

 **TÜRKİYE SİGORTA**

 **TÜRKİYE HAYAT EMEKLİLİK**

2026

Özel Rapor

Çok yönlü etki

**Ekonomik
Araştırmalar**

Değerli Katılımcılarımız,

Yıllık strateji ve beklentiler raporumuzda temel amacımız, çok boyutlu ve kapsamlı analizler sunmak olsa da görsel tercihlerimizle de zihin açıcı bir perspektif sunmayı ve düşünmeye teşvik etmeyi hedefliyoruz. Ünlü tasarımcı Paul Rand'ın o meşhur sözüne yürekten inanıyoruz: **"Tasarım, içeriğin sessiz elçisidir."**

Kapak tasarımıımızda karşılaştığınız görsel bir bina değil, bugünün dünyasının karmaşık katmanlarıdır. Bu katmanlar; yapay zekâyı, değişen güç merkezlerini ve yeni belirsizlik biçimlerini simgeliyor.

Şeffaf çizgiler, artık netleşmeyen sınırları temsil ediyor. Yükselen katmanlar ilerlemeden ziyade bir yön arayışını anlatıyor.

Hakim olan soğuk mavi tonlar, veri ve algoritma çağının rengidir. Bu tercih, duyguyu temsil eden sıcak tonlardan uzaklaşarak, makina temelli bir rasyonelliğe dönüşen dünyamıza bir atıftır.

Görselde net bir merkez yok; çünkü 2026 dünyası da artık tek bir eksen etrafında dönmüyor. Güç dağılıyor ve "çok kutuplu" bir gerçeklikle yüzleşiyoruz. Ve tüm bu yapı cam gibi: Sert ama kırılgan. Dışarıdan dayanıklı görünse de, en küçük sarsıntıda yeni bir forma bürünebilecek kadar hassas.

Finansal piyasalar ise, çok yönlü bu etkilerin dayanıklılığını test edecek alanlardan sadece biri olacak.

Ekonomik
Araştırmalar

“Çok kutuplu dünyada süregelen jeopolitik risklerin yanı sıra; “yaratıcı yıkım” olarak tanımladığımız yapay zekâ ve teknoloji devriminin istihdam, verimlilik ve enflasyon üzerindeki makro etkilerinin 2026’da çok daha belirgin hissedileceğini düşünüyoruz. Bu çok yönlü dinamiklerin, küresel finans sistemini yeniden şekillendireceği bir yıla giriyoruz.”

2025 yılı, küresel ekonomi açısından belirsizliklerin derinleştiği ve politika kaynaklı oynaklıkların “yeni normal” haline geldiği bir dönem olarak kayıtlara geçti. ABD Başkanı Donald Trump’ın yürürlüğe koyduğu yeni gümrük tarifeleri, teknoloji sektöründeki gelişmeler, Amerikan Merkez Bankası (Fed)’nin para politikası patikası ve bankacılık sektöründeki yönetsel değişimler yıl boyunca gündemin ana maddeleriydi.

Avrupa’da ekonomik aktivite zaman zaman toparlanma sinyalleri verse de, Rusya-Ukrayna savaşına dair iyimser beklentiler somut bir barışa dönüşmedi. Avrupa Merkez Bankası (ECB), zayıf büyümeyi desteklemek adına yılın ilk yarısında faiz indirimlerine gitse de, ikinci yarıda “bekle-gör” stratejisini benimsedi. Asya tarafında ise Çin, deflasyonist baskılar ve ABD kaynaklı tarife riskleriyle mücadele etti. Ancak yılın son çeyreğinde ABD-Çin hattında varılan ılımlı uzlaş, bölgesel risk iştahına nefes aldırdı. Japonya’da ise Japonya Merkez Bankası (BoJ)’nın Ocak ayındaki faiz artışının ardından gelen sessizlik ve yeni siyasi otoritenin genişleyici para politikası yanlısı tutumu, belirsizliği artıran unsurlar oldu.

Yurt içinde 2025, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) kararlı duruşunun ve dezenflasyon sürecinin meyvelerini vermeye başladığı bir yıl oldu. Ekonomik aktivitede öngörülen yavaşlamaya paralel olarak enflasyonda belirgin bir düşüş kaydettik. TCMB, veri odaklı yaklaşımıyla yıl boyunca toplamda 9,5 puanlık faiz indirimine giderek piyasayı destekledi. Geçen yıl %44,38 olan yıllık enflasyonun bu yıl %29,74* seviyesine gerilemesi, uygulanan programın başarısını teyit etti.

Hatırlanacağı üzere, 2024 yılı tamamımız **“Yol Ayrımı”** idi; o dönemde hisse senedi piyasalarının artık alternatifsiz olmadığını vurgulamıştık. 2025 yılı için belirlediğimiz **“Dönüşüm”** temasında ise ekonomi politikalarının köklü değişimlere uğrayacağını öngörmüştük. Nitekim Trump önderliğindeki ABD’nin ezber bozan ticaret politikaları ve Avrupa’nın savunma sanayine devasa kaynak aktararak rekabetçiliğini yeniden kazanma çabası, bu “dönüşümün” en somut kanıtları oldu.

2026 yılı için stratejik mottomuzu **“Çok Yönlü Etki”** olarak belirledik. Çok kutuplu dünyada süregelen jeopolitik risklerin yanı sıra; “yaratıcı yıkım” olarak tanımladığımız yapay zekâ ve teknoloji devriminin istihdam, verimlilik ve enflasyon üzerindeki makro etkilerinin 2026’da çok daha belirgin hissedileceğini düşünüyoruz. Bu çok yönlü dinamiklerin, küresel finans sistemini yeniden şekillendireceği bir yıla giriyoruz.

Biz, bu yeni dönemin Türkiye için pozitif ayrışma fırsatları barındırdığına inanıyoruz. Raporumuzun ilerleyen sayfalarında detaylandırdığımız üzere; 2026’da dezenflasyon sürecinin devamını ve TCMB’nin faiz indirimlerini sürdürmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, pozitif reel faiz ortamının korunmasıyla TL cinsi sabit getirili enstrümanların cazibesini koruyacağını öngörüyoruz.

2026 yılının hepimize sağlık, huzur ve bereket getirmesini temenni eder, keyifli okumalar dileriz.



