



2026

PENSURA

DEZENFLASYON SÜRECİNDE
JEOPOLİTİK RİSK ANALİZİ VE
SEKTÖREL DAYANIKLILIK



TÜRKİYE HAYAT EMEKLİLİK

Gücü, adında.



TÜRKİYE SİGORTA

Gücü, adında.

4	Ön Söz	66	6.4. Dezenflasyonun Emeklilik Fonlarına Etkileri
6	Sunuş	70	7- Dezenflasyon Dönemlerinde Finansal Yatırım Araçlarının Dönemsel Nominal Getiri Analizi
8	1-2025 Yılı Küresel Piyasalarda Makro Görünüm	86	8- 2026 Yılı Hayat Dışı, Hayat ve Emeklilik Sektörleri ve Reasüransallışkin Beklentiler
11	2- 2025 Yılı Küresel Hayat Dışı Sigorta Sektörü Görünümü	86	8.1. Hayat Dışı Sektörü
13	3- 2025 Yılı Küresel Özel Emeklilik Sistemleri Görünümü	89	8.2. Hayat ve Emeklilik Sektörü (BES + OKS)
15	4- Türkiye’de Dezenflasyon Dinamikleri (2025 Yılı Gerçekleşmeler +2026 Yılı Beklentiler)	90	8.3. Reasürans Piyasaları
15	4.1. Türkiye’de 2025 Yılında Dezenflasyon Dinamikleri	91	8.4. Katılım Sigortacılığı
19	4.2. Türkiye’de 2026 Yılı Dezenflasyon Süreci	92	8.5. Küresel Sigorta ve Emeklilik Sektöründe Eğilimler ve Beklentiler
30	5- 2025 Yılı Yurt İçi Sigorta Sektörü Görünümü	93	9- 2026 Yılı Riskler ve Beklentiler
34	5.1. Hayat Dışı Sigorta Sektörüne İlişkin Finansal Göstergeler (2021-2024)	96	10- Sigorta ve Hayat Emeklilik Şirketlerinin Sektörel Fırsatları
41	5.2. 2025 Yılı Yurt İçi Hayat ve Emeklilik Sektörü Görünümü	96	10.1. Sigorta Şirketlerinde Dezenflasyon Sürecinde Fırsatlar ve Büyüme Alanları
48	5.3. 2025 Yılı Yurt İçi Katılım Sigortacılığı Sektörü Görünümü	97	10.2. Emeklilik Şirketlerinde Dezenflasyonun Fırsatlar ve Büyüme Alanları
51	6- Dezenflasyonun Sigorta Şirketlerinin Kârlılığına Etkileri	98	10.3. Ortak Stratejik Çerçeve
56	6.1. Dezenflasyon Sürecinde Yurt İçi Sigorta Sektöründe Teknik Kârlılık ve Prim Üretimi Dinamikleri: 2025 Gerçekleşmeleri ve 2026 Projeksiyonu	99	Sonuç ve Stratejik Öneriler
58	6.2. Dezenflasyonun Hayat ve Emeklilik Şirketlerinin Kârlılığına Etkileri	100	Kaynakça
60	6.3. Dezenflasyon Sürecinde Türkiye’de Hayat Branşı ve Bireysel Emeklilik Sektöründe Teknik Kârlılık ve Brüt Üretim Dinamikleri: 2025 Gerçekleşmeleri ve 2026 Projeksiyonu		

ÖN SÖZ

Değerli Okuyucular,

PENSURA: Dezenflasyon Sürecinde Jeopolitik Risk Analizi ve Sektörel Dayanıklılık Raporu, Türkiye Sigorta ve Türkiye Hayat Emeklilik olarak sektörümüzün tüm paydaşlarıyla paylaşmaktan büyük memnuniyet duyduğumuz rapor serisinin 2026 sayısını oluşturmaktadır. **PENSURA**; hayat dışı sigorta, hayat ve özel emeklilik sektörlerine ilişkin makroekonomik, sektörel ve kurumsal gelişmeleri bir arada ele alan ve bulguları analitik bir titizlikle aktarmayı hedefleyen kapsamlı bir yıllık yayın olarak tasarlanmıştır. Latince köklere uzanan **PENSURA** ismi, emeklilik ile güvenlik kavramlarını tek bir sözcükte buluşturduğu için seçilmiştir. Çünkü bu rapor ile amacımız, birbirinden bağımsız iki sektörü değil, bireyin geleceğini ve toplumun güvencesini aynı anda taşıyan tek bir sistemi anlatmaktır.

2026 yılına ait sayımızda ana eksen olarak dezenflasyon sürecini seçtik. 2025 yılı, Türkiye ekonomisinin enflasyonla mücadelede somut mesafe kat ettiği, dezenflasyon sürecinin fiilen başladığı bir geçiş yılı oldu. 2026 yılı ise bu geçişin sigorta ve emeklilik sektörleri üzerindeki yapısal etkilerinin daha net biçimde gözlemleneceği, fiyatlama davranışlarının, teknik kârlılığın ve fon yönetim disiplininin belirleyici hale geleceği yeni bir evreye işaret etmektedir. Dezenflasyon yalnızca bir makroekonomik parametre değil, iş modellerini, ürün mimarisini ve rekabet dinamiklerini köklü bir biçimde yeniden şekillendiren kapsamlı bir değişimi ifade etmektedir. Bu nedenle gerek sigorta gerekse de emeklilik sektörleri açısından doğru okunan, doğru konumlandırılan ve doğru yönetilen bir süreç olmasının kritik önem taşıdığına inanıyoruz.

Raporumuzun kapağında yer alan görsel, bu gerçeği yalın ve çarpıcı bir biçimde gözler önüne sermektedir. Okyanusun derinliklerinde ilerleyen bir deniz kaplumbağası, sırtındaki kabuktaşehirleri, yangınları, fırtınaları ve dalgalanan piyasaları taşımaktadır. Kaplumbağanın yavaş ve kararlı yürüyüşü, içinde yaşadığımız dönemin tam bir metaforudur. Emeklilik ve

sigorta sistemleri de tıpkı bu kaplumbağa gibi, üzerlerine yüklenen ağır ve çok katmanlı risklere rağmen ilerlemek, dengeyi korumak ve bireylerin geleceğine güvence sunmak zorundadır. Jeopolitik gerilimler, iklim kaynaklı felaketler, demografik baskılar ve finansal oynaklık gibi tüm bu yükler, sigortacılık ve emeklilik sektörlerinin sırtında büyümeye devam etmektedir. Yavaşlık bir zafiyet değil, taşınan yükün ağırlığının bilinciyle hareket etmenin ifadesidir. **PENSURA, bu bilinci hem analitik hem de kavramsal düzeyde merkeze alarak sektörümüzün giderek derinleşen bu yük altında nereye gittiğini anlamlandırmaya çalışmaktadır.**

Rapor, küresel makroekonomik gelişmeleri, uluslararası hayat dışı sigorta ve özel emeklilik sistemlerindeki yapısal eğilimleri ve Türkiye'ye özgü dezenflasyon dinamiklerini inceledikten sonra, bu çerçevenin yurt içi sigorta ve emeklilik sektörü üzerindeki etkilerini hem 2025 gerçekleştirmeleri hem de 2026 beklentileri ekseninde ele almaktadır. Teknik kârlılık, prim üretimi, fon getirileri, sermaye yeterliliği ve katılımcı davranışı gibi temel göstergelerin yanı sıra dezenflasyonun beraberinde getirdiği yapısal fırsatlar ve risk alanları da raporun odağında yer almaktadır.

