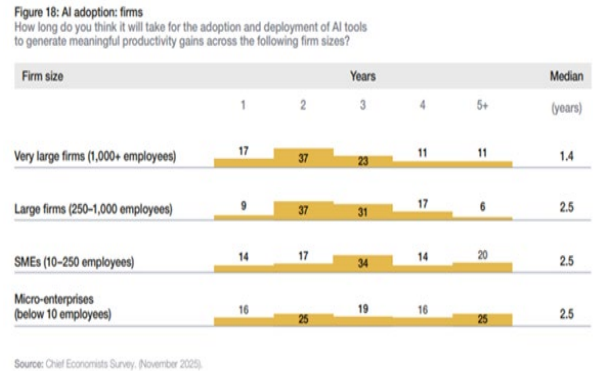
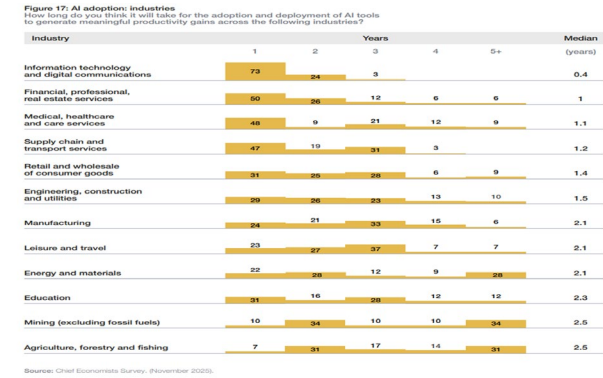
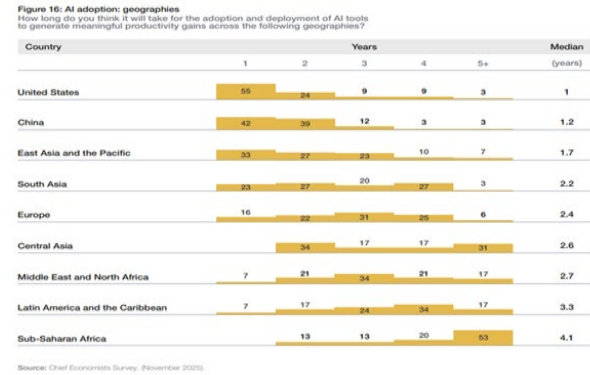
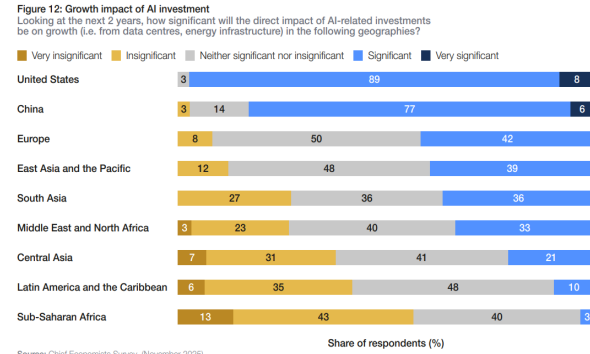


Veri Merkezleri için Elektrik Tüketimi (Bölgesel)



<https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/accenture-com/document-4/Accenture-Strategy-Macro-Foresight-Brief-2026-Top-10-Trends.pdf>

- 1: YZ Adaptasyonunun Büyüme Üzerindeki Etkileri
- 2: Bölgesel YZ Adaptasyonu
- 3: Endüstriyel YZ Adaptasyonu
- 4: Firma YZ Adaptasyonu



<https://www.weforum.org/publications/chief-economists-outlook-january-2026/>

YZ ADAPTASYONUNUN DÖNÜŞTÜRÜCÜLÜĞÜ

Dünya Ekonomik Forumu'nun Baş Ekonomistler Anketi sonuçlarına göre;

YZ yatırımlarının büyüme üzerinde, ABD için çok çok önemli, Çin için çok önemli ve AB için daha sınırlı önemli bir faktör olduğu anlaşılıyor.

Projeksiyonları iki ve üç yıla uzattığımızda, Çin'in adaptasyonunun en yüksek oranda gerçekleşeceği düşünülüyor. ABD, yaklaşık "bir çeyrek" önde gözüke de, üçüncü yılın sonunda başabaş bir adaptasyona ulaşıyor, hatta Çin öne geçiyor. Pasifik ve Doğu Asya da, çok geride olmayacak beklentisi var.

Adaptasyonun sektörlere yayılımında: enformasyon teknolojisi ve dijital iletişim; Finansal, mesleki, gayrimenkul hizmetleri; medikal, sağlık ve bakım hizmetleri; tedarik zinciri ve ulaşım hizmetleri; perakende ve toptan satışlar, erken uyarlamacılar olarak öne çıkıyor.

Ölçek bazında da, büyük ölçekliler daha hızlı hareket edecek gözükürken, diğer ölçeklerin 2.5 sene zarfında, hemen hemen aynı zamanda bu adaptasyonu başarmaları bekleniyor.

Accenture'in hesaplamaları ise;

YZ adaptasyonunu başaranların önemli bir gelir üretme performansı olduğunu ve bu performansın daha da artacağını gösteriyor. 2026 yılında büyüme oranında 37 baz puan fark oluşması tahmin ediliyor ve bu, önemli bir gelir dönüşüdür.

ÜLKELER, BÖLGELER, EKONOMİLER

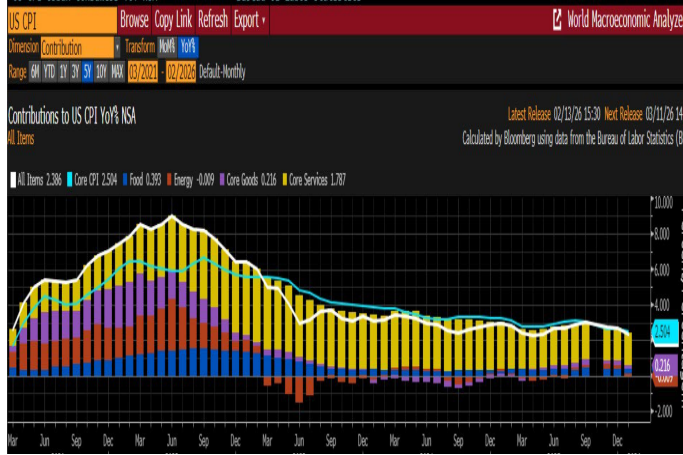
Bu bölümün hazırlanmasında, Chatgpt'den destek alınarak hazırlanmıştır.

JEOPOLİTİK DENGELERİN GENEL DEĞERLENDİRİLMESİ

- 2026 yılına girilirken küresel ekonomi, klasik iş döngülerinden ziyade jeopolitik rekabetin belirlediği bir faza geçmiştir. Küreselleşmenin yerini tamamen de-globalizasyon almamakla birlikte, ticaret, finans ve teknoloji alanlarında stratejik bloklaşma dönemi başlamıştır. Tedarik zincirlerinin yeniden yapılandırılması, kritik hammaddelerde millî güvenlik perspektifinin ön plana çıkması ve teknoloji alanında artan regülasyonlar, küresel ekonomik mimarinin yeniden şekillenmesine neden olmaktadır. **Bu yeni ortamda ekonomik görünüm yalnızca büyüme ve enflasyon verileriyle değil; büyük güç rekabeti, enerji güvenliği, savunma harcamalarındaki artış ve bölgesel çatışmaların seyri ile şekillenmektedir.**
- Küresel büyümenin 2026'da %2,5–3 bandında kalması beklenmektedir. Ancak bu büyüme homojen değildir: ABD ve Hindistan görece güçlü kalırken Avrupa ve Çin'de büyüme ivmesi sınırlıdır. ABD'de tüketim ve yapay zekâ odaklı teknoloji yatırımları büyümeyi desteklerken, Avrupa'da enerji maliyetleri ve sanayi üretimindeki zayıflık baskı oluşturmaktadır. Çin ekonomisinde ise emlak sektörü kaynaklı finansal kırılganlıklar ve zayıf iç talep büyümenin potansiyelinin altında kalmasına neden olmaktadır. Hindistan ve Güneydoğu Asya ülkeleri ise demografik avantaj ve üretim kaymalarından faydalanarak küresel üretim zincirinde daha fazla pay elde etmektedir. Orta Doğu ve Afrika'daki jeopolitik kırılganlıklar ise emtia fiyatları, enerji arz güvenliği ve ticaret rotaları üzerinden küresel ekonomiye doğrudan etki etmektedir.
- Para politikası cephesinde 2024–2025 dönemindeki sıkılaşma sürecinin ardından 2026 yılında daha temkinli ve veri odaklı bir yaklaşım öne çıkmaktadır. Enflasyonun baz etkisiyle gerilemesine rağmen, çekirdek enflasyon ve ücret artışları merkez bankalarının manevra alanını sınırlamaktadır. **Bu durum, faizlerin tarihsel ortalamalara kıyasla daha yüksek bir seviyede kalabileceği bir “yüksek faiz dengesi” senaryosunu gündeme getirmektedir.**
- **Emtia piyasalarında enerji, bakır ve kritik mineraller stratejik önemini korurken; savunma sanayi, yenilenebilir enerji, yarı iletkenler ve yapay zekâ altyapısı 2026'nın öne çıkan yatırım temaları arasında yer almaktadır.** Bununla birlikte artan borçluluk seviyeleri, jeopolitik şok riskleri ve finansal piyasaların likidite koşulları yatırımcı davranışlarını daha seçici ve riskten korunma odaklı bir yapıya yöneltmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri

ABD Enflasyon Verisi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

ABD Faiz Oranları Verisi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

- **ABD ekonomisi 2026'da küresel sistemin merkezinde kalmaya devam etmekte, ancak ekonomik ve jeopolitik stratejisi önemli bir dönüşüm geçirmektedir.** Son yıllarda ABD ekonomi politikası giderek daha fazla ulusal güvenlik perspektifi ile şekillenmektedir. Bu yaklaşım, ticaret ve teknoloji politikalarının geleneksel serbest piyasa prensiplerinden uzaklaşarak stratejik rekabet odaklı hale gelmesine yol açmıştır.
- ABD'de büyümenin 2026'da %1,5–2 bandına gerilemesi beklenmektedir. Yüksek faiz oranlarının finansman maliyetlerini artırması, konut piyasasında yavaşlama ve kamu borcunun GSYH'nin %120'sini aşması orta vadeli risklerdir. **Buna rağmen ABD ekonomisi güçlü tüketim tabanı, derin sermaye piyasaları ve doların rezerv para statüsü sayesinde dayanıklılığını korumaktadır.**
- ABD'nin küresel ekonomik stratejisinde üç temel unsur öne çıkmaktadır. **İlk olarak, Çin ile teknoloji ve tedarik zinciri rekabeti ABD dış politikasının merkezine yerleşmiştir.** Yarı iletkenler, yapay zekâ ve kritik mineraller alanında uygulanan ihracat kontrolleri ve yatırım sınırlamaları, ekonomik araçların jeopolitik güç olarak kullanılmasının açık göstergesidir.
- İkinci olarak, **reshoring** (bir şirketin daha önce yurtdışına taşıdığı üretimi tekrar kendi ülkesine geri getirmesidir) ve **“friend-shoring** (üretimin mutlaka ana ülkeye değil, siyasi ve stratejik olarak “dost” kabul edilen ülkelere kaydırılmasıdır.) politikaları ile üretim ve tedarik zincirlerinin ABD veya müttefik ülkelere kaydırılması teşvik edilmektedir. Bu durum kısa vadede maliyetleri artırsa da uzun vadede stratejik bağımlılıkları azaltma amacı taşımaktadır.
- Üçüncü olarak, **ABD savunma harcamalarının artması ve NATO ile Asya-Pasifik ittifaklarının güçlendirilmesi, kamu harcamaları ve bütçe dengesi üzerinde baskı yaratmaktadır.**
- *Finansal piyasalar açısından ABD'de yüksek faiz ortamının kademeli olarak gevşemesi beklense de jeopolitik risklerin artması doların güvenli liman rolünü koruması beklenmektedir.*

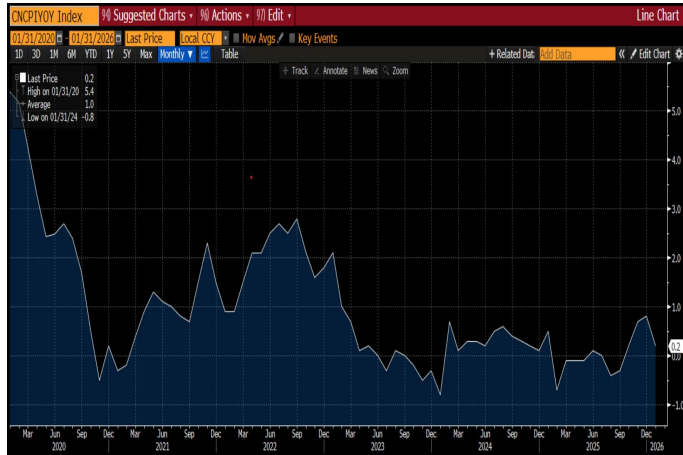
ÇİN

Çin Çeyreklik Büyüme Verisi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

Çin Enflasyon Verisi

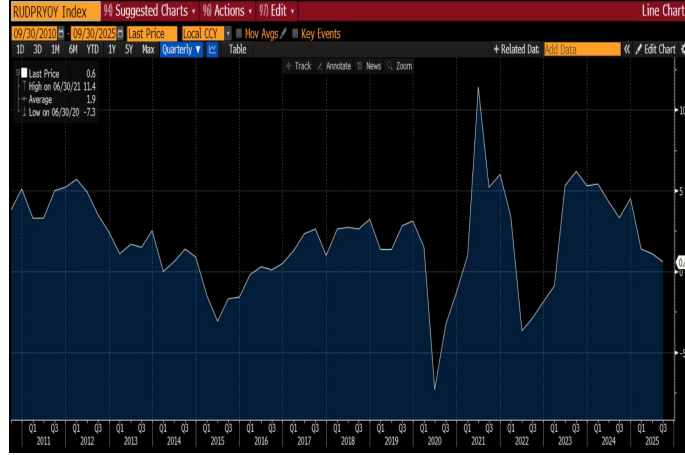


Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

- Çin ekonomisi 2026'da yapısal yavaşlama ve dönüşüm sürecindedir. Son yirmi yılın çift haneli büyüme döneminin ardından Çin ekonomisi daha düşük ancak daha sürdürülebilir bir büyüme patikasına girmiştir. **2026 için büyüme beklentileri %4–4.5 bandındadır.**
- **Emlak sektöründeki borç krizi ve zayıf iç tüketim, Çin ekonomisinin en önemli kırılma noktalarıdır.** Hane halkı güvenindeki zayıflık ve demografik yaşlanma, iç talebin toparlanmasını zorlaştırmaktadır. Bununla birlikte Çin, küresel üretim zincirlerindeki merkezi rolünü korumaya devam etmektedir. Elektrikli araçlar, batarya teknolojileri, güneş panelleri ve kritik mineraller alanında Çin'in küresel kapasitesi oldukça yüksektir.
- **ABD ile stratejik rekabet Çin'in ekonomik stratejisinin temel belirleyicisidir.** Teknoloji ve yarı iletken alanındaki kısıtlamalar Çin'i yerli üretim ve inovasyona daha fazla yatırım yapmaya yönlendirmiştir. Aynı zamanda Çin, ticaret ve yatırım ilişkilerini Asya, Afrika ve Orta Doğu'da genişleterek Batı pazarlarına bağımlılığı azaltmaya çalışmaktadır.
- Çin'in yüksek ticaret fazlası ve sanayi üretim kapasitesi küresel fiyatlar üzerinde deflasyonist baskı yaratırken, Avrupa ve ABD ile ticaret gerilimlerini artırmaktadır. **Uzun vadede Çin ekonomisi için temel riskler arasında sermaye çıkışları, teknoloji kısıtlamaları ve demografik daralma yer almaktadır.**

RUSYA

Rusya Çeyreklik Büyüme Verisi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

USD / RUBLE Paritesi



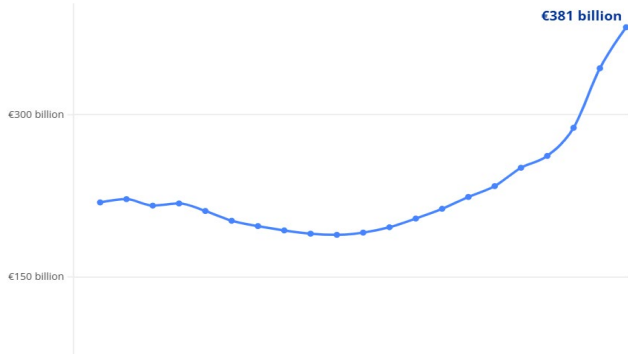
Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