Yapay Zekâ

Yeni Bir Yaratıcı Yıkım

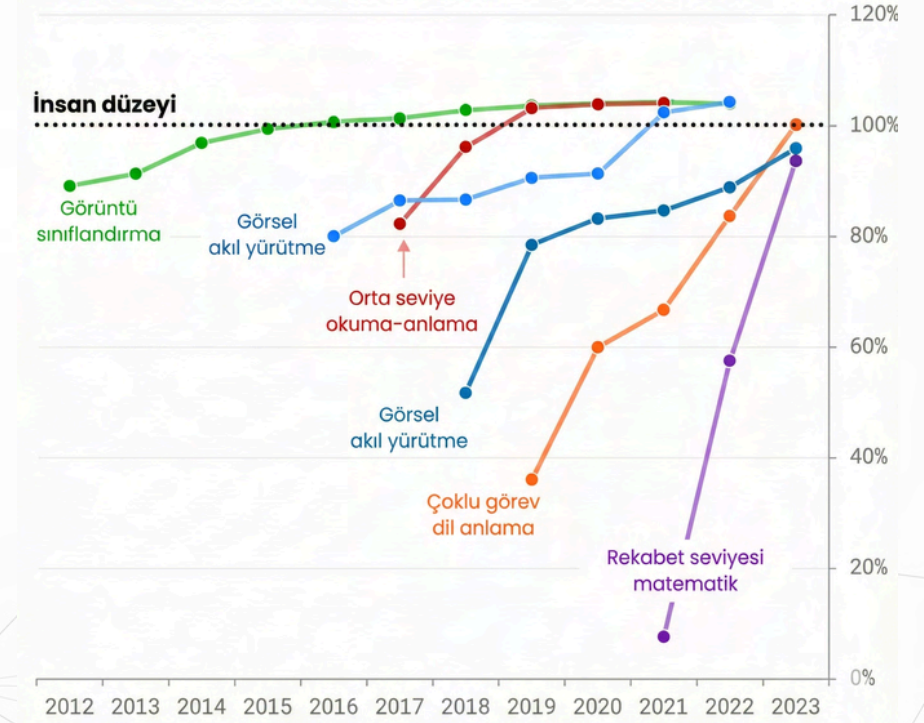
Yapay zekâ (AI) kavramı, ilk kez 1956 yılında Dartmouth Konferansı'nda John McCarthy tarafından ortaya atılmıştır. Bu dönemde yapay zekâ, insan düşünme biçimini taklit etmeye çalışan mantıksal sistemler olarak tanımlanıyordu. 1960'lar ve 1970'lerde sembolik mantık üzerine kurulu ilk uzman sistemler geliştirilse de sınırlı işlem gücü ve veri eksikliği nedeniyle bu dönemde ilerleme yavaştı. 1980'lerde bilgisayar donanımlarının gelişmesiyle birlikte "makine öğrenmesi" (machine learning) kavramı önem kazandı. 2000'lerden sonra ise büyük veri (big data) ve hesaplama kapasitesindeki artış, derin öğrenme (deep learning) algoritmalarının yükselişini beraberinde getirdi. Bu dönemin, yapay zekânın artık yalnızca teknolojik ve teorik bir araştırma alanı değil, aynı zamanda küresel ekonomiyi yeniden şekillendiren bir üretim gücü devrinin başlangıcı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Bugün AI, insanın öğrenme, akıl yürütme ve karar verme süreçlerini taklit etmenin ötesine geçmiş, birçok durumda bu süreçleri optimize ederek insan kapasitesini aşabilen seviyelere gelmiştir. Bu nedenle, tarihsel olarak matbaa, buhar gücü ya da elektriğin neden olduğu devrimlerle karşılaştırıldığında, yapay zekânın yarattığı dönüşüm yalnızca teknolojik değil, aynı zamanda bir kırılma olarak da değerlendirilmektedir.

Joseph Schumpeter'in kavramsallaştırdığı **"yaratıcı yıkım"**, kapitalizmin yenilikle ilerlediği ve her teknolojik devrimin eski üretim biçimlerini değiştirerek yenilerini inşa ettiği bir süreçtir. Kendisi bu yeniliklerle ilerleyen teknolojinin içsel bir gelişme olduğunu savunur ve bu teknolojik gelişmeler sonucu oluşan ekonomik durumun doğal akışıyla yön bulduğunu belirtir. Schumpeter'a göre inovasyonlar ile ortaya çıkan kümeler halindeki dönüşüm, bu yenilikleri takip edebilenlere ekonomik sistemde alan sunarken, takip edemeyenleri piyasanın dışında bırakmaktadır. Böylece ekonomi de değişimlere ayak uydurur ve eski denge bozularak yerine yeni bir yapılanma oluşmaya başlar.

AI, vaat etmiş olduğu yüksek büyüme ve verimliliğin yanı sıra insanoğlunun tarihsel gelişim sürecinin de ötesinde yenilikler sunuyor. Goldman Sachs Küresel Ekonomi ekibinin başkanı Joseph Briggs'e göre üretken **AI'nın 20 trilyon dolarlık ekonomik değer (bugünkü değerle) yaratacağını** ve bunun 8 trilyon dolarının önemli verimlilik artışları sağlayarak ABD şirketlerine akacağını tahmin etmektedir.

Grafik 1: AI modelleri halihazırda birçok alanda insan performansını geride bıraktı.



Kaynak: Kiela et al. (2023) ve Stanford AI Index Report verilerine dayanır.

Tablo 1: Her büyük teknolojik sıçrama, kendi altyapısını ve finansal inovasyonunu beraberinde getirmiştir.

Dönem	Teknoloji	Kilit Veriler	Finansal İnovasyon
19. Yüzyıl	Demiryolları	ABD hisse senedi piyasasının %80'i; 1900'e kadar 215.000 mil demiryolu hattı.	Küresel sermayeyi demiryolu altyapısına yönlendirmek için ilk yatırım bankaları ve kurumsal tahvil piyasası ortaya çıktı.
20. Yüzyıl	Elektrifikasyon	1920-1930 arası kamu hizmetleri için toplanan \$295 Milyar sermaye; eklenen 50 GW kapasite.	Kamu hizmeti şirketleri, daha ucuz borç finansmanına erişmek ve ölçek ekonomileri yaratmak için holding yapısını geliştirdi.
20./21. Yüzyıl	Telekom ve Dot Com	Altyapıya yapılan \$800 Milyar+ yatırım; 2001'e kadar döşenen 39 Milyon mil fiber optik kablo.	Risk sermayesi fonları, aktif halka arz (IPO) ve birleşme/satın alma (M&A) piyasaları, büyüme için gereken sermayeyi sağladı.
Günümüz	Yapay Zeka	2030'a kadar veri merkezi güç talebinde +%160 artış; \$5 Trilyon fonlama ihtiyacı.	Kamu ve özel piyasa kaynaklarını bir araya getiren, proje finansmanı ve varlık teminatlı menkul kıymetler gibi yenilikçi çözümler.

Kaynak: Goldman Sachs. (2025). Powering the AI Era. Goldman Sachs Investment Banking.



2025 yılının son çeyreğinde, teknoloji şirketlerinin ulaştığı yüksek çarpanlar ve değerlemeler, piyasalarda **"yeni bir balon mu oluşuyor?"** endişelerini haklı olarak gündeme taşıdı. Özellikle 2000'li yılların başındaki "Dot-com" krizi ile yapılan kıyaslamalar sıklıkla da piyasa dinamikleri ve temel veriler yapay zekânın spekülâtif bir hevsten ziyade, yapısal bir dönüşüm olduğunu teyit ediyor.