Marmara Üniversitesi iş birliği ve değerli akademisyenlerin katkılarıyla hazırlanan **“PENSURA: Dezenflasyon Sürecinde Jeopolitik Risk Analizi ve Sektörel Dayanıklılık”** raporunun sektörümüzün tüm paydaşlarına değerli bir başvuru kaynağı olmasını umuyoruz. Bu değerli çalışmanın hazırlanmasında emeği geçen Prof. Dr. Özgür Akpınar'a ve Doç. Dr. Gökhan Işıl'a ve Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğümüze teşekkürlerimi sunarım.

Gürol Sami ÖZER

Hazine ve Emeklilik Operasyonları Genel Müdür Yardımcısı

PENSURA 2026

Bu rapor, 2025 yılı küresel ve yurt içi makroekonomik gelişmeler ile hayat dışı sigorta, hayat sigortası, bireysel emeklilik ve reasürans piyasalarında ortaya çıkan temel eğilimleri birlikte değerlendirerek, 2026 yılına ilişkin sektör görünümünü dezenflasyon ekseninde analiz etmektedir. Küresel ölçekte 2025 yılı, başta ABD ve Euro Bölgesi olmak üzere enflasyonun hedeflere yaklaştığı, ancak çekirdek enflasyon ve hizmet fiyatları kaynaklı katılıkların para politikalarında temkinli duruşu sürdürdüğü bir yıl olmuştur. Buna paralel olarak küresel hayat dışı sigorta sektöründe prim büyümesi yavaşlarken katastrofik hasarlar ve ikincil afet riskleri yüksek seyrini korumaya devam etmiştir. Küresel özel emeklilik sistemlerinde ise varlık büyüklüğü artmaya devam ederken, sistemin ağırlık merkezi kurumsal tanımlı fayda yapılarından bireysel katkı esaslı modellere doğru kaymıştır. Bu küresel çerçeve, 2026 yılında hayat dışı sigorta, hayat sigortası ve emeklilik sektörlerinin faaliyet ortamını belirleyen dışsal zemini oluşturmaktadır.

Türkiye ekonomisi açısından 2025 yılı, yüksek enflasyondan kontrollü dezenflasyona geçişin belirginleştiği bir dönem olmuştur. Yıllık TÜFE yıl başındaki yüksek seviyelerden gerileyerek yılı daha düşük bir düzeyde tamamlarken, dezenflasyon süreci talep koşullarındaki dengelenme, finansal sıkılığın korunması ve kur geçişkenliğinin yönetilmesiyle desteklenmiştir. Bununla birlikte hizmet enflasyonu, ücret-fiyat ataleti, yönetilen fiyat ayarlamaları ve emtia/enerji maliyetleri, enflasyondaki düşüş hızını sınırlayan başlıca unsurlar olmaya devam etmiştir. 2026 yılına girilirken ana senaryo, dezenflasyonun sürmesi yönünde olmakla birlikte, bu sürecin artık yalnızca iç talep koşullarına değil; enerji fiyatları, jeopolitik gelişmeler, risk primi, kur oynaklığı ve politika eşgüdümünün gücüne daha duyarlı bir çerçevede ilerleyeceğine işaret etmektedir. Özellikle İran-İsrail savaşı sonrasında enerji piyasasında oluşan riskler, 2026 yılında dezenflasyon patikasının en önemli dışsal sınamalarından biri olarak öne çıkmaktadır.

Bu makro çerçeve altında sigorta sektörü açısından 2026 yılı, yüksek enflasyonun nominal büyümeyi desteklediği dönemden; fiyatlama kalitesinin, teknik kârlılığın, hasar yönetiminin ve sermaye verimliliğinin daha belirleyici hale geldiği yeni bir evreye geçiş anlamına gelmektedir. Hayat dışı sigortacılıkta ana eğilim, büyümenin fiyat etkisinden hacim ve penetrasyona kaymasıdır. Bu durum, sektörün önceki dönemde nominal prim artışları ile desteklenen genişleme modelinden, daha seçici risk alma, daha isabetli fiyatlama ve daha disiplinli teknik sonuç yönetimi gerektiren bir yapıya geçtiğini göstermektedir. Dezenflasyon sürecinde teknik marjların korunması, branş bazlı hasar dinamiklerinin doğru okunması, reasürans korumasının etkin kullanımı ve gider verimliliği şirketler arası ayrışmayı belirleyen temel unsurlar olacaktır. Dolayısıyla 2026 yılında sektörde büyüklük kadar büyümenin niteliği de önem kazanacaktır.

Hayat sigortası ve bireysel emeklilik tarafında ise dezenflasyon, hem fırsat hem de yeni bir yönetim disiplini gerektiren bir rejim değişimi yaratmaktadır. Hayat branşında daha düşük enflasyon ortamı, uzun vadeli ürünlerin fiyatlanmasını ve tasarruf unsuru taşıyan çözümlerin



önemini artırırken; emeklilik fonlarında faizlerin kademeli gerilemesi, kısa vadede değerlendirme getirileri yoluyla destekleyici, orta vadede ise yeniden yatırım riski ve daha düşük kupon ortamı nedeniyle sinayıcı bir görünüm oluşturmaktadır. BES ve OKS'nin ulaştığı büyüklük, bu alanı yalnızca bireysel tasarruf sistemi değil, aynı zamanda sermaye piyasaları açısından stratejik bir uzun vadeli fon kaynağı haline getirmiştir. Raporda da vurgulandığı üzere 31.12.2025 tarihli EGM verilerine göre BES'te katılımcı fon tutarı 1.811.854,0 milyon TL'ye, devlet katkısı fon tutarı 222.070,4 milyon TL'ye, katılımcı sayısı 10.156.229'a ulaşmış; OKS ile birlikte toplam katılımcı sayısı 17.935.495 kişiye yükselmiştir. Bu ölçek, fon getirilerindeki rejim değişiminin yalnızca katılımcı refahı üzerinde değil, piyasa derinliği ve fiyatlama davranışları üzerinde de daha görünür etkiler üreteceğini göstermektedir.