- **Rusya ekonomisi 2026 itibarıyla Batı yaptırımları altında faaliyet göstermeye devam etmektedir.** Avrupa finans sistemi ve pazarlarından büyük ölçüde kopmuş olan Rusya, ekonomik yönelimini Asya'ya kaydırmıştır. **Enerji ihracatı özellikle Çin ve Hindistan'a yönelmiş, bu ülkeler Rus petrolünün ana alıcıları haline gelmiştir.**
- Rus ekonomisi giderek devlet destekli ve savunma odaklı bir yapıya dönüşmektedir. Savunma harcamalarının artması kısa vadede sanayi üretimini ve istihdamı desteklese de uzun vadede verimlilik ve inovasyon açısından risk oluşturmaktadır. **Teknoloji ithalatındaki kısıtlamalar ve yabancı yatırım eksikliği, ekonomik büyüme potansiyelini sınırlamaktadır.**
- Rubleden ziyade alternatif ödeme sistemlerinin ve yerel para birimleri ile ticaretin artması, küresel finans sisteminde parçalanma eğilimini güçlendirmektedir. Bu durum enerji ve emtia piyasalarında fiyatlama dinamiklerini de etkilemektedir. **2026 yılında gerçekleşebilecek olası bir Rusya-Ukrayna barışı ile Rus ekonomisinin tekrardan savaş öncesi dönemdeki küresel varlığını kazanabilmesi muhtemeldir.**

AVRUPA BİRLİĞİ

Avrupa Birliği Savunma Harcamaları (2005- 2025)

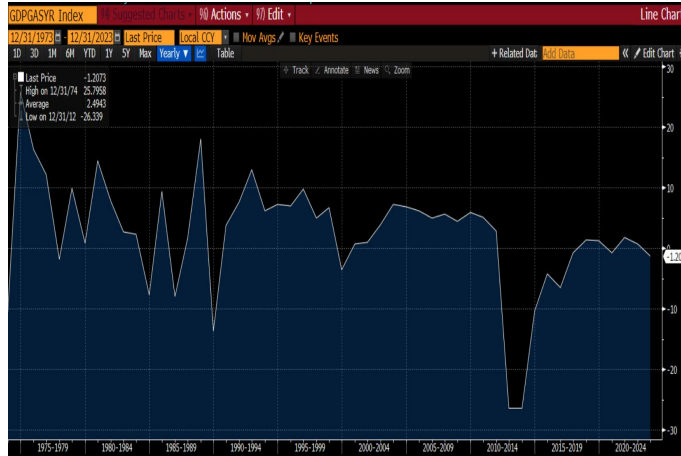
Defence expenditure (2005-2025)



- **Avrupa Birliği ekonomisi 2026'da düşük büyüme ve yüksek dönüşüm maliyetleri ile karşı karşıyadır.** Enerji dönüşümü, savunma harcamalarının artışı ve yaşlanan nüfus ekonomik performansı sınırlamaktadır. Euro Bölgesi büyümesinin %1 civarında kalması beklenmektedir.
- Avrupa sanayi sektörü yüksek enerji maliyetleri ve Çin ile rekabet nedeniyle baskı altındadır. Otomotiv ve ağır sanayi sektörleri özellikle dönüşüm sürecinin maliyetlerini hissetmektedir. **Buna rağmen AB, kritik mineraller, yarı iletkenler ve yeşil teknoloji alanında stratejik özerklik sağlamaya yönelik yatırımlarını artırmaktadır.**
- Jeopolitik açıdan AB, ABD ile güvenlik ittifakını sürdürürken Çin ile ekonomik ilişkilerini korumaya çalışmaktadır. **Bu denge arayışı, Avrupa'nın dış ticaret ve yatırım politikalarında belirleyici olmaktadır.**
- Son yıllarda artan jeopolitik krizler ve savaşlar, Almanya ve Fransa gibi Avrupa Birliği'nin lokomotif ülkelerini savunma sanayi bütçelerini artırmalarına yöneltmiştir. **2020-2025 yılları arasında AB'nin savunma harcamalarında %62,8'lik bir artış gözlemlenirken, siyasi liderlerin söylemleri ise bu harcamaların önümüzdeki dönemde daha da artacağını göstermektedir.**

SURİYE

Suriye Çeyreklik Büyüme Verisi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

Suriye ekonomisi ciddi ölçüde daralmış ve altyapı kapasitesi zayıflamıştır. Yeniden yapılanma yatırımları siyasi belirsizlik ve yaptırımlar nedeniyle sınırlı kalmaktadır. Ülke ekonomisi büyük ölçüde gayri resmî ticaret ve dış desteklere dayanmaktadır.

Suriye, Türkiye, İran, Rusya ve İsrail arasındaki jeopolitik rekabetin kesişim noktasında yer almakta ve bu durum ekonomik toparlanmayı zorlaştırmaktadır.

- Para birimi ciddi değer kaybetmiştir (Geçtiğimiz ay yeni banknotlara geçilmiştir)
- Altyapı büyük ölçüde tahrip olmuştur
- Elektrik ve yakıt arzı düzensizdir

Batı yaptırımları ve ABD'nin Caesar Act çerçevesi, yeniden inşa yatırımlarını sınırlandırmaktadır. Körfez ülkeleriyle kısmi diplomatik normalleşme görülse de finansman akışı sınırlıdır. **Ülkede son aylarda siyasi durum düzelmeye yolunda ilerlese de yaptırımlar ve nüfus ile kurumsal yapının erozyonu ülke ekonomisinin yeniden ayaklanmasının önündeki en büyük engeller gibi yer almaktadır.**

Her ne kadar kısa ve orta vadede kurumsal yatırım için uygun olarak gözükmesine de uzun vadede yeniden inşa, enerji iletim hatları, tarım altyapısı potansiyel alanlardır, fakat bunlar yüksek siyasi risk primi gerektirir.

İSRAİL-FİLİSTİN

Tel Aviv Borsası



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

USD / İsrail Şekli Paritesi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

- İsrail-Filistin çatışması 2026'da da bölgesel ekonomik risklerin başında gelmektedir. Çatışmanın uzaması Doğu Akdeniz enerji projeleri ve bölgesel ticaret üzerinde belirsizlik yaratmaktadır. **İsrail ekonomisi teknoloji ve savunma sektörleri sayesinde dayanıklılık gösterse de güvenlik harcamaları bütçe üzerinde baskı oluşturmaktadır.** Filistin ekonomisi ise dış yardımlara bağımlılığını sürdürmektedir.

İsrail'in İç Siyasi Durumu

- İsrail'de son yıllarda yargı reformu tartışmaları, hükümet karşıtı geniş protestolar, koalisyon istikrarsızlığı görülmüştür. Savaş ortamı kısa vadede hükümete siyasi alan açsa da uzun vadede güvenlik algısındaki kırılma, savunma harcamalarındaki artış, turizm ve teknoloji yatırımlarındaki oynaklık ekonomik baskı yaratabilir. **İsrail ekonomisi güçlü teknoloji sektörü sayesinde dirençli gözükse de jeopolitik risk primi artmıştır.**

Filistin'de Siyasi Parçalanma

- Gazze'de Hamas yönetimi, Batı Şeria'da ise Filistin Yönetimi bulunmaktadır. Bu ikili yapı siyasi çözümü zorlaştırmaktadır.
- Gazze'de altyapı tahribatı ağırdır ve insani kriz derindir.** Uzun süreli istikrarsızlık, bölgesel radikalleşme, mülteci baskısı ve komşu ülkelerde siyasi hassasiyet yaratmaktadır.

4. Bölgesel Ekonomik Etki

- Doğu Akdeniz enerji projeleri risk altındadır
- Sigorta ve navlun maliyetleri artmıştır
- Kızıldeniz rotası alternatif taşımacıya yönlendirmiştir

JAPONYA

Bank of Japan Faiz Oranı



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

*Japonya ekonomisi uzun süreli düşük enflasyon döneminin ardından para politikasında normalleşme sürecine girmiştir. Yen'in zayıf seyri ihracatı desteklerken ithalat maliyetlerini artırmaktadır. Japonya aynı zamanda savunma harcamalarını artırarak bölgesel güvenlik rolünü güçlendirmektedir.

*Çin ile artan rekabet ve Tayvan çevresindeki jeopolitik riskler Japonya'nın ekonomik ve güvenlik politikalarını şekillendirmektedir. Yarı iletken ve ileri teknoloji yatırımları Japonya'nın sanayi politikasının merkezinde yer almaktadır.