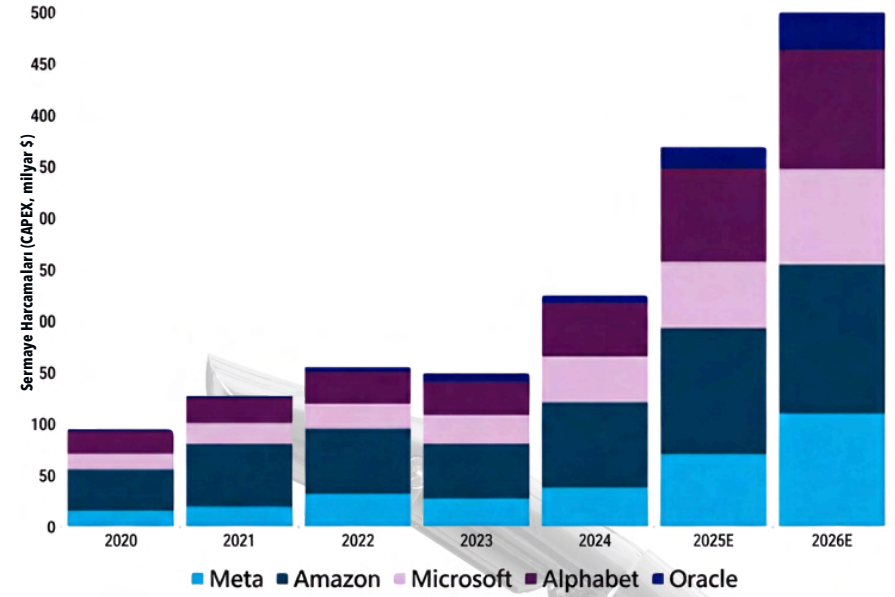
Dot-com dönemindeki "tıklama sayısı" veya "göz teması" gibi soyut metriklere dayalı değerlemelerin aksine, bugünün yapay zekâ ekosistemi güçlü bir nakit akışı yaratmaktadır. OpenAI ve Anthropic gibi sektör liderlerinin yanı sıra, Databricks ve ClickHouse gibi yeni nesil oyuncular, sadece birer "hikaye" olmaktan çıkıp, kurumsal düzeyde **düzenli ve anlamlı gelirler elde eden devlere dönüşmüştür.**

Hem son tüketicinin hem de Fortune 500 şirketlerinin teknolojiyi benimseme hızı, gerçek talebi ve ciro büyümesini desteklemektedir. Bu şirketlerin API entegrasyonları, SaaS (Hizmet Olarak Yazılım) lisanslamaları ve stratejik ortaklıklar yoluyla yarattıkları ticarileşme hızı, önceki teknoloji döngülerinde şahit olmadığımız bir ivmeye sahiptir. Dolayısıyla **mevcut fiyatlamalar, bir balondan ziyade, gelecekteki verimlilik artışının ve karlılığın bugünden satın alınması olarak okunmalıdır.**

AI devrimi büyük fırsatlar sunmakla birlikte, beraberinde önemli riskleri de getirmektedir. Büyük teknoloji şirketlerinin 2026 yılında 500 milyar doları aşması beklenen rekor sermaye harcamaları, yatırımcılar nezdinde "yatırımın geri dönüşü" (ROI) konusunda endişe yaratmaktadır. Bu devasa harcamaların karlılığa dönüşme süresinin **"onlarca yıl değil, birkaç yıl içinde"** gerçekleşmemesi durumunda, piyasa algısı hızla bozulabilir ve hisse senedi değerlemelerinde sert düzeltmeler görülebilir.

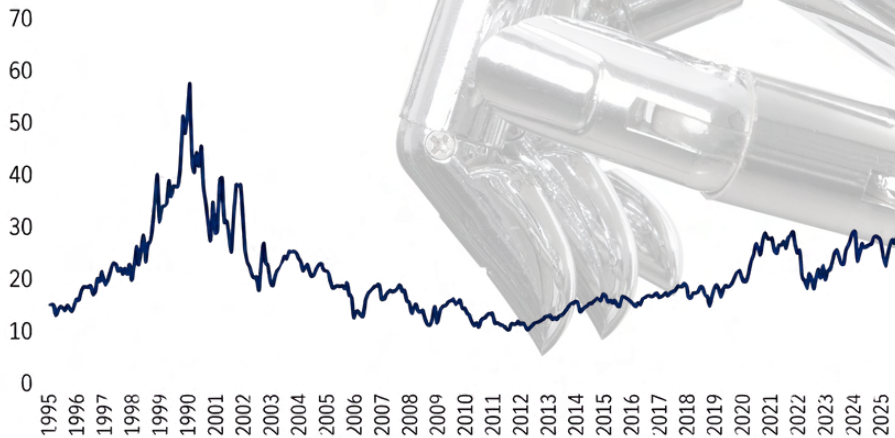
Fiziksel altyapı tarafında ise enerji arzı kritik bir başlık olarak öne çıkmaktadır. AI veri merkezlerinin **elektrik talebini 2 ila 4 katına çıkarması** beklenirken; ABD elektrik şebekesindeki kapasite sorunları ve yeni enerji yatırımlarındaki bürokratik gecikmeler (5 yıllık birikmiş iş yükü), büyümeyi sınırlayabilir. Ayrıca AI altyapısı için gereken bakır, enerji ve nitelikli iş gücüne olan yoğun talep ile çip üretimine yönelik korumacı tarifeler, maliyetleri artırarak **enflasyonist baskıları** beslemektedir. İş gücü piyasasında ise AI'nın özellikle "beyaz yakalı" ve yüksek eğitimli kesimler üzerinde yaratabileceği istihdam kaybı riski, **sosyal ve ekonomik bir tehdit unsuru** olarak izlenmektedir.

Grafik 2: Büyük ölçekli şirketlerin sermaye harcamaları hızla artıyor.



Kaynak: Bloomberg, Barclays Private Bank, Ekim 2025

Grafik 3: MSCI Dünya Bilgi Teknolojisi Endeksi İleriye Dönük Fiyat/Kazanç Oranı (Dotcom vs. Bugün)



Kaynak: Bloomberg, MSCI.