Raporun temel bulgularından biri, 2026 yılında sektör performansının yalnızca büyüme oranlarıyla değil, performans kalitesini yansıtan göstergelerle değerlendirilmesi gerektiğidir. Sigorta şirketleri açısından teknik kârlılık, hasar/prim dengesi, aktif-pasif uyumu, yatırım gelirlerinin sürdürülebilirliği ve sermaye yeterliliği; emeklilik şirketleri açısından ise reel getiri üretimi, fon tercihleri, katılımcı kalıcılığı, dijital kanal etkinliği ve iletişim kalitesi ön plana çıkmaktadır. Özellikle OKS'de sistemde kalış oranları, fon bazında risk ayarlı getiri tutarlılığı ve katılımcıların teşvik mekanizmasına verdiği tepki, 2026 yılı boyunca yakından izlenmesi gereken göstergeler arasında yer almaktadır. Bu çerçevede yeni dönemde başarının belirleyicisi, yalnızca yeni üretim veya yeni katılımcı kazanımı değil; mevcut portföyün kalitesini ve müşterinin sistem içindeki sürekliliğini güçlendirebilen iş modelleri olacaktır.

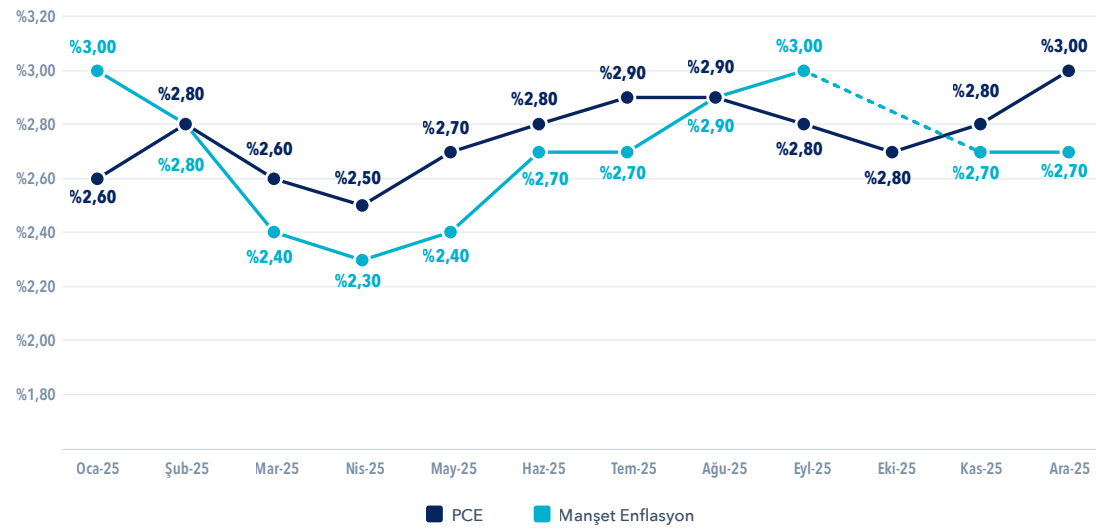
Sonuç olarak 2026 yılı, Türkiye hayat dışı sigorta, hayat sigortası ve emeklilik sektörleri açısından bir yavaşlama döneminden çok, kalite ve seçicilik dönemine geçiş yılı olarak değerlendirilmektedir. Dezenflasyonun başarıyla sürmesi halinde fiyatlama davranışlarının rasyonelleşmesi, teknik kârlılığın güçlenmesi, ürün yapısının uzun vadeli tasarruf ve koruma ihtiyaçlarına daha sağlıklı biçimde uyarlanması ve BES/OKS tabanının daha verimli şekilde derinleşmesi mümkün görünmektedir. Buna karşılık enerji fiyatları, jeopolitik gerilimler, kur oynaklığı, risk primi ve politika eşgüdümündeki zayıflamalar, sektörün hem kârlılığı hem de büyüme kompozisyonu üzerinde baskı yaratabilecek temel risk alanları olarak öne çıkmaktadır. Bu nedenle 2026 yılında sektördeki şirketlerin önceliği; büyümeyi sürdürmek kadar, bu büyümeyi teknik disiplin, güçlü risk yönetimi, veri temelli fiyatlama, etkin fon yönetimi ve müşteri odaklı ürün mimarisi ile desteklemek olmalıdır. Raporun ulaştığı temel değerlendirme, önümüzdeki dönemde kazananların en hızlı büyüyenler değil; en doğru fiyatlayanlar, en sağlıklı yönetenler ve en sürdürülebilir değer üretenler olacağı yönündedir.

1- 2025 Yılı Küresel Piyasalarda Makro Görünüm

Küresel enflasyon ve politika faizi patikaları

2025 yılı Amerika Birleşik Devletleri (ABD) açısından, enflasyonun %2'lik hedefe yaklaştığı ancak çekirdek enflasyonun görece dirençli seyrettiği bir dezenflasyon yılı olarak tanımlanabilir. 2025 yıl sonunda manşet enflasyon %2,7 düzeyinde gerçekleşirken, çekirdek enflasyon %2,6 ile yılı tamamlamıştır. Bu görünüm, fiyat artışlarının ivme kaybettiğini fakat çekirdek enflasyondaki katılığın halen devam ettiği ve para politikası açısından temkinli duruş gerekçesinin sürdüğünü göstermektedir.

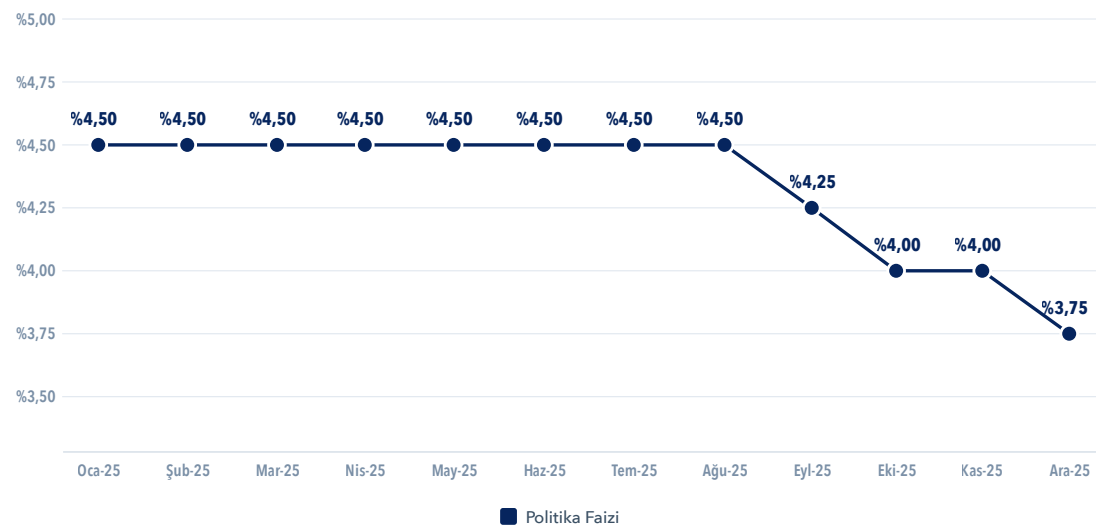
Grafik 1: ABD 2025 Yılı Çekirdek ve Manşet Enflasyon



2025 yılı Ekim-Kasım aylarında ABD'de bütçe/ödenek kesintisi nedeniyle enflasyon verileri yayımlanamadı. Dolayısıyla yıl içi enflasyon eğilimi değerlendirilirken bu veri boşluğu da metodolojik bir kısıt olarak dikkate alınmalıdır.