*Japonya yaklaşık 30 yıl boyunca düşük büyüme ve kronik deflasyonla mücadele etti. Ancak 2023–2025 döneminde enflasyonun kalıcı biçimde %2 civarına yerleşmesi, ekonomik paradigma değişimini tetikledi.

*Enflasyon artık yalnızca enerji kaynaklı değil; hizmet sektörü fiyatlarına da yayılmış durumda. Bu durum, Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) ultra gevşek politikadan çıkışını mümkün kıldı.

*Bank of Japan 2024'te negatif faiz politikasını sonlandırarak tarihsel bir dönüş yaparak getiri eğrisi kontrolü (YCC) esnetildi ve tahvil piyasasında daha serbest fiyatlamaya başladı.

JAPONYA

USD / JPY Paritesi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

Nikkei 225 Endeksi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

Piyasa Etkileri

- 10 yıllık Japon devlet tahvili getirileri yükseldi.
- Yen daha dalgalı bir yapıya geçti.
- Bankacılık sektörü kârlılığı arttı.

Endeks Performansı

- Nikkei 225 son yıllarda tarihsel zirvelerini test etti. 1989 balon dönemindeki nominal seviyelere yaklaşılması önemli bir gelişme olarak değerlendirildi. Yükselişi destekleyen faktörler:
- Zayıf yen → ihracatçı şirket kâr artışı
- Kurumsal yönetim reformları
- Hisse geri alımlarının artışı
- Yabancı yatırımcı girişleri
- Özellikle ABD ve Avrupa fonları, Çin riskine alternatif olarak Japonya'yı "gelişmiş ama yeniden fiyatlanan piyasa" olarak konumlandırdı.

Sektörel Ayrışma

- **Öne çıkan sektörler:**
- Yarı iletken ekipman üreticileri
- Otomotiv (elektrikli araç dönüşümü dahil)
- Robotik ve otomasyon
- Savunma sanayii (bölgesel güvenlik riskleri nedeniyle)
- Japonya, Çin-ABD rekabetinde doğrudan taraf olmadan stratejik tedarikçi konumunu korumaya çalışıyor.
- **Siyasi Ortam ve Stratejik Yönelim**
- Japonya'da siyasi sistem istikrarlı olmakla birlikte, son yıllarda savunma ve güvenlik politikalarında belirgin değişim yaşandı.
- Japonya savunma harcamalarını artırma kararı aldı. Bu, II. Dünya Savaşı sonrası dönemin en önemli güvenlik değişimlerinden biridir.
- Temel motivasyonları ise Çin'in askeri yükselişi, Tayvan Boğazı riski ve Kuzey Kore füze denemeleri olarak gösterilmektedir.
- Bu gelişmeler, savunma ve ileri teknoloji yatırımlarını destekliyor.

HİNDİSTAN

USD / Hindistan Rupisi Paritesi



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

Hindistan NIFTY Borsası



Kaynak : Bloomberg Terminal, Emaa Blue Araştırma

Hindistan 2026'da küresel ekonominin en hızlı büyüyen büyük ekonomisi olmaya devam etmektedir. **%6–7 bandındaki büyüme oranı, güçlü iç talep, altyapı yatırımları ve dijital ekonomi tarafından desteklenmektedir.** Hindistan için demografik yapı kritik avantajdır, çalışma çağındaki nüfus artmaya devam ederken Çin ve Japonya yaşlanmaktadır. Ancak kişi başı gelir hâlâ orta gelir tuzağı sınırındadır. **Büyüme geniş tabanlı değil; kentsel ve üst gelir gruplarında yoğunlaşmıştır.**

Küresel şirketlerin tedarik zincirlerini çeşitlendirme stratejisi Hindistan'ı önemli bir üretim ve yatırım merkezi haline getirmiştir. Ülke aynı zamanda çok taraflı diplomasi ve küresel ticaret ağlarında daha aktif bir rol üstlenmektedir.

Jeopolitik açıdan ise Hindistan çok taraflı bir dış politika yürütmektedir. ABD ile savunma ve teknoloji iş birliği, Rusya'dan enerji ithalatı ve Çin ile sınır gerilimi.

Bu denge politikası yatırımcı açısından stratejik öngörülebilirlik sağlasa da Çin ile olası askeri gerilim aşağı yönlü risk oluşturur.

Genel Değerlendirme

2026 küresel ekonomik görünümü üç temel eksen etrafında şekillenmektedir:

1. Büyük güç rekabetinin ekonomik sistem üzerindeki etkisi
2. Bölgesel çatışmaların enerji ve ticaret üzerindeki yansımaları
3. Küresel büyümenin coğrafi olarak ayrışması

Jeopolitik riskler artık yalnızca siyasi değil, doğrudan ekonomik fiyatlamanın bir parçasıdır. Bu nedenle yatırım kararlarında makroekonomik göstergeler kadar jeopolitik analizler de belirleyici hale gelmiştir.

VARLIKLAR, SEKTÖRLER VE YATIRIM KONULARI

Bu bölümün hazırlanmasında, Notebook LLM'den destek alınmıştır.

YATIRIM TEMASI OLARAK: ALTIN

ABD Doları Değer Endeksi (DXY)



Kaynak: Bloomberg; Emaa Blue Araştırma

- 2025 yılı emtia piyasaları açısından klasik bir “talep artışı” hikâyesinden çok, makro rejim değişimi yılı oldu. 2022–2024 dönemindeki agresif faiz artışlarının ardından 2025'te piyasalar, **faizlerin zirveye ulaştığı ve gevşeme döngüsünün başlayabileceği beklentisini fiyatlamaya başladı. Bu beklenti özellikle değerli metallerde güçlü hareketler yarattı.** Enerji tarafında ise jeopolitik riskler ve arz disiplini fiyatlamayı domine etti. 2026'ya girerken emtialar artık dipten alım hikâyesi değil, yüksek seviyelerde konumlanma ve risk yönetimi hikâyesi sunmaktadır. Bu nedenle 2026 beklentisi yapılırken önce 2025 fiyat davranışı doğru okunmalıdır.

Altın: 2025 Rallisinden 2026 Denge Arayışına

- Altın**, 2025 yılı boyunca reel faizlerde zirve algısının oluşmasıyla güçlü bir ralli yaşadı. ABD 10 yıllık reel getirilerinin geri çekilmesi ve faiz indirim beklentilerinin öne çıkması, **altını** yeniden stratejik varlık konumuna taşıdı. 2024 sonlarında 2.000 dolar civarında dengelenen ons **altın**, 2025 içinde yükseliş trendine girerek yeni zirveler test etti. **Bu hareket yalnızca spekülatif değildi; merkez bankalarının net alıcı pozisyonunu sürdürmesi fiyatı yapısal olarak destekledi.**
- Özellikle gelişmekte olan ülkelerin rezerv çeşitlendirme eğilimi, **altının** fiyatını yukarı taşıyan bir unsur haline geldi. Çin Merkez Bankası'nın alımları, Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimler ve ABD borç dinamiklerine ilişkin tartışmalar **altına** kalıcı talep üretti.
- 2026'ya girerken **altın** artık “ucuz” değil; ancak makro belirsizliklerin sürdüğü bir ortamda hâlâ rasyonel bir Yatırım tercihi konumundadır. Eğer ABD reel faizleri düşmeye devam eder ve dolar endeksi zayıflama eğilimine girerse **altın** güçlü kalabilir. **Ancak 2025'teki sert yükseliş sonrası 2026'nın daha yüksek volatilité ve geniş bant hareketiyle geçmesi daha olasıdır. Reel faizlerin yeniden yükselmesi veya doların güçlenmesi halinde düzeltmeler sert olabilir.**
- Yatırımcı açısından **altın** 2026'da spekülatif bir araç değil, portföy stabilizatörüdür. **Portföyde makul ağırlıkla yer almalı; ancak makro göstergeler (özellikle ABD 10Y reel faiz ve ABD Dolarının diğer para birimleri karşısındaki değerini gösteren DXY) yakından izlenmelidir.** Yeni zirvelerde agresif pozisyon almak yerine düzeltmelerde kademeli biriktirme yaklaşımı daha doğru bir davranış olabilir.