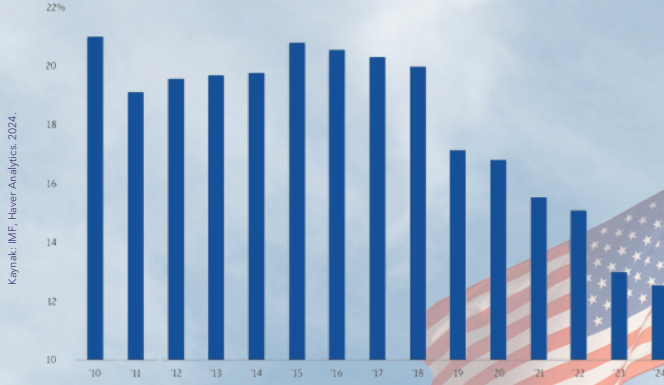




Küresel Piyasalar

Yeni düzen

Bölgesel bloklar güçlenirken yeniden sanayileşme hızlanıyor. 2023 yılında "Coğrafi Keşifleri Tekrarlamak" başlıklı raporda alternatif ticari rotalarının oluşacağından ve bölgeselleşmenin güç kazanacağından bahsetmiştik. Çin'den uzaklaşma eğilimi, Meksika'yı ABD pazarına yakınlığı ve maliyet avantajı nedeniyle doğrudan yabancı yatırımlar için en önemli adreslerden biri yaparken Teksas-Meksika sınırındaki Laredo Limanı, 2024 itibarıyla ABD'nin en yoğun ticaret limanı haline geldi.



2025 yılında ABD'nin yürürlüğe koyduğu ve başta Çin olmak üzere birçok ülkeyi kapsayan tarifeler damga vurdu. Soldaki grafik, ABD'nin Çin'den yaptığı ithalatın, Çin'in toplam ihracatı içindeki payını göstermektedir. Veriler, 2018 ticaret savaşlarından bu yana bu oranın düşüş trendinde olduğunu gösterirken, dünyanın en büyük iki ekonomisinin ticari olarak birbirinden uzaklaştığının ispatı niteliğindedir.

Avrupa, ABD'den uzaklaşırken Rusya tehditini çok daha fazla ciddiye almaya başlıyor. Haziran 2025 NATO Zirvesi'nde müttefikleri, 2035 yılına kadar yıllık GSYH'lerinin %3,5'ini temel savunma gereksinimlerine, ek %1,5'ini ise savunma ve güvenlikle ilgili harcamalara ayırma taahhüdünde bulundu. Avrupa Birliği ise "ReArm Europe" kapsamında 800 milyar Euro'luk bir bütçe planladı.

Avrupa'nın Savunma Sanayi Üretimindeki Düşüş (1992-2022)



%77 ↓



%47 ↓



%57 ↓



%39 ↓

Yapay zekâ'nın devasa enerji talebi için nükleer reaktörler tekrar aktif hale getirilirken enerji arzı ve talebi kritik hale geliyor. Bununla birlikte çip ve savunma sanayisi için bakır, alüminyum gibi emtialar ile kritik mineraller ayrı bir risk unsuru oluşturuyor.



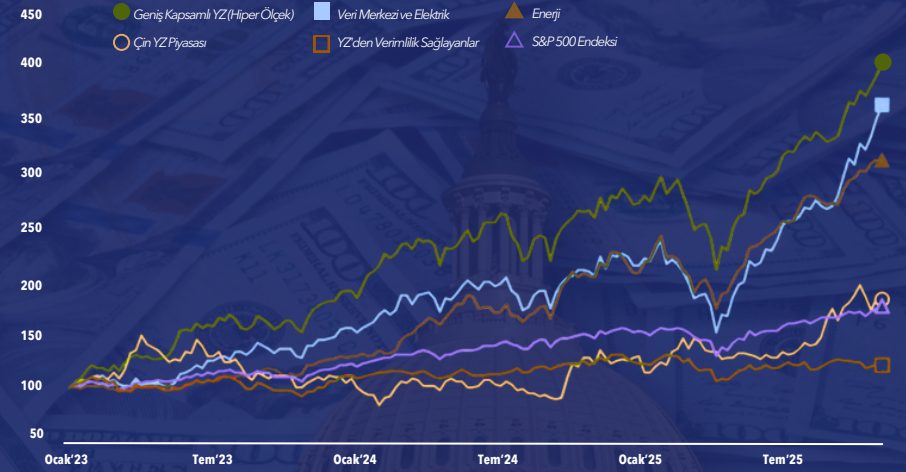
Beyaz Saray'dan sinyaller

Gelecek yıl ABD piyasalarının rotasını sadece makroekonomik veriler değil, Beyaz Saray'dan yükselecek politik sinyaller de belirleyecek. Yeni Fed Başkanı senaryoları, ara seçim gündemi ve Başkan Trump'ın piyasa dostu ancak volatilité yaratabilen söylemleri, yatırımcı algısının merkezine yerleşmeye aday.

Bu atmosferde, yarı iletkenler ve teknoloji sektörü ana tema olma özelliğini korurken; denkleme yeni bir değişken daha güçlü şekilde giriyor: **Enerji**. Veri merkezlerinin agresif genişlemesi ve yapay zekanın devasa elektrik açığı, enerji sektörünü teknolojinin vazgeçilmez bir partneri haline getiriyor. Dolayısıyla, bu **"teknoloji-enerji"** dönüşümünün merkezinde yer alan şirketlerin, gelecek yıl endekslerden pozitif ayrışma potansiyelini not etmek isteriz.

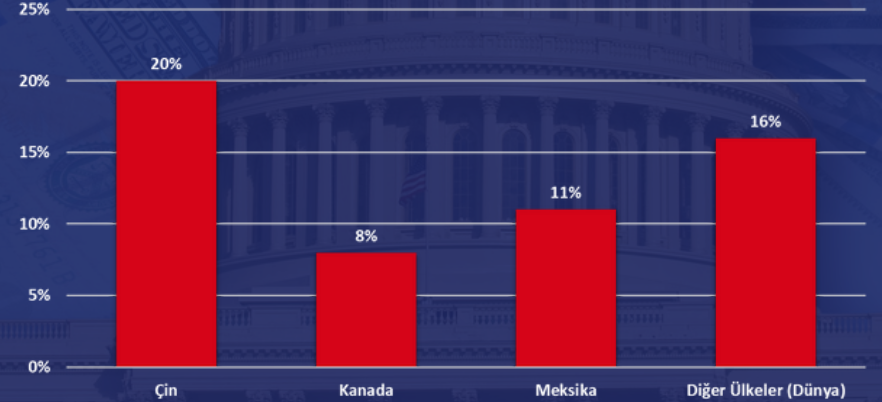
Öte yandan, görev süresi Mayıs 2026'da dolacak olan Fed Başkanı Jerome Powell'ın ardından gelebilecek yeni başkan adaylarına ilişkin gelişmelerin, yılın ilk yarısında dönem dönem gündemin üst sıralarına taşınması muhtemel. Trump'ın 2025 boyunca süregelen baskısı düşünüldüğünde, "güvercin" (genişleyici) politikalara yakın bir ismin aday gösterilmesi kuvvetle muhtemel görünüyor. Ancak tam da burada, **Fed'in** yalnızca bir "başkan" üzerinden okunamayacak **kurumsal mimarisine** dikkat çekmekte fayda var.