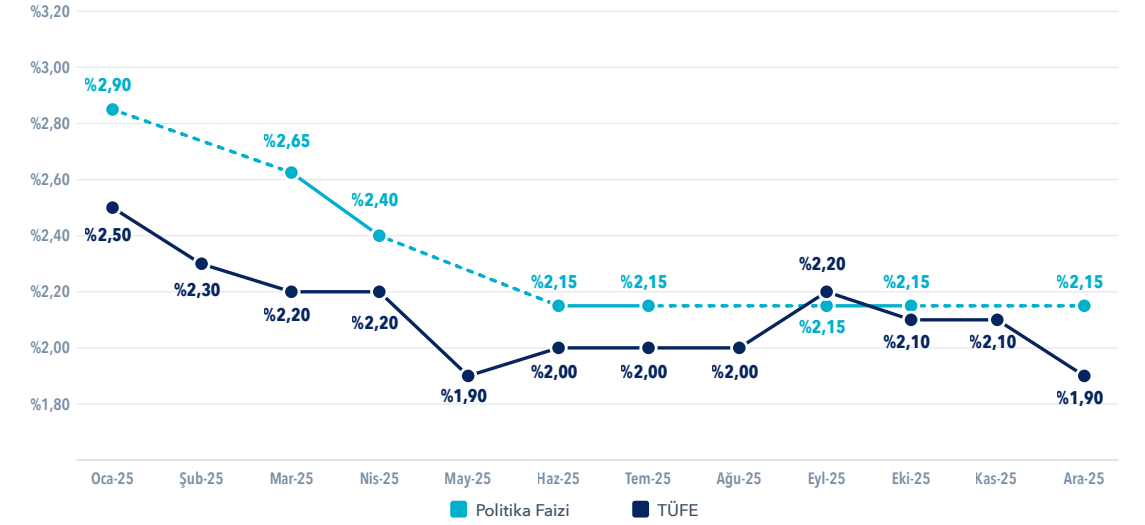
ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para politikasında, 2025 yılında gevşeme döngüsüne geçiş sinyali belirginleştirmiştir: 2024 sonunda %4,25-%4,50 olan hedef aralık, 2025 içinde yapılan indirimlerle Eylül'de %4,00-%4,25, Ekim'de %3,75-%4,00 ve Aralık'ta %3,50-%3,75 bandına gerilemiştir.

Grafik 2: ABD 2025 Yılı Faiz Politikası



Euro Bölgesi'nde 2025 yıl sonu enflasyonu HICP (Harmonised Indices Of Consumer Prices-Uyumlu Tüketici Fiyat Endeksi) bazında %1,9 olarak ilan edilmiştir. Bu seviye, enflasyonun hedefe yakınsadığı bir çerçevede Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) kademeli fakat süreklilik arz eden faiz indirimleriyle uyumlu olarak gerçekleşmiştir. Nitekim ECB'nin mevduat faizi 2024 sonundaki %3,00 düzeyinden 2025 içinde ardışık adımlarla %2 seviyesine indirilmiştir. (Şubat 2025: 2,75 → Mart 2025: 2,50 → Nisan 2025: 2,25 ve Haziran 2025: 2,00)

Grafik 3: 2025 Yılı Euro Bölgesi TÜFE ve Politika Faizi

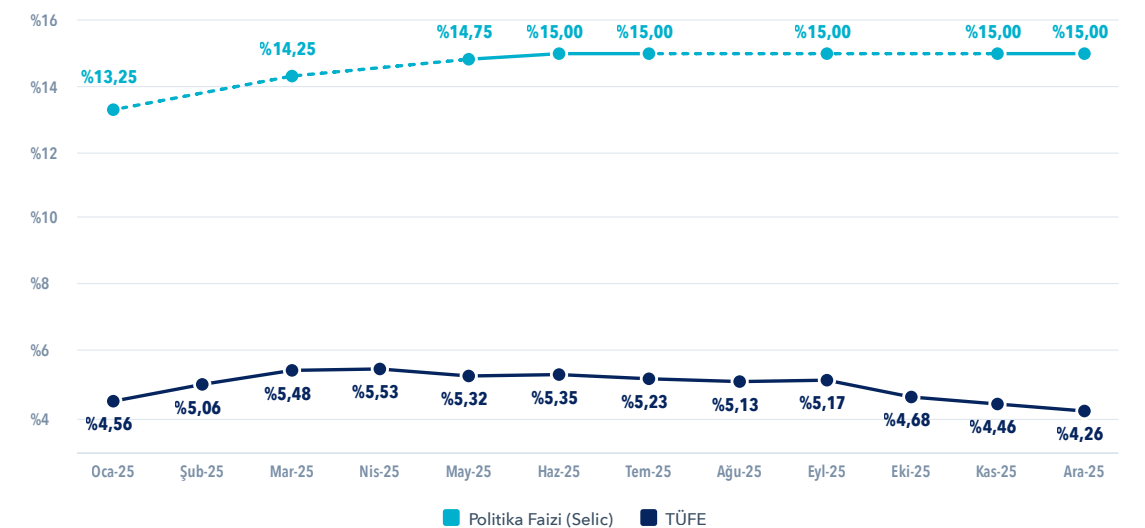


ABD ve Euro Bölgesi'nin para politikalarındaki ayrışmanın temel nedeni, enflasyon dinamiklerindeki farklılıklardır. Euro Bölgesi'nde çekirdek enflasyonun yapısı (hizmet ve ücretler) ve enerji baz etkilerinin zamanlaması, bölgenin faiz indirim döngüsüne ABD'den daha erken girmesine neden olmuştur.

Dolayısıyla 2025 yılında Avrupa Birliği (AB) cephesinde "hedefe yakınsama" daha net görünürken, politika faizinin indirime daha hızlı alan açabildiği bir tablo oluşmuştur.