YATIRIM TEMASI OLARAK: GÜMÜŞ

Gümüş: 2025'te Altınla Koştu, 2026'da Büyümeye Bakacak

Gümüş Fiyat Grafiği (USD/ons)



Kaynak: Bloomberg; Emaa Blue Araştırma

- Gümüş, emtia piyasalarında en yanlış anlaşılan varlıklardan biridir. **Altınla** korelasyonu nedeniyle çoğu yatırımcı onu yalnızca “daha volatil **altın**” olarak görür. Oysa **gümüşün** fiyat dinamiği altından daha **karmaşıktır; çünkü küresel talebinin yaklaşık yarısı endüstriyel kullanım kaynaklıdır**. Bu hibrit karakter, 2026 perspektifinde **gümüşü** kritik bir konuma yerleştiriyor.
- 2025 yılında, **gümüş** fiyatları iki ana faktörden destek buldu. Birincisi, **altın** rallisinin yarattığı değerli metal akımıydı. Reel faizlerde zirve algısının oluşması ve doların momentum kaybetmesi, **altınla** birlikte **gümüşü** de yukarı taşıdı. İkincisi ise Çin kaynaklı sanayi ve özellikle yenilenebilir enerji talebiydi. Küresel fotovoltaik panel üretimindeki artış, **gümüş** talebini yapısal olarak güçlendirdi.
- Burada Çin'in rolü belirleyicidir. Çin, dünya güneş paneli üretiminin büyük kısmını gerçekleştirmekte ve küresel **gümüş** talebinde kilit oyuncu konumundadır. Fotovoltaik hücrelerde kullanılan **gümüş** miktarı, panel başına gram bazında zamanla azaltılmaya çalışılsa da toplam kurulu kapasite artışı bu azalmayı telafi etmektedir. Çin'in 2025 boyunca sürdürdüğü yenilenebilir enerji kapasite artışı, **gümüş** talebini beklenenden daha güçlü tuttu. Aynı dönemde elektronik ve yarı iletken sektöründeki toparlanma da destekleyici oldu.

YATIRIM TEMASI OLARAK: GÜMÜŞ-2

Altın/ Gümüş Fiyatları Rasyosu



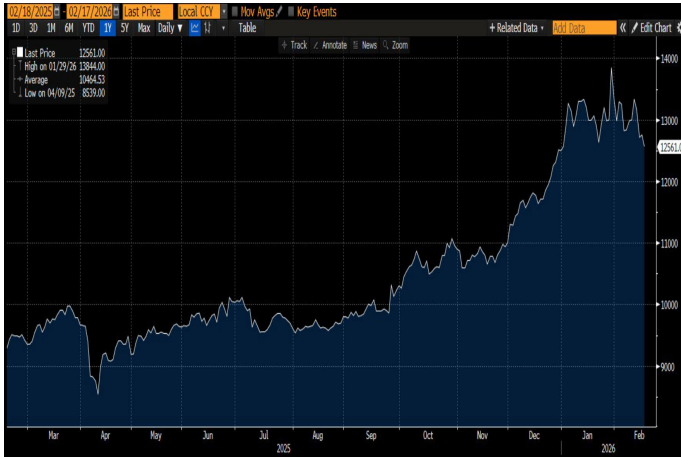
Kaynak: Bloomberg; Emaa Blue Araştırma

- 2026'ya girerken tablo daha dengeli bir noktaya evrilmektedir. **Çin ekonomisinde** büyüme ivmesinin zayıflaması veya gayrimenkul sektöründeki kırılmalıkların sürmesi durumunda, sanayi talebi üzerinden **gümüş** fiyatı baskı görebilir. Öte yandan Çin hükümetinin altyapı ve enerji dönüşüm yatırımlarını agresif şekilde sürdürmesi halinde, **gümüş** talebi yeniden ivme kazanabilir.
- **Gümüş** arz tarafı da önemlidir. **Gümüş** üretiminin önemli bölümü **bakır**, kurşun ve çinko madenciliğinin yan ürünü olarak elde edilir. Bu nedenle **gümüş** arzı doğrudan fiyat sinyaliyle hızla artmaz. Eğer **bakır** üretimi küresel talep nedeniyle artarsa **gümüş** arzı da dolaylı olarak artabilir; ancak talep artışı arzdan daha hızlı gerçekleşirse fiyat yukarı itilebilir.
- 2026 yılında **gümüş** için üç ana senaryo öne çıkmaktadır. Küresel büyümenin toparlandığı ve Çin'in enerji yatırımlarını hızlandırdığı bir ortamda **gümüş**, **altına** göre daha güçlü performans gösterebilir. Bu senaryoda hem yatırım talebi hem sanayi talebi aynı yönde çalışır. Nötr senaryoda **altın** güçlü kalırken sanayi tarafı dengede kalır ve **gümüş** daha sınırlı bir artış sergiler. Negatif senaryoda ise küresel resesyon beklentisi sanayi talebini zayıflatır ve **gümüş altına** kıyasla daha sert düzeltme yaşar.
- Yatırımcı açısından **gümüş** 2026'da tamamen makro ve Çin odaklı bir pozisyonudur. **Altın/gümüş** oranı burada kritik bir göstergedir. Oranın düşmesi, **gümüşün altına** göre güçlendiğini ve risk iştahının arttığını gösterir. Oranın yükselmesi ise güvenli liman talebinin arttığını işaret eder.
- Sonuç olarak **gümüş** 2026'da "**altının** küçük kardeşi" değil, enerji dönüşümü ve Çin talebi ekseninde konumlanan stratejik bir endüstriyel metal olarak değerlendirilmelidir. Ancak volatilité seviyesi yüksek olduğundan, pozisyon büyüklüğü ve giriş zamanlaması dikkatle planlanmalıdır. Küresel PMI (Tedarik Yöneticileri Endeksi) verileri, Çin sanayi üretimi, güneş enerjisi kapasite artışı ve altın fiyat hareketi düzenli olarak izlenmelidir.

YATIRIM TEMASI OLARAK: BAKIR

BAKIR: Çin, Enerji Dönüşümü ve Arz Kısıtı Arasında 2026 Dengesi

Bakır Fiyatları (LME-ton)

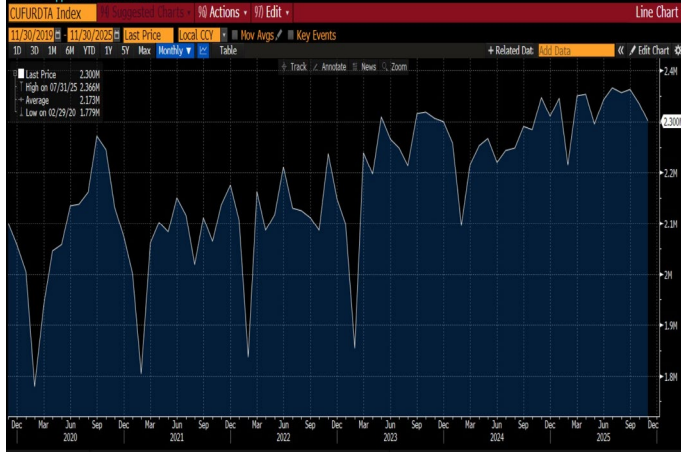


Kaynak: Bloomberg; Emaa Blue Araştırma

- **Bakır**, emtia piyasalarında “Dr. Copper” olarak anılır; çünkü küresel ekonomik sağlığın en hassas göstergelerinden biridir. Ancak 2020 sonrası dönemde **bakırın** hikâyesi yalnızca büyüme döngüsünden ibaret olmaktan çıkmış, enerji dönüşümünün ve elektrikleşmenin stratejik girdisi haline gelmiştir. **Bu çift karakter – hem konjonktürel büyüme metali hem de yapısal dönüşüm metali olması – 2026 perspektifini kritik hale getirmektedir.**
- 2025 yılı **bakır** açısından dalgalı geçti. Yılın ilk yarısında Çin’den gelen teşvik beklentileri ve altyapı yatırımlarına dair açıklamalar fiyatı yukarı taşıdı. Elektrikli araç üretimi ve küresel veri merkezi yatırımlarındaki artış, talep tarafında güçlü bir zemin oluşturdu. Ancak Çin gayrimenkul sektöründeki kırılganlık ve küresel büyümede ivme kaybı sinyalleri dönemsel geri çekilmeler yarattı. Bu dalgalı yapı, **bakırın** doğasının net bir yansımasıdır: **talep beklentisi güçlendiğinde hızla yükselir, zayıfladığında aynı hızla geri çekilir.**
- **Bakır** talebinde Çin’in rolü belirleyicidir. Küresel rafine **bakır** tüketiminin yaklaşık yarısı Çin kaynaklıdır. Çin’in altyapı yatırımları, şebeke genişletmeleri, konut sektörü ve sanayi üretimi **bakır** fiyatının ana sürücüsüdür. 2025 boyunca Çin yönetimi ekonomik yavaşlamaya karşı seçici teşvikler uyguladı; ancak gayrimenkul sektöründeki yapısal sorunlar tam anlamıyla çözülmedi. 2026’ya girerken **bakır** fiyatı açısından kritik soru şudur: Çin büyümesi istikrar kazanacak mı, yoksa talep zayıflığı sürececek mi?