Grafik 4: AI yarışını kim kazanıyor? (Endeks 100 = Ocak 2023)



Kaynak: Bloomberg, J.P. Morgan, Goldman Sachs Investment Research, THE Ekonomik Araştırmalar. Ekim 31, 2025.

Grafik 5: 2025 yılında efektif tarife oranındaki değişim, %



Kaynak: J.P. Morgan, The Yale Budget Lab, THE Ekonomik Araştırmalar. Ekim 30, 2025.

Veri merkezlerinin agresif genişlemesi ve yapay zekanın devasa elektrik açığı, enerji sektörünü teknolojinin vazgeçilmez bir partneri haline getiriyor.



Fed'in yalnızca bir "başkan" üzerinden okunamayacak kurumsal mimarisine dikkat çekmekte fayda var.

Fed, ABD'nin finansal nabzını düzenli tutmak, piyasa işleyişini, para dolaşımını ve fiyat istikrarını korumak amacıyla 1913'te doğdu. Kuruluşundan bu yana tek bir merkezden ibaret olmadı. Ülkenin ekonomik coğrafyasına yayılan bir damar ağı gibi, her biri kendi bölgesindeki ticari bankaları destekleyen 12 bölgesel Fed yapısına ayrıldı. Bu bölgesel bankaların her biri, kendi sahasında bir merkez bankası işlevi görür, yerelin ihtiyacını ve piyasadaki ritmi merkeze taşır.

Para politikasının asıl sahnesi ise Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC)'dir. FOMC, 7 Yönetim Kurulu üyesi ile 5 bölgesel Fed Başkanından oluşur; toplamda 12 oy, 12 bakış ve tek bir karar üretir. Bölgesel başkanların 4'ü rotasyonla belirlenirken, finansal sistemin kalbinin attığı yer olması nedeniyle New York Fed Başkanı daimi üye statüsündedir. Fed kurumsal olarak özerk bir çerçeveye sahip olsa da, bu özerkliğin yapısı tamamen siyasetten bağımsız değildir: Yönetim Kurulunun 7 üyesi ABD Başkanı tarafından atanır ve Senato onayından geçer. Başkan ve başkan yardımcısı da yine bu üyeler arasından seçilir.

Görev süreleri ise bu dengeyi zamana yayarak korumayı amaçlar. Yönetim Kurulu üyeleri 14 yıllık tek dönem için atanır ve kurumun hafızasını uzun tutar. Buna karşılık Başkan ve yardımcısı 4 yıllık sürelerle görev yapar, ancak yeniden atanabilme imkânı vardır. Yani Fed'in tasarımı hem süreklilik hem de dönemsel yenilenme bir aradadır. Bir yanda kalıcı kurumsal omurga, diğer yanda değişebilen siyasi iklim...

Bu kurumsal mimarinin sınırdığı başlıklardan bazıları, 2025 boyunca kamuoyunun gündeminde belirginleşti. Fed Yönetim Kurulu üyelerinden Adriana Kugler'ın öngörülemez istifası sonrasında Trump'ın ekonomi danışmanı Stephen Miran'ı aday göstermesi ve adaylığın 47'ye karşı 48 oyla Senato'dan geçmesi, kurum-siyaset geriliminin bir eşiğe yaklaştığını gösterdi. Bu gelişmenin ardından bir başka Yönetim Kurulu üyesi Lisa Cook hakkında usulsüz gayrimenkul işlemleri iddiası üzerinden görevden alma arayışı gündeme geldi ancak mahkeme engeliyle karşılaşıldı. Bu durum, Fed'in bağımsızlık kurgusunun yalnızca teamüllere değil, hukuki setlere de yaslandığını hatırlattı. Yılın son bölümünde ise Trump'ın, Powell sonrasına ilişkin adaylık tartışmalarında Kevin Hassett ismini işaret etmesi ve aynı dönemde faiz indirimleri konusunda baskısını sürdürmesi, piyasa zihninde tek bir soruyu büyüttü. Kararlar ne kadar iktisadi, ne kadar siyasi olacak?

Bu gelişmeler, gelecek dönemde Fed'in alacağı kararların yalnızca verilerle okunmasını zorlaştırabilecek bir arka plan oluşturuyor. Fed yetkilileri üzerinde faiz indirimi yönünde baskının arttığı, hatta bu çizgiyi destekleyebilecek bir ismin başkanlık için ön plana çıkarıldığı bir senaryoda, piyasanın kararları daha fazla sorgulamasıyla belirsizliğin artabileceğini düşünüyoruz.

Tam da bu nedenle, Mayıs 2026'ya kadar Fed'in faiz indirimine gitme ihtimalini düşük görüyoruz. Fakat asıl ayırım çizgisinin, mayıs sonrası başlayıp kasımdaki ara seçimlere uzanan dönemde belirginleşebileceğini değerlendiriyoruz. Bu takvim aralığında, daha hızlı ve daha belirgin faiz indirimlerinin gündeme gelme olasılığı, öngörümüzde önemli bir ağırlık taşıyor.



Kasım 2026'da gerçekleştirilecek olan yerel, eyalet geneli ve ülke geneli (federal) **seçimlerde**, 120. ABD Kongresi'nin üyeleri belirlenecek. Bu dönemde, Senato için 35 sandalye, Temsilciler Meclisinin ise tamamı yani 435 üye için seçimler yapılacak. Temsilciler Meclisinde Cumhuriyetçiler 218 kişi ve Senato'da 53 kişi ile çoğunluğu elinde bulunduruyor ancak ara seçimlerde **Trump ve yönetiminin çoğunluğu kaybetmemek için ekonomik teşvik paketleri** duyurmaya hazırlandığı biliniyor. Bunlardan en çok dile getirileni ise ABD'nin yeni tarifelerden elde ettiği gelirin halka dağıtılması.