2025 yılında gelişmekte Olan Ülkeler (EM) bloğunda ortak temanın, manşet enflasyonda genel olarak aşağı yönlü bir eğilim olduğu söylenebilir. EM ülkelerinde enflasyonun yönü genel olarak aşağı olsa da ülkelerin para politikası duruşlarında belirgin biçimde ayrışma olmuştur. Bazı Latin Amerika ekonomilerinde sıkı duruşun uzun sürmesiyle yüksek reel faiz rejiminin korunması öne çıkarken, bazı Asya EM'lerinde büyüme hassasiyeti daha görünür hale gelmiştir. Örneğin, Brezilya Merkez Bankası Para Politikası Komitesi (Copom), 2025 yılı sonunda politika faizini (Selic) %15,00 seviyesinde korurken; Ağustos'ta %5,13 olan 12 aylık enflasyonun (IPCA) Kasım'da %4,46'ya gerilediği görülmektedir. Meksika Merkez Bankası (Banxico), Aralık 2025'te gecelik politika faiz hedefini %7,00'ye indirmiştir. Hindistan Merkez Bankası (RBI) ise, Aralık 2025 toplantısında repo faizini 25 baz puan indirerek %5,25 düzeyine çekmiştir.

Grafik 4: 2025 Yılı Brezilya TÜFE ve Politika Faizi



2- 2025 Yılı Küresel Hayat Dışı Sigorta Sektörü Görünümü

2025 yılı küresel hayat dışı sigorta sektörü açısından, prim üretiminde büyümenin önceki yıla göre belirgin biçimde yavaşladığı; buna karşılık katastrofik hasarların yüksek seviyesini koruduğu, reasürans kapasitesinin arttığı ve ticari sigorta piyasalarında fiyatlama döngüsünün aşağı yönlü normalleşmeye girdiği bir dönem olmuştur. Swiss Re Institute, 2025 yılında küresel toplam sigorta prim büyümesinin reel olarak %2'ye gerilediğini, hayat dışı branşta ise büyümenin 2024'teki %4,7'den 2025'te %2,6'ya düştüğünü belirtmektedir. Aynı dönemde küresel büyümenin de %2,8'den %2,3'e gerilemesi, sigorta talebinin makroekonomik yavaşlamaya bağlı olarak daraldığı görülmektedir.

Tablo 1. Küresel Hayat Dışı Sigorta Sektöründe Büyüme ve Temel Göstergeler

Gösterge	2024	2025	2026 Beklenti
Küresel reel GSYH büyümesi	%2,8	%2,3	%2,4
Küresel toplam sigorta prim büyümesi (reel)	%5,2	%2,0	%2,3
Küresel hayat dışı sigorta prim büyümesi (reel)	%4,7	%2,6	2026 için zayıflama eğilimi
Küresel hayat dışı sigorta prim büyümesi (reel, ileri görünüm)	–	–	2026: %1,7 / 2027: %2,5
Sektör kârlılığı görünümü	–	–	ROE yaklaşık %10,5

Kaynak: Swiss Re Institute'un Temmuz 2025 ve Kasım 2025 tarihli "Küresel Sigorta Görünüm" raporlarından derlenmiştir.

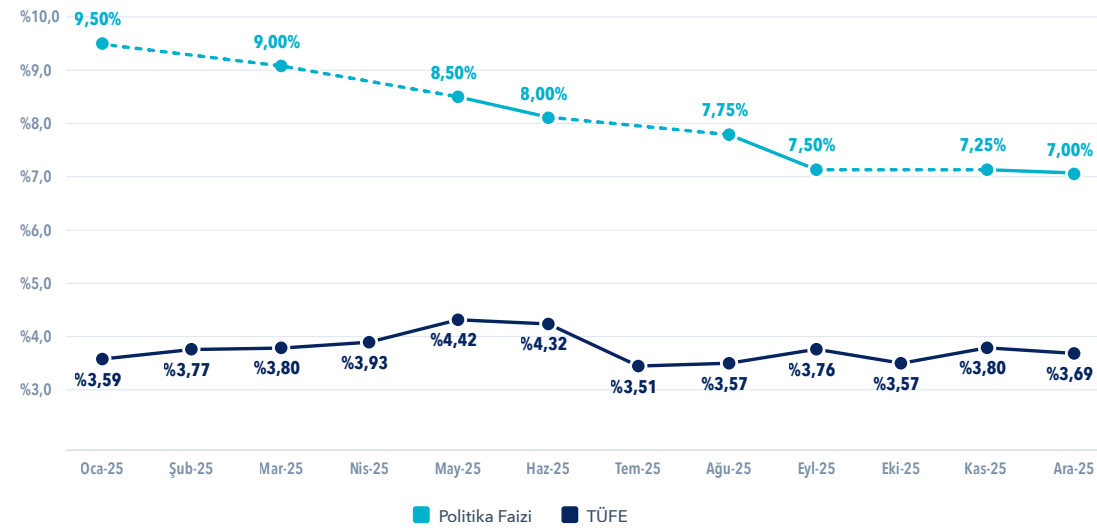
Bununla birlikte sektörün yapısal ölçeği büyümeye devam etmiştir. Swiss Re'ye göre küresel hayat dışı sigorta piyasası son 20 yılda iki katı büyüklüğe ulaşarak yaklaşık 2,4 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Gelişmekte olan ülkeler halihazırda küresel Mal ve Kaza sigortası primlerinin yaklaşık %20'sini üretirken, bu payın orta vadede teknik kapasite artışı ve penetrasyon genişlemesiyle yükselme potansiyeli bulunmaktadır. Ayrıca, reasürans primlerinin son on yılda yaklaşık %7 bileşik büyüme oranıyla artarak birincil hayat dışı sigorta piyasasındaki %4,2'lik büyümenin üzerine çıktığını; bu durumun riskin daha fazla yukarı taşındığı ve kapasitenin giderek daha fazla reasürans ile alternatif risk transfer mekanizmaları üzerinden desteklendiği bir piyasa yapısına işaret ettiği vurgulanmaktadır.