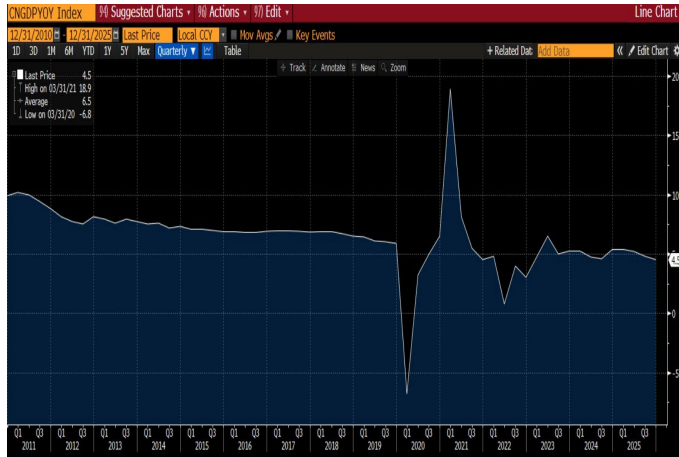
YATIRIM TEMASI OLARAK: BAKIR-2

Bakır Talebi



Kaynak: Bloomberg; Emaa Blue Araştırma

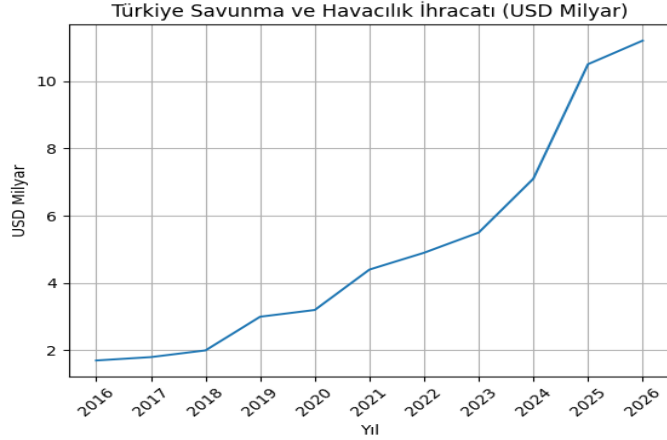
Çin Çeyreklik Büyüme Oranları



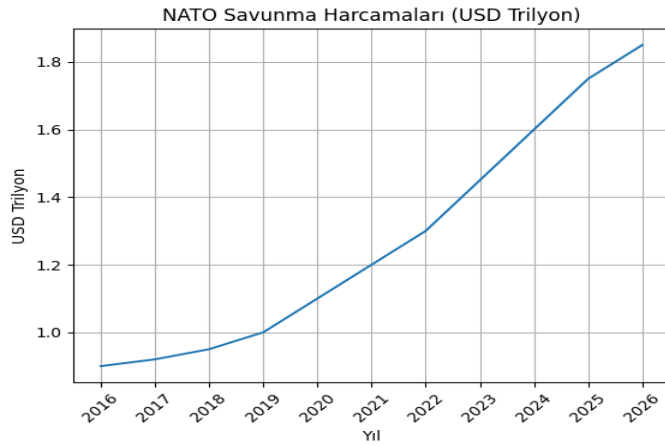
Kaynak: Bloomberg; Emaa Blue Araştırma

- **Enerji dönüşümü tarafında tablo daha net.** Elektrikli araç başına düşen **bakır** miktarı, içten yanmalı araçlara göre belirgin şekilde yüksektir. Aynı şekilde rüzgâr türbinleri, güneş enerjisi altyapıları ve elektrik şebekesi yatırımları yoğun **bakır** tüketir. Buna ek olarak yapay zekâ ve bulut bilişim altyapıları nedeniyle veri merkezlerinin artan elektrik talebi, şebeke modernizasyonu ihtiyacını artırmaktadır. Bu durum **bakıra** yönelik yapısal talebi desteklemektedir.
- Ancak **bakır** piyasasının asıl kırılma noktası arz tarafıdır. Yeni maden yatırımları yüksek sermaye gerektirir ve devreye alınma süresi uzundur. Çevresel regülasyonlar, politik riskler ve artan maliyetler arz artışını sınırlamaktadır. Şili ve Peru gibi büyük üretici ülkelerde zaman zaman yaşanan üretim kesintileri fiyat oynaklığını artırmaktadır. **Arz tarafının esnek olmaması, talep şoku yaşandığında fiyatın sert hareket etmesine neden olur.**
- 2026 için **bakırda** üç senaryo öne çıkmaktadır. Küresel büyümenin yumuşak iniş yaptığı ve Çin'in altyapı yatırımlarını sürdürdüğü baz senaryoda **bakır** dengeli ve güçlü kalabilir. Enerji dönüşümü yatırımlarının hızlanması bu senaryoyu destekler. Pozitif senaryoda Çin daha agresif teşvik uygulamaları ve küresel PMI verileri toparlanırsa **bakır** yeni zirveleri test edebilir. Negatif senaryoda ise küresel resesyon veya Çin kaynaklı sert talep daralması fiyatı hızlı biçimde aşağı çekebilir.
- Yatırımcı açısından **bakır** 2026'da tamamen konjonktürel bir pozisyondu. **Altın** gibi defansif değildir; **gümüş** gibi hibrit değildir; petrol gibi jeopolitik şoklara aşırı duyarlı değildir. **Bakır** doğrudan büyüme beklentisine bağlıdır. Bu nedenle yatırım kararı alınırken küresel PMI verileri, Çin sanayi üretimi, **bakır** stok seviyeleri ve elektrikli araç satış trendi düzenli izlenmelidir.
- Eğer yatırımcı 2026'da küresel büyümenin sert daralmayacağına ve enerji dönüşümü yatırımlarının süreceğine inanıyorsa **bakıra** Yatırım yapılabilir. Ancak bu pozisyon makro zayıflama sinyali geldiğinde azaltılmalıdır. **Bakır** uzun vadeli yapısal hikâyeye sahip olsa da kısa vadede ekonomik duyarlılığı yüksek bir metaldir.
- Sonuç olarak **bakır** 2026'da büyüme ve enerji dönüşümü temasının kesişim noktasında yer alacaktır. Ancak performansı, küresel ekonomik ivmeye ve özellikle Çin'in politika tercihlerine doğrudan bağlı olacaktır. Bu nedenle disiplinli makro takip ve risk yönetimi bakır yatırımında kritik öneme sahiptir.