Teşvik paketlerinin enflasyonist baskı yaratma potansiyelinin yüksek olduğu, buna eşlik edecek şekilde yeni Fed Başkanının genişleyici para politikası çizgisine yakın durabileceği varsayımı altında doların özellikle **yılın ikinci yarısında gücünü toparlamakta zorlanacağını, hatta zayıf bir patikada kalabileceğini düşünüyoruz**. Böyle bir zeminde pay piyasalarının yönü sakin bir dengeden ziyade, dönem dönem sertleşen dalgalarla çizilebilir. Oynaklığın yüksek seyrettiği, fakat genel resimde yukarı yönlü eğilimin korunduğu bir görünümde, lokomotifin yine teknoloji sektörü olması muhtemeldir. Aynı iklim, güvenli liman refleksini de diri tutacaktır. **Bu nedenle altın ve gümüş gibi kıymetli madenlerin yükseliş eğilimini sürdürmesini bekliyoruz.**

Bununla birlikte, gözden kaçırılmaması gereken bir başka başlık daha var. Fed'in bağımsızlığına yönelik tartışmaların derinleşmesi halinde, ABD'nin önde gelen büyük banka ve yatırım kuruluşlarının bu sorgulamaya ne ölçüde "alan açacağı" 2026'nın kritik kırılma noktalarından biri olabilir. Nitekim **Amerika finansal mimarisi, yalnızca politik iradenin değil, Wall Street'in istikrar hassasiyetinin de üzerine kuruludur**. Bu iki kuvvetin aynı yöne baktığı zamanlarda piyasa hızlanır; karşı karşıya geldiği zamanlarda ise gerilim fiyatlanır. Dolayısıyla, Trump ile büyük finans çevrelerinin zaman zaman karşıt pozisyonlara düştüğü dönemlerin yeniden sahne alabileceğini akılda tutmakta fayda görüyoruz.



Savaşın Gölgesinden Çıkış?

Uzun bir süredir enflasyon-resesyon ikileminden çıkmaya çalışan Avrupa'nın 2025 yılını beklenenden bir nebze daha iyi atlattığını görüyoruz. Yıl boyunca Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin gelişmeler bölge gündemini meşgul ederken bir yandan da Trump'ın yeni gümrük tarifeleri ekonomi üzerinde belirsizliği artıran ana etken olarak öne çıkmıştı. Bu gelişmelerin haricinde başta Fransa'da olmak üzere bir dizi siyasi belirsizlik de dönemsel olarak gündeme oturmuştu.

Bu süreçte ECB, yılın ilk yarısında faiz indirim sürecine devam ederken, yılın ikinci yarısında "bekle-gör" stratejisini benimsedi. Bölge genelinde makroekonomik veriler hassas bir çizgide ilerlerken, enflasyonun ECB'nin %2'lik hedefine oldukça yakınsandığına şahitlik ettik. Gelecek yıl bankanın faiz indirimine gitme ihtimalini düşük görürken, ekonomik aktivitedeki canlılığın da 2025'e göre daha iyi olacağını düşünüyoruz.

Öte yandan, **Rusya-Ukrayna savaşının sonlarına yaklaştığımızın ve her iki taraf için de savaşı sürdürmenin artık daha zor olduğu kanaatindeyiz.** Trump'ın barış baskısını da göz önünde bulundurduğumuzda 2026 yılında jeopolitik risklerin bölge genelinde azalacağını düşünüyoruz.

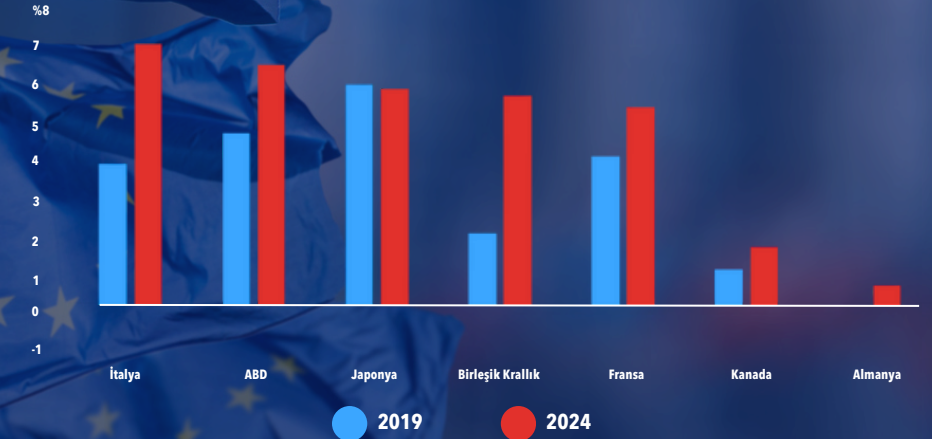
Parite tarafında ise dolar endeksindeki düşüş eğiliminin devam edeceğini göz önünde bulundurduğumuzda **euronun dolar karşısında değerini koruyacağını söyleyebiliriz.** ECB'nin gelecek yıl faiz indirimine gitmeyeceğini öngörürken, Fed'e ilişkin belirsizliklerde olası bir artışın yaşanmasıyla euro/dolar paritesinde yükseliş eğiliminin ivme kazanabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, paritenin 1,20 seviyesinin üzerinde bir seyir izleyebileceğine ilişkin tahminimizi sizlerle paylaşırken, 1,25 üzerinde kalıcılık sağlama ihtimalinin düşük olduğunu ancak bu durumun dönemsel olarak değişkenlik gösterebileceğini hatırlatmak isteriz.

Grafik 6: Tarihsel normlara göre reel efektif döviz kurları (1990'dan bu yana mevcut/ortalama ,%)



Kaynak: Ticaret ağırlıklı para birimleri sepetine göre ölçülen ve enflasyon farklarına göre ayarlanan para birimi endeksleri (Goldman Sachs Gerçek Ticaret Ağırlıklı Endeksleri temel alınarak). 31 Ekim 2025 itibarıyla. Goldman Sachs, Bloomberg ve Invesco Strategy & Insights

Grafik 7: G-7 hükümetlerinin bütçe açığı, Pandemi vs 2024



Kaynak: THE Ekonomik Araştırmalar, Banca d'Italia, Office of Management and Budget, Bank of Japan, Office for National Statistics, Banque de France, Statistics Canada, Deutsche Bundesbank, Haver Analytics.

Euronun dolar karşısında değerini koruyacağını düşünüyoruz.



Avrupa Savunma Ajansına (EDA) göre savunma Ar-Ge harcamaları 2020'de 9 milyar euro iken, 2025'te 17 milyar euroya ulaşması bekleniyor.

Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin masada konuşulan "barış" senaryoları gerçekleşse dahi savunma sanayi yatırımlarının hız kesmeden devam edeceği görüşündeyiz. Avrupa ülkeleri, özellikle Trump dönemiyle birlikte "stratejik özerklik" kavramını merkeze alarak, kendi savunma mimarilerini güçlendirmek zorunda olduklarını idrak etmiş durumdadır.

Trump'ın AB ve NATO üyelerine yönelik uzun süreli baskıları sonuç vermiş; 2025 yılında İspanya haricindeki 32 NATO üyesi, savunma harcamalarını GSYH'lerinin %5'ine yükseltme kararı alarak tarihi bir taahhütte bulunmuştur. Buna paralel olarak AB Komisyonu, 800 milyar euro büyüklüğündeki "Avrupa'yı Yeniden Silahlandırma" programını onaylayarak sektöre devasa bir kaynak aktarımını garantilemiştir.