Tablo 2. Küresel Hayat Dışı Sigorta Sektörünün Yapısal Göstergeleri

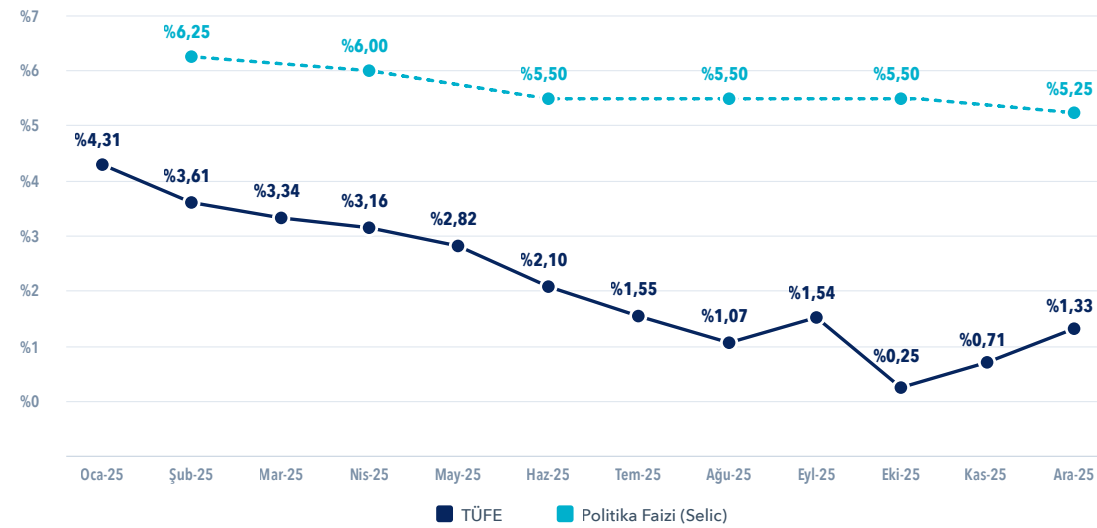
Gösterge	Değer	Yorum
Küresel P&C piyasa büyüklüğü	2,4 trilyon ABD doları	Son 20 yılda yaklaşık iki katına çıktı
Gelişmekte olan ülkelerin küresel P&C primlerindeki payı	%20	Penetrasyon ve teknik kapasite artışıyla yükselme potansiyeli var
Gelişmekte olan ülkelere ticari/kişisel hat dağılımı	%46 / %54	Kişisel hatlarda motor penetrasyon artışı etkili
Captive sigorta primi büyüklüğü	60-80 milyar ABD doları	Alternatif risk transfer kapasitesi güçleniyor
Son 10 yılda reasürans primi CAGR	%7,0	Birincil P&C'den daha hızlı büyüme
Son 10 yılda birincil P&C primi CAGR	%4,2	Riskin yukarı taşındığı daha katmanlı yapı

Kaynak: Swiss Re Institute'un 6 Eylül 2025 tarihli "P&C Sektör" raporundan derlenmiştir.

Grafik 5: 2025 Yılı Meksika TÜFE ve Politika Faizi



Grafik 6: 2025 Yılı Hindistan TÜFE ve Politika Faizi



Bu görünüm; gelişmekte olan ekonomilerde politika faizinin düzeyi ile faiz indirimlerinin zamanlaması ve hızının; enflasyon hedeflemesi çerçevesindeki beklentilerin ne ölçüde gerçekleştiğine, para politikasının inandırıcılığına, döviz kuru geçişkenliği ile cari denge kaynaklı kırılganlıklara, gıda ve enerji fiyat şoklarının niteliğine ve katılığına, ayrıca maliye politikası duruşu ile borç dinamiklerinin yarattığı kısıtlara bağlı olarak belirlendiğini ortaya koymaktadır.

2025 yılının en belirgin özelliği ise, doğal afet kaynaklı sigortalı kayıpların yüksek kalmaya devam etmesi olmuştur. Swiss Re Institute, 2025 yılını doğal afet kaynaklı sigortalı kayıpların 100 milyar ABD dolarını aştığı altıncı ardışık yıl olarak tanımlamaktadır. Rapora göre doğal afet sigortalı kayıpları 107 milyar ABD dolarına ulaşmış; bunun rekor düzeyde %92'si yangın, şiddetli konvektif fırtına ve sel gibi ikincil risklerden kaynaklanmıştır. Munich Re'de benzer şekilde 2025 yılında doğal afetlerin yaklaşık 224 milyar ABD doları ekonomik kayba ve 108 milyar ABD doları sigortalı kayba yol açtığını; özellikle yangın, sel ve şiddetli fırtına gibi "non-peak peril" (ikincil tehlike) niteliğindeki olayların baskın olduğunu belirtmektedir. Küresel sigorta ve reasürans brokeri Aon ise daha geniş bir metodolojiyle 2025 yılı doğal afet kayıplarını 260 milyar ABD doları ekonomik kayıp ve 127 milyar ABD doları sigortalı kayıp olarak hesaplamaktadır. Bu farklılıkların, kurumların olay kapsamı, fiyat düzeltmesi ve veri güncelleme yöntemlerindeki farklardan kaynaklanmakta olduğu düşünülmektedir. Ancak üç kaynak da ortak biçimde 2025'te hayat dışı sigortacılık üzerinde afet baskısının yüksek kaldığını teyit etmektedir.

Tablo 3. 2025 Yılında Doğal Afet Kaynaklı Kayıplar: Kurumlar Arası Karşılaştırma

Kurum	Ekonomik kayıp (ABD doları, milyar)	Sigortalı kayıp (ABD doları, milyar)	Koruma açığı / Sigortalılık oranı
Swiss Re Institute	220 (Doğal Afet) / 235 (toplam)	107 (Doğal Afet) / 120 (toplam)	Doğal Afet tarafında yaklaşık %49 sigortalı
Munich Re	224	108	Yaklaşık %48 sigortalı
Aon	260	127	Koruma açığı %51

Hasar kompozisyonu bakımından 2025 yılında ABD ve genel olarak Amerika kıtası yine ana belirleyici bölge olmuştur. Munich Re verilerine göre Amerika kıtasında toplam doğal afet kaybı 133 milyar ABD doları, sigortalı kayıp ise 93 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu tablo özellikle Los Angeles yangınları ile ABD'deki şiddetli konvektif fırtına hasarlarının sigorta sektörü üzerindeki ağırlığını göstermektedir. Avrupa'da toplam afet kaybı yaklaşık 11 milyar ABD doları ile daha sınırlı kalmış; Asya-Pasifik ve Afrika bölgesinde ise toplam kayıp 73 milyar ABD doları olmasına rağmen sigortalı kısmın yalnızca 9 milyar ABD dolarında kalması, koruma açığının gelişmekte olan bölgelerde halâ son derece yüksek olduğunu ortaya koymuştur. İkincil risklerin artan önemi, 2025 yılı itibarıyla özellikle küresel hayat dışı sigorta sektörü açısından en belirleyici yapısal dinamiklerden biri olarak değerlendirilmektedir. Swiss Re'ye göre 2025 yılında şiddetli konvektif fırtına kaynaklı sigortalı kayıplar 51 milyar ABD dolarına ulaşarak tarihsel olarak en maliyetli yıllardan biri olurken, Aon bu kalemde 61 milyar ABD doları sigortalı kaybını hesaplamaktadır. Los Angeles yangınlarının tek başına yaklaşık 40-41 milyar ABD doları sigortalı kaybı üretmesi de yangın riskinin artık marjinal değil, ana fiyatlama değişkenlerinden biri haline geldiğini göstermektedir. Bu çerçevede sektörün risk modeli artık yalnızca büyük kasırga ve deprem gibi "peak peril" olaylara değil; sıklığı artan ama tekil olay olarak daha küçük görünen ikincil afetlere de duyarlı biçimde yeniden şekillenmektedir.