YATIRIM TEMASI OLARAK: SAVUNMA SANAYİSİ



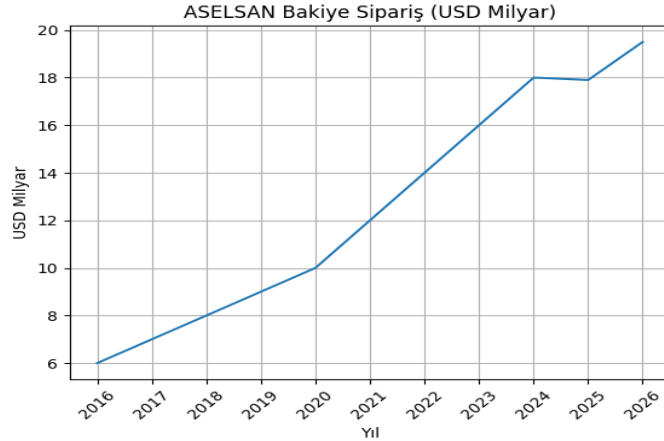
Kaynak: Emaa Blue Araştırma



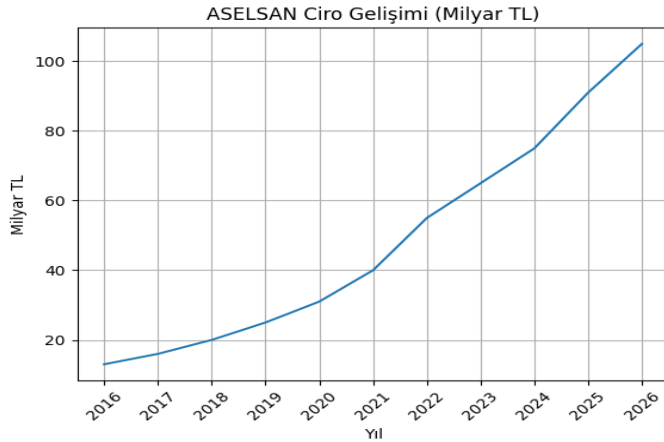
Kaynak: Emaa Blue Araştırma

- 2025 yılı Türkiye savunma sanayii için “haber akışı yılı” değil, “ölçeklenme yılı” olarak öne çıktı. Sektör bir yandan yurtiçi modernizasyon ve platform projeleriyle kapasite artırırken, diğer yandan ihracatta belirgin bir ivme yakaladı. **2026’ya girilirken bu ivmenin en kritik dayanağı, hem Türkiye’nin savunma ve güvenlik harcamalarının yukarı trendi hem de Avrupa merkezli savunma harcamalarının “yeni normal”e dönüşmesidir.** Savunma bütçeleri ve tedarik politikaları artık kısa vadeli konjonktürden çok, güvenlik mimarisindeki kalıcı dönüşüme bağlı ilerliyor; bu da savunma şirketlerinin gelir görünürlüğü ve sipariş sürekliliği açısından yapısal bir zemin oluşturuyor. **NATO’nun daha “Avrupa ağırlıklı” bir yapıya evrildiğine dair söylem de bu dönüşümün ana çerçevesini güçlendiriyor.**
- Türkiye tarafında 2026’ya giriş, yalnızca jeopolitik başlıklar üzerinden değil, doğrudan bütçe büyüklükleri üzerinden de okunuyor. Defense News’in aktardığı 2026 savunma ve güvenlik harcamasının yükseliş trendi, sektör oyuncuları için yurtiçi talep görünürlüğünü artıran bir parametre. Aynı zamanda ihracat performansı da 2025’te çitanın yukarı taşındığını gösteriyor. SSB Başkanı Haluk Görgün’ün değerlendirmelerine dayanan haberlerde 2025 savunma ve havacılık ihracatının **yaklaşık 10,54 milyar dolar** seviyesine ulaştığı ve güçlü artış kaydettiği belirtiliyor. 2026’nın ilk ayında ihracatın **555,3 milyon dolar** ile yıllık bazda belirgin artış göstermesi ise ivmenin yıl başına da taşındığına işaret ediyor. **Bu tablo yatırımcı açısından şunu anlatır: 2026 hikâyesi “tek seferlik sözleşme” değil, hem yurtiçi bütçe hem ihracat kanalında devam edebilecek bir ölçek büyümesi üzerine kuruludur.**

YATIRIM TEMASI OLARAK: SAVUNMA SANAYİSİ-2



Kaynak: Emaa Blue Araştırma



Kaynak: Emaa Blue Araştırma

Bu yapının borsadaki en somut karşılığı, büyük oyunculara sipariş birikimi (backlog) ve teslimat temposudur. ASELSAN 2025 boyunca bu eksende öne çıkan en net örneklerden biri oldu. Şirketin 2025'in ilk 9 ayında gelirlerini enflasyon muhasebesi uygulanmış (reel) bazda artırdığı ve 9 aylık gelirlerinin **90,9 milyar TL** seviyesine ulaştığı KAP bazlı açıklamalarla paylaşıldı. Aynı dönemde ASELSAN'ın bakiye siparişlerinin **17,9 milyar ABD dolarına** yükselerek tarihî zirve gördüğü yine şirketin kendi duyurularında açık şekilde yer alıyor. Yatırımcı gözünden bakıldığında bu iki veri birlikte önemlidir: Backlog yüksekse “gelecekteki ciro görünürlüğü” artar; teslimat kapasitesi ve üretim altyapısı güçleniyorsa backlog'un gelir ve kâra dönüşme olasılığı yükselir. **Savunma şirketlerinde fiyatlamayı uzun süre taşıyan şey, yalnızca yeni sözleşme haberleri değil, bu sözleşmelerin kademeli şekilde gelire dönüşebilmesidir; o yüzden ASELSAN tarafında 2026 beklentisi konuşulurken piyasanın takip ettiği ana eksen “sipariş → teslimat → nakit akımı” zinciridir.**

Orta ölçekli/yükselen oyuncular tarafında ise 2025–2026 hikâyesi daha çok kapasite, ürünleşme ve finansal olgunlaşma üzerinden okunuyor. Altınay Savunma örneğinde 2025'in ilk 9 ayında net satışların **1.742 milyon TL** seviyesinde gerçekleştiğine, FAVÖK tarafında ise güçlü artış işaret eden bir finansal değerlendirme raporunda yer veriliyor. Ayrıca şirketin yatırımcı dokümanlarında çalışan profiline önemli kısmının mühendislik ağırlıklı olması ve toplam istihdamın artışı gibi göstergeler, savunma sanayiinde tipik olan “insan kaynağı + mühendislik kapasitesi” odaklı büyüme modelini yansıtıyor. **Yatırımcı açısından burada kritik nokta şu: Bu tip şirketler büyürken gelir artışı kadar, proje yürütme disiplini, teslimat takvimi, çalışma sermayesi ihtiyacı ve kârlılığın sürdürülebilirliği yakından izlenir. Çünkü savunma projeleri yüksek hacimli ve uzun vadeli olabilir; bu da dönemsel nakit akımı dalgalanması yaratabilir.**

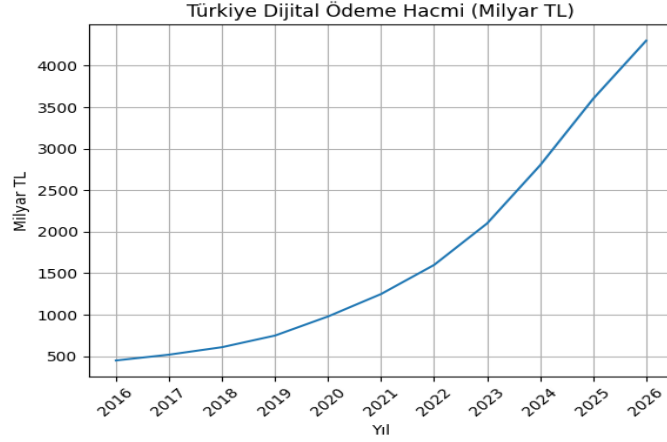
YATIRIM TEMASI OLARAK: SAVUNMA SANAYİSİ-3

2026 beklentisini oluştururken sektörün ana katalistleri üç kanalda ilerliyor. Birinci kanal yurtiçi: bütçe büyüklüğünün yükselmesi ve platform modernizasyonu ihtiyacının sürmesi. **İkinci kanal** ihracat: 2025'te kırılan rekor seviyelerin 2026 başına da taşınması, ihracat kontratlarının daha öngörülebilir bir gelir tabanı yaratmasına zemin hazırlıyor. **Üçüncü kanal** ise teknoloji trendi: hava savunma, radar/aviyonik, elektronik harp, komuta-kontrol, siber güvenlik ve otonom sistemler gibi alanlar, yalnızca Türkiye'de değil Avrupa'da da öncelikli harcama kalemlerine dönüşüyor; bu da sektör çarpanlarının “sürdürülebilir büyüme” beklentisiyle desteklenmesine yol açabiliyor. Avrupa savunma şirketlerinin rekor backlog ve büyüme öngörülerini açıklaması, global rejimin değiştiğini gösteren iyi bir referans.