Sektördeki büyüme sadece donanım alımıyla sınırlı değildir. Avrupa Savunma Ajansı (EDA) verilerine göre, 2020'de 9 milyar Euro olan savunma Ar-Ge harcamaları, 2025'te ikiye katlanarak 17 milyar euro seviyesine ulaşmıştır. Bu harcamaların yarıdan fazlasının Fransa ve Almanya tarafından yapılması, kıta Avrupası'nın lokomotif gücünü göstermektedir.

Geçen yılki raporumuzda; "Bölge devletlerinin artan yatırımlarıyla savunma sanayi hisselerinin, diğer sektörlere nazaran daha yüksek getiri potansiyeli barındırdığını" vurgulamıştık. Nitekim sektör hisselerinde görülen ortalama %90'ı aşan yükselişler, **bu tespitimizin isabetini kanıtlamıştır.**

Önümüzdeki dönemde savunma temasındaki yukarı yönlü seyrin korunacağını, ancak bu yükselişe artık teknoloji ve enerji sektörlerinin de eşlik ederek liderliği paylaşacağını öngörüyoruz.



Politika uyumsuzluğu

Asya piyasaları, 2025 yılını volatiliteye rağmen dikkat çekici bir yükselişle geride bıraktı. Yılın ana gündemini, ABD ve Çin arasındaki gümrük tarife müzakereleri ve ticaret savaşı gerilimi belirledi.

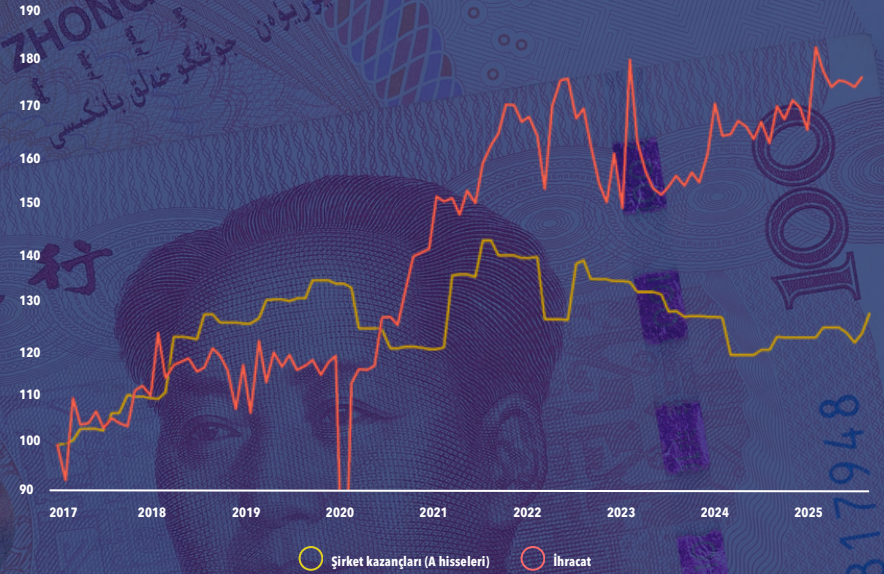
Çin'de deflasyonist baskıların 2025 boyunca sürmesi ve hükümetin attığı adımların ekonomik aktiviteyi canlandırmada sınırlı kalması, piyasaları temkinli olmaya itti. Gelecek yıl için beklentiler ise Pekin yönetiminin daha kapsamlı teşvik paketleri açıklayacağı yönünde oldukça ağırlık kazanmış durumda. ABD ile sağlanan uzlaşının korunması senaryosunda, **Çin pay piyasalarının bu yıla kıyasla daha yüksek bir getiri potansiyeli taşıdığını söyleyebiliriz.** Ancak, "teknoloji odaklı büyüme" modeline geçişi hedefleyen Çin ekonomisindeki bu yapısal dönüşümün sancılı olacağını ve açıklanacak paketlerin etkilerinin zaman alacağını not etmekte fayda var.

Japonya tarafında ise 2026, genişleyici maliye politikasını savunan yeni Başbakan Sanae Takaichi ile sıkılaşma yanlısı Japonya Merkez Bankası (BoJ) arasındaki **"politika uyumsuzluğu"** riskine sahne olabilir. Yeni hükümetin 21,3 trilyon yenlik devasa teşvik paketi büyümeyi desteklese de enflasyonist yan etkileri **BoJ'u faiz artırımına zorlayabilir.**

BoJ'un faiz artırım döngüsüne devam etmesi, sadece Japonya tahvillerini değil, **küresel likiditeyi de etkileyecek kritik bir başlıktır.** Yıllardır düşük faiz ortamı sayesinde "Carry Trade" (düşük maliyetli borçlanma) için ana fonlama para birimi olan Japon Yeni, faizlerin yükselmesiyle bu cazibesini yitirebilir. Bu durum, küresel piyasalarda "pozisyon çözümlerine" ve **ters yönlü sermaye akımlarına** yol açabilir. Yatırımcıların bu riski göz ardı etmemesi gerektiği kanaatindeyiz.

2025 sonunda Çin-Japonya hattında Tayvan kaynaklı yükselen tansiyonun, 2026'da da dönemsel olarak gündeme gelebileceğini, ancak **genel risk iştahını bozacak kalıcı bir gerilim beklemediğimizi söyleyebiliriz.**

Grafik 8: Çin'in ihracat performansı şirket karlılıklarına yansımada, (Endeks 100=Ocak 17)



Kaynak: THE Ekonomik Araştırmalar, Michael Cembalest, J.P. Morgan Asset & Wealth Management, China General Administration of Customs, Haver Analytics, Bloomberg

Çin ekonomisindeki yapısal dönüşümün sancılı olacağını ve açıklanacak paketlerin etkilerinin zaman alacağını not etmekte fayda var.





Türkiye

Yansıma

Çoklu Yönlü Etkilerin Türkiye Yansımaları

Yapay Zekâ ve Büyük Veri



Özellikle sağlık ve finasta dijitalleşen Türkiye, yapay zekâ çözümleri için dinamik bir ekosistem sunuyor.

Ticarette Yerelleşme Akımları



Türkiye, Avrupa pazarlarına doğrudan erişim sunan stratejik konumuyla vazgeçilmez bir ticaret ortağıdır.

Güçlü Savunma Sanayisi



Türkiye, yerli teknolojiye dayalı savunma sanayisiyle küresel pazarda rekabet eden caydırıcı bir güç konumundadır.