Fiyatlama ve kapasite tarafında ise 2025 yılı, sert piyasa koşullarından daha rekabetçi bir ortama geçişin hızlandığı bir dönemdir. Küresel sigorta ve reasürans brokeri Marsh'ın Global Insurance Market Index verilerine göre küresel ticari sigorta fiyatları 2025 yılının dördüncü çeyreğinde ortalama %4 gerilemiştir. Bu durum, yedi yıllık artış döneminin ardından altıncı ardışık çeyreklik düşüşe işaret etmektedir. Aynı dönemde mülkiyet sigortası fiyatları küresel ölçekte %9'a, siber sigorta fiyatları %7'ye, finansal ve profesyonel sorumluluk sigortalarında ise fiyatlar %4'e gerilemiştir. Avrupa'da toplam fiyatlar %6, Asya'da %5, Pasifik bölgesinde %12, IMEA (India (Hindistan, Middle East (Orta Doğu), ve Africa (Afrika) bölgesinde %10 düşerken, ABD pazarı yataya yakın seyretilmiştir. Bu görünüm, hayat dışı sigortalarda geniş tabanlı bir kapasite artışı yaşandığını, fakat ABD'de sorumluluk tarafında fiyat baskısının halen devam ettiğini göstermektedir.

Reasürans piyasası da 2025 yılı sonuçlarının ardından yüksek kapasiteli ve alıcı lehine bir görünümde seyretilmiştir. Küresel sigorta ve reasürans brokeri Gallagher Re, 1 Ocak 2026 yenilemelerinde 2025 yılındaki güçlü getiriler sayesinde piyasada yüksek kapasite oluştuğunu, mülkiyet branşlarında çift haneli risk-düzeltilmiş fiyat düşüşleri görüldüğünü ve özel/niş, siber ile uluslararası sorumluluk branşlarında da genel olarak aşağı yönlü fiyatlamanın belirginleştiğini belirtmektedir. Ancak aynı rapor, ABD'de sorumluluk tarafında yüksek hasar trendi ve gelişim belirsizlikleri nedeniyle ihtiyatın sürdüğünü de vurgulamaktadır. Dolayısıyla 2025 yılının sonunda küresel hayat dışı sigorta sektörü, bir yandan sermaye ve reasürans kapasitesi açısından rahatlamış; diğer yandan ikincil afetler ve ABD'de sorumluluk hasarları nedeniyle teknik disiplin ihtiyacını koruyan iki yönlü bir dengeye oturmuştur.

Yapısal dönüşüm bakımından 2025 yılında dikkat çeken diğer bir unsur, alternatif risk transfer çözümlerinin daha görünür hale gelmesidir. Swiss Re, şirket içi öz sigorta yapılarının küresel ölçekte 60-80 milyar ABD doları prim büyüklüğüne ulaştığını; kamu-özel havuzlar ve alternatif çözümlerin özellikle sigortalıabilirliği zorlaşan alanlarda kapasiteyi desteklediğini belirtmektedir. Marsh verilerine göre ise yumuşayan fiyatlama ortamına rağmen dünya genelindeki captive sayısının 2024 sonunda 6.290'a yükseldiği ve talebin artmaya devam ettiği anlaşılmaktadır. Bu eğilim, özellikle katastrofik riskler, siber riskler ve yüksek frekanslı kurumsal kayıplarda klasik poliçe pazarına ek hibrit çözümlerin kalıcılığını göstermektedir.

Sonuç olarak 2025 yılı küresel hayat dışı sigorta sektörü; daha düşük prim büyümesi, yüksek ama yönetilebilir katastrofik hasar yükü, aşağı yönlü fiyatlama normalleşmesi, güçlü reasürans kapasitesi ve alternatif risk transfer araçlarının yaygınlaştığı bir yeniden dengeleme yılı olarak değerlendirilebilir. Sektörün kısa vadeli görünümünde sermaye ve yatırım gelirleri destekleyici olsa da orta vadeli temel riskler; ikincil afet frekansındaki artış, ABD'de sorumluluk sigortasında hasar şiddetinin yükselmesi, yükselen yeniden inşa maliyetleri ve sigorta koruma açığının özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek seyretmesi olarak öne çıkmaktadır. Bu nedenle 2025 yılı, sektör açısından "büyümenin yavaşladığı fakat risk yoğunluğunun azalmadığı" bir yıl olarak tanımlanabilir.

3- 2025 Yılı Küresel Özel Emeklilik Sistemleri Görünümü

2025 yılı küresel özel emeklilik sistemleri açısından, 2022 yılında yaşanan değer kaybının ardından başlayan toparlanmanın yerleştiği; varlık büyüklüğünün yeniden rekor seviyelere ulaştığı; tanımlanmış katkı (Defined Contribution-DC) ağırlıklı mimarinin güçlendiği; buna karşılık yaşlanma, yeterlilik, emeklilikte gelir tasarımı ve uzun ömür riskinin daha görünür hale geldiği bir dönem olarak değerlendirilebilir. OECD'ye göre emeklilik amacıyla biriktirilmiş varlıklar 2024 yılı sonunda OECD ülkelerinde 69,8 trilyon ABD dolarına ulaşmış; bunun 63,1 trilyon doları emeklilik planı sağlayıcıları tarafından yönetilen varlıklardan, 6,7 trilyon doları ise kamu emeklilik rezerv fonlarından oluşmuştur. Thinking Ahead Institute verilerine göre 22 büyük piyasa (P22) için yapılan çalışmada ise 2024 yılı sonu itibarıyla küresel emeklilik varlıklarını 58,5 trilyon ABD doları olarak tahmin etmektedir. Bu iki veri seti kapsam bakımından birebir aynı değildir; ancak her ikisi de aynı temel sonuca işaret etmektedir. Küresel özel emeklilik sistemi yeniden güçlü bir varlık birikim evresine girmiştir.

Küresel ölçeğin büyümesine rağmen sistemin coğrafi olarak oldukça yoğunlaştığı görülmektedir. OECD verilerine göre ABD, 44,8 trilyon ABD doları ile OECD emeklilik varlıklarının %71'ini tek başına oluştururken, ABD'yi Kanada, Birleşik Krallık, Avustralya, Hollanda, İsviçre ve Japonya izlemektedir. Thinking Ahead Institute verileri de benzer şekilde P22 varlıklarının %64,9'unun ABD'de bulunduğunu, ABD, Japonya, Kanada ve Birleşik Krallık'ın birlikte toplam varlıkların %81,5'ini oluşturduğunu göstermektedir. P22 içindeki en büyük yedi piyasa (P7) toplam varlıkların %91'ine sahiptir. Bu görünüm, küresel özel emeklilik sistemlerinde ölçek artışının sürdüğünü; ancak derinlik, yaygınlık ve sermaye birikiminin halen sınırlı sayıda gelişmiş piyasada toplandığını ortaya koymaktadır.