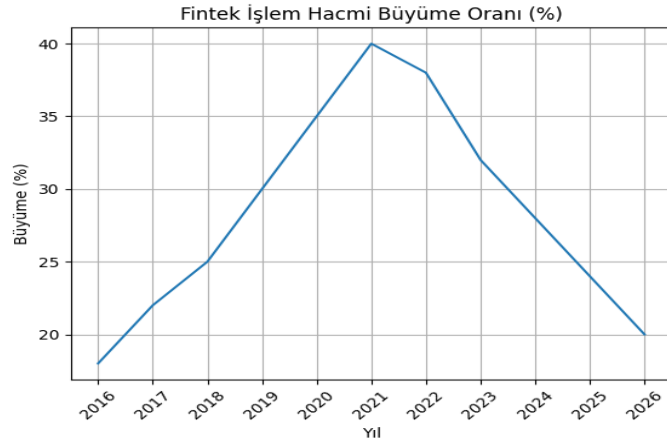
Bütün bu olumlu çerçevenin yanında 2026 için yatırımcıların özellikle dikkat ettiği risk seti de var. Birincisi “execution risk”: sözleşme var ama teslimat gecikirse gelir/kar realizasyonu ötelenir. **İkincisi** tedarik zinciri ve kritik bileşen riski: özellikle elektronik, optik ve bazı alt sistemlerde dışa bağımlılık dönemsel baskı yaratabilir. **Üçüncüsü** regülasyon/ülke riski: ihracat kontratları ülke bazlı politik süreçlere duyarlıdır; olumlu haber akışı kadar gecikme/iptal riski de fiyatlanabilir. **Dördüncüsü** değerlendirme riski: savunma teması güçlü olduğunda hisse fiyatları geleceği hızla satın alır; 2026'da beklenti gerçekleştirmeleri çok yakından izleneceği için “sonuçların tempo kaybetmesi” düzeltme getirebilir. **Bu nedenle yatırımcı perspektifinde 2026 boyunca asıl takip edilecek şey manşet değil, düzenli veri akışıdır: backlog seviyesi, yeni sözleşmelerin niteliği (ihracat payı, marj yapısı), teslimat temposu, üretim yatırımları ve nakit dönüşüm performansı.**

Sonuç olarak 2025, Türkiye savunma sanayii için ölçek büyümesinin ve ihracat kapasitesinin görünür hale geldiği yıl oldu; **2026 ise bu ölçeğin sürdürülebilir biçimde gelire ve kârlılığa dönüştüğü, aynı zamanda bütçe ve ihracat kanallarının “yeni normal”e oturduğu bir yıl olma potansiyeli taşıyor.** ASELSAN gibi büyük oyunculara hikâye backlog'un teslimata dönüşmesi ve ihracatın payı üzerinden okunurken, Altınay gibi oyunculara büyümenin kalitesi (kârlılık, çalışma sermayesi, proje disiplini) daha belirleyici olacak. Bu çerçeveye bakıldığında savunma sektörü 2026'da sadece “büyüme” değil, aynı zamanda “görünürlük” teması olarak da yatırımcı ilgisini taşımaya devam edebilir.

YATIRIM TEMASI OLARAK: FİNTEK



Kaynak: Emaa Blue Araştırma



Kaynak: Emaa Blue Araştırma

Ölçek Büyümesinden Karlılık Testine

- Türkiye fintek sektörü 2025 yılında büyüme hikâyesinden olgunlaşma hikâyesine geçiş sürecine girdi. 2019–2023 döneminde agresif kullanıcı kazanımı ve işlem hacmi artışı üzerine kurulu model, 2025 itibarıyla daha fazla kârlılık, regülasyon uyumu ve ölçek ekonomisi testine tabi tutulmaya başladı. **2026'ya girerken sektör artık yalnızca “büyüyor” diye değil, “sürdürülebilir büyüyor mu?” sorusuyla fiyatlanıyor.**
- **2025'te sektörde üç temel gelişme öne çıktı.**
- **Birincisi dijital ödeme hacmindeki güçlü artışı.** Türkiye'de kartlı ödeme sistemleri, QR tabanlı çözümler ve mobil cüzdan kullanımı hızla yaygınlaştı. E-ticaret hacmi büyümesi, finteklerin işlem hacmini destekledi. Ancak büyümenin niteliği değişti: kullanıcı sayısı artmaya devam ederken, birim başına gelir (take-rate) baskı altında kaldı. Artan rekabet ve bankaların dijital kanallarda agresif fiyatlandırma yapması marjları daraltan bir unsur oldu.
- **İkinci önemli gelişme regülasyon cephesindeydi.** TCMB ve BDDK'nın ödeme kuruluşları ve elektronik para şirketlerine yönelik sermaye yeterliliği ve operasyonel uyum çerçevesini sıkılaştırması, sektörde konsolidasyon beklentisini artırdı. Küçük ölçekli oyuncular için uyum maliyeti yükselirken, ölçekli şirketler regülasyonu rekabet avantajına çevirmeye başladı. **2026'da sektörde birleşme ve satın alma hareketliliğinin artması muhtemel görünüyor.**

YATIRIM TEMASI OLARAK: FİNTEK-2

Üçüncü gelişme ise açık bankacılık ve gömülü finans (embedded finance) uygulamalarının yaygınlaşması oldu. Banka–fintek iş birlikleri, API bazlı entegrasyonlar ve dijital kredi çözümleri, fintekleri yalnızca ödeme aracısı olmaktan çıkarıp veri ve platform şirketi konumuna yaklaştırdı. 2026'ya girerken yatırımcıların baktığı ana eksen, bu şirketlerin yalnızca hacim değil veri üzerinden değer üretip üretmediğidir.

Fintek sektöründe 2026 beklentisi iki farklı eksende şekilleniyor. **İşlem hacmi büyümesinin devam etmesi beklenmekle birlikte, büyüme oranı 2021–2023 dönemine göre normalize olacaktır. Buna karşılık kârlılık ve ölçek ekonomisi daha ön planda olacaktır.** Yatırımcı açısından artık “Kaç milyon kullanıcı?” sorusu kadar “Kullanıcı başına kâr ne kadar?” sorusu da önem kazanmıştır.

Sektörün finansal dinamikleri analiz edilirken özellikle dört metrik kritik olacaktır: işlem hacmi (TPV), komisyon oranı (take-rate), müşteri edinme maliyeti (CAC) ve müşteri yaşam boyu değeri (LTV). 2025'te agresif büyüme döneminde CAC artmış, bazı şirketlerde LTV/CAC oranı baskı görmüştür. 2026'da sürdürülebilir performans için LTV/CAC oranının iyileşmesi beklenir. Bu da daha seçici müşteri kazanımı ve daha yüksek katma değerli ürünler anlamına gelir.

Makro cephede ise fintekler faiz ortamına duyarlıdır. Yüksek faiz, kredi talebini ve taksitli harcamayı baskılayabilir. Ancak faiz düşüş süreci başlarsa tüketim ve kredi hacmi yeniden hızlanabilir. 2026'da faiz indirimi döngüsüne girilmesi halinde fintek şirketlerinin hacim tarafında ivme kazanması mümkündür. Ancak faizler beklenenden yüksek kalırsa büyüme sınırlı olabilir.

Yatırımcı açısından 2026'da fintek sektöründe üç ana risk vardır. Birincisi regülasyon riski; sermaye yeterlilik şartlarının sıkılaşması küçük oyuncular için zorluk yaratabilir. **İkincisi rekabet riski;** bankaların dijitalleşme yatırımları finteklerin marjını baskılayabilir. **Üçüncüsü ise değerlendirme riski;** yüksek büyüme beklentisi fiyatlara yansdıysa, gerçekleştirmeler beklentiyi karşılamazsa düzeltme görülebilir.

Buna karşın fırsat tarafında iki güçlü tema vardır. Birincisi Türkiye'nin genç ve dijitalleşmeye açık nüfusu; mobil penetrasyon ve e-ticaret hacmi büyümeye devam etmektedir. İkincisi açık bankacılık ve veri temelli finans çözümleri; fintekler klasik ödeme aracısından finansal ekosistem platformuna dönüşmektedir.

2026 yılında fintek sektörü artık “yüksek büyüme start-up” değil, “operasyonel disiplin ve ölçek ekonomisi” sınavına girecektir. Hacim artışı sürececek; ancak yatırımcı fiyatlamasında belirleyici unsur kârlılık ve nakit akımı kalitesi olacaktır. **Sonuç olarak fintek sektörü 2026'da tamamen negatif ya da tamamen pozitif bir hikâyeye sunmamaktadır. Seçici olmak gereklidir. Güçlü sermaye yapısı, regülasyon uyumu yüksek, ölçek ekonomisi yakalamış ve LTV/CAC oranı sağlıklı şirketler öne çıkacaktır. Sektörün geleceği hacimden çok kaliteye bağlıdır.**



ema
Blue Portföy



Çekince

Bu sunumda yer alan bilgiler yalnızca genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve yatırım tavsiyesi, hukuki, finansal veya başka türlü bir öneri teşkil etmez. Sunumda kullanılan veriler güvenilir kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte, doğruluğu ve güncelliği konusunda garanti verilmemektedir. Değerlendirme sonuçları zaman içinde değişebilir ve nihai yatırım kararları alınırken başka analizlerle desteklenmesi önerilir. Sunumda ifade edilen görüşler yalnızca sunumu hazırlayanların mevcut düşüncelerini yansıtmakta olup, piyasa koşullarındaki değişikliklere bağlı olarak güncellenebilir. Kullanıcılar, burada yer alan bilgilere dayanarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce kendi araştırmalarını yapmalı ve profesyonel danışmanlık hizmeti almalıdır.