Rota dezenflasyon

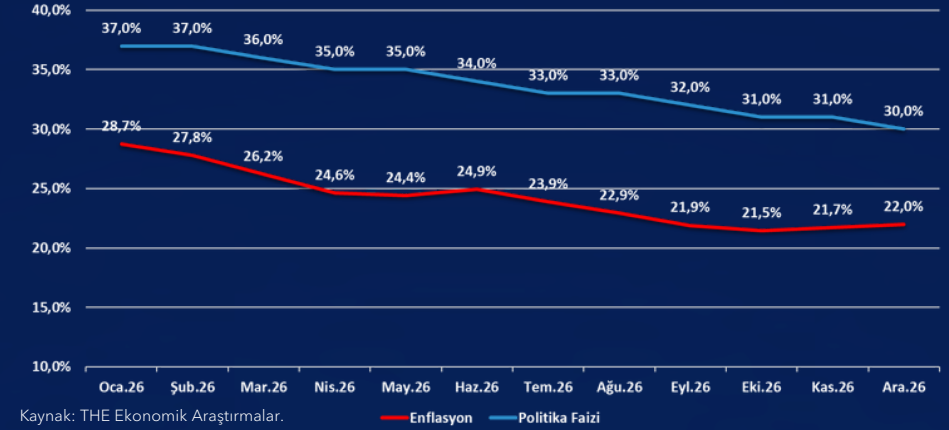
Türkiye ekonomisinde 2026 yılı, dezenflasyon sürecinin kökleştiği ve para politikasında normalleşme adımlarının belirginleştiği bir yıl olmaya adaydır. TCMB'nin kararlı duruşuyla enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve reel faiz ortamının korunması, Türk lirası cinsi varlıklara olan talebin yıl boyunca canlı kalmasını destekleyecektir.

Sıkı para politikası duruşunun meyvelerini vermesiyle birlikte, TCMB'nin "ihtiyatlı ve kademeli" bir faiz indirim döngüsü izlemesini bekliyoruz. Para politikasındaki sıkı duruşun, mali disiplin ve bütçe dengesiyle desteklenmesi, yönetilen fiyatlar ve ücret ayarlamalarının enflasyon hedefiyle uyumlu gerçekleşmesi, dezenflasyon sürecinin başarısı için kritik olacaktır. Bu kapsamda 2026 sonu itibarıyla politika faizinin %30 bandının altına çekilmesi, enflasyonun ise %20'li seviyelere yaklaşması öngörülmektedir. Bu senaryoda sunulan pozitif reel faiz, TL'nin cazibesini koruyan ana unsur olacaktır.

Döviz piyasasında, **TL'nin "reel değerlenme"** sürecinin devam edeceği; Dolar/TL kurundaki artış hızının manşet enflasyonun altında kalacağı bir patika öngörmekteyiz. Bununla beraber TCMB rezervlerindeki güçlü görünümün süreceğini beklemekteyiz. Ayrıca, Türkiye'nin kredi risk primlerindeki (CDS) düşüş eğiliminin devamı, yabancı portföy girişlerinin (tahvil ve hisse senedi) ivme kazanmasına zemin hazırlayacaktır.

2026'nın ilk yarısında, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle iç talepte dengelenme ve ekonomik aktivitede görece yatay bir seyir bekliyoruz. Ancak yılın ikinci yarısında, faiz indirimleri ile finansman maliyetlerinin düşmesi ve parasal koşulların gevşemesiyle **kapsayıcı ve genele yayılan bir büyüme** ivmesi yakalanabilir. Bu konjonktürde, değerlemelerin cazip hale gelmesi ve maliyet baskılarının azalmasıyla, özellikle yılın ikinci yarısında yerli pay piyasaları için daha fazla umutluyuz.

Grafik 9: Türkiye, kayda değer bir reel faiz oranı vermeye devam edebilir



Grafik 10: Daralan kredi hacmi, dezenflasyonu destekliyor (Bankacılık Kredis /GSYH, %)



TCMB'nin kararlı duruşuyla enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve reel faiz ortamının korunması, Türk lirası cinsi varlıklara olan talebin yıl boyunca canlı kalmasını destekleyecektir.



A conceptual image featuring a brass hourglass with white sand, positioned centrally over a large, out-of-focus clock face. The entire scene is overlaid with a semi-transparent dark blue filter. The hourglass is flanked by two vertical brass rods and sits on a circular base. The clock face in the background shows various tick marks and hands, though they are blurred.

Varlık Sınıfları ve Emeklilik Yatırım Fonları

Çeşitlendirilmiş bir fon dağılımı

2026 yılında hem büyüme temalarına yönelik varlıklara hem de defansif enstrümanlara yer veren, çeşitlendirilmiş ve dengeli bir fon dağılımı yaklaşımını benimsiyoruz. Gücün daha yaygın ve parçalı biçimde dağıldığı, “çok kutuplu” bir küresel düzenle karşı karşıya olduğumuz bu dönemde, jeopolitik risklerin 2026 yılı boyunca da gündemde kalmasını bekliyoruz.

Ons altının küresel fon evreninde cazibesini artırarak portföylerde değişen oranlarda yer verilmesinin yanı sıra küresel merkez bankalarının alım yönlü iştahının devam etmesi ve Fed’in faiz indirimleri, pozitif seyrin 2026’da da süreceğine yönelik güçlü sinyallerden birkaçını oluşturuyor. Bununla birlikte gümüşün endüstriyel metal olarak kullanılması ve “kritik mineraller” statüsünü kazanması, VGD kodlu Kıymetli Madenler fonumuzu portföylerde koruma amaçlı (hedge) olarak konumlandırmamıza neden oluyor.

Dezenflasyon sürecine paralel olarak kısa ve uzun vadeli tahvil faizlerinde düşüş beklentimizi korurken, reel faiz ortamının 2026 yılında da devam edeceğine yönelik öngörülerimiz doğrultusunda TL cinsi sabit getirili enstrümanların portföylerde ağırlıklı olarak yer almasının uygun olduğunu değerlendiriyoruz.

ABD merkezli endekslerde teknoloji sektörünün öncülüğünde gerçekleşen momentumda, risklerin yanı sıra getiri potansiyelini de göz ardı etmemek gerektiğini düşünüyoruz. Bu nedenle, yerli ve yabancı hisse senedi piyasalarına yönelik temkinli ancak pozitif duruşumuzu 2026 yılında da sürdürmeyi planlıyoruz.

Baz Senaryomuz



2026 yılında hem büyüme temalarına yönelik varlıklara hem de defansif enstrümanlara yer veren, çeşitlendirilmiş ve dengeli bir fon dağılımı yaklaşımını benimsiyoruz.



Baz Senaryomuza Göre Risk - Getiri Grafiği



Rüzgarın yönünü değiştiremem ama yelkenlerimi hedefe ulaşacak şekilde ayarlayabilirim.

- Jimmy Dean

"Piyasalar inişli çıkışlıdır.

**Yelkenlerinizi yılda 12 kez fon değişikliği yaparak
ayarlayabilirsiniz."**

Doğru Zamanda
Doğru Fon

Ekonomik Araştırmalar



research@turkiyesigorta.com.tr

YASAL UYARI:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporla rapordaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. ve çalışanları sorumlu değildir. Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bızatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü geek ve/veya tüzel kişinin, gerek dorudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.