Sistemin yapısal dönüşümünde en belirgin eğilim, tanımlanmış fayda (Defined Benefit-DB) sistemlerinden tanımlanmış katkı (Defined Contribution-DC) sistemlerine geçiştir. Thinking Ahead Institute'un P7 analizi, DC varlıkların toplam içindeki payının 2004 yılında %40 iken 2024 yılı sonunda %59'a yükseldiğini; DB payının ise %60'tan %41'e gerilediğini göstermektedir. Aynı çalışma, son 20 yılda DC varlıkların yıllık ortalama %7,3, DB varlıkların ise %3,1 büyüdüğünü; son 10 yılda da DC büyümesinin %6,7 ile DB'nin %2,1'inin belirgin biçimde üzerinde kaldığını ortaya koymaktadır. Bu eğilim, emeklilik riskinin giderek daha fazla kurum/sponsor bilançosundan bireylerin birikim ve yatırım tercihlerine kaydığını göstermektedir. Nitekim Top 300 küresel emeklilik fonu çalışmasında da DB varlıkları halen çoğunluğu oluşturmakla birlikte (%59,4), DC varlıkların payı %27,7'ye ulaşmış ve özellikle en büyük piyasalarda emeklilik mimarisinin giderek daha bireyselleşen bir yapıya kaydığı teyit edilmiştir. Varlık dağılımı ve getiri performansı bakımından 2025 yılı görünümü, özel emeklilik sistemlerinin küresel piyasa hareketlerine yüksek duyarlılığını bir kez daha göstermiştir. OECD'ye göre 2024 yılında emeklilik planı sağlayıcılarının ortalama nominal yatırım getirisi OECD ülkelerinde %9,1, OECD dışı bölgelerde %11,7, kamu emeklilik rezerv fonlarında ise %8,5 olmuştur. Ayrıca 2024 yılında pozitif yatırım getirilerinin neredeyse tüm bölgelerde görüldüğünü ve 2022 yılı kayıplarının önemli ölçüde telafi edildiğini belirtmektedir. Varlık kompozisyonu tarafında OECD, 38 OECD ülkesinin 34'ünde tahvil ve hisse senetlerinin toplam portföyün yarısından fazlasını oluşturduğunu; 14 OECD ülkesinde ise hisse senedi ağırlığının tahvil ağırlığını geçtiğini göstermektedir. Thinking Ahead Institute'un P7 verileri de 2024 yılı sonunda ortalama varlık dağılımının %45 hisse senedi, %33 tahvil, %20 alternatif varlıklar ve %2 nakit şeklinde olduğunu göstermektedir. Bu tablo, özel emeklilik sistemlerinin son yıllarda alternatif yatırımları artırmasına rağmen, getiri dinamiğinin halen güçlü biçimde hisse senedi ve tahvil piyasalarına bağlı olduğunu göstermektedir.

Katılım, katkı ve fon çıkış dinamikleri bakımından sistemler arasında ciddi farklılaşma görülmektedir. OECD verilerine göre, gönüllü mesleki veya bireysel emeklilik planlarında katılım oranı Belçika, Çekya, Almanya, İzlanda, İrlanda, Japonya, Polonya ve Slovenya'da çalışma çağındaki nüfusun %40'ının üzerindedir. Zorunlu emeklilik katkı oranı ise OECD ülkelerinde ortalama kazançlı bir çalışan için 2024 yılı itibarıyla %18,8'dir. Bunun içerisinde en yüksek paya sahip ülkeler, İtalya (%33,0), Çekya (%31,3), Fransa (%27,8) ve Yunanistan'da (%26), en düşük paya sahip ülkeler ise Kanada, Kore, Litvanya ve Meksika'da %10'un altındadır. Öte yandan katkı akımlarının ekonomik ağırlığı da farklılaşmaktadır. OECD verilerine göre varlık temelli emeklilik planlarına yapılan katkılar İzlanda'da GSYH'nin %10,1'ine ulaşırken bazı gönüllü sistemlerde bu oran son derece düşüktür. Bu bulgular, özel emeklilik sistemlerinin ölçeğini belirleyen ana unsurların yalnızca finansal getiri değil; kapsama oranı, zorunluluk derecesi, katkı oranı ve işgücü piyasası bağlantısı olduğunu göstermektedir.

Özel emeklilik sistemlerinin artık yalnızca birikim aşamasıyla değil, ödeme aşamasıyla da daha fazla tanımlandığı görülmektedir. OECD, özel emeklilik harcamalarının GSYH'ye oranının İzlanda, İsviçre ve ABD'de %5,2-%5,7 aralığına ulaştığını; Avustralya, Kanada, Hollanda ve Birleşik Krallık'ta %3,0-%4,5 aralığında bulunduğunu belirtmektedir. Aynı zamanda özel emeklilik harcamalarının toplam kamu+özel emeklilik harcamaları içindeki payı ortalama %18'dir. İzlanda'da bu oran %64'e, Avustralya, İsviçre ve ABD'de ise yaklaşık %50'ye çıkmaktadır. Ancak OECD'nin önemli bir tespiti daha vardır. Birçok ülkede emeklilik planlarından yapılan ödemelerin büyük kısmı "toplu para" şeklindedir. Bu durum uzun ömür riskine karşı ömür boyu gelir korumasını zayıflatılabilmektedir. Dolayısıyla 2025 yılı itibarıyla küresel özel emeklilik sistemlerinin temel sorunu yalnızca "ne kadar varlık biriktiği" değil, bu varlıkların emeklilikte nasıl ve ne kadar sürdürülebilir gelir üretebildiği sorusudur.

Sistem dayanıklılığı tarafında DB planlarının fonlama oranlarında da iyileşme dikkat çekmektedir. OECD verilerine göre, veri bildiren 12 ülkenin 7'sinde DB planlarının fonlama oranı yaklaşık son on yıla göre daha güçlü seyrettiği; en belirgin iyileşmelerin İrlanda'da 33 puan, Birleşik Krallık'ta 26 puan ve ABD'de 17 puan olarak gerçekleştiği belirtilmiştir. Bu iyileşme, daha yüksek faiz ortamının bugünkü değerlerini sınırlaması ve 2023-2024 dönemindeki yatırım performansının bilançoları desteklemesiyle ilişkilendirilebilir. Ancak aynı süreç, yeni katkılarının daha çok DC planlarda birikmesi nedeniyle DB sisteminin yapısal ağırlığının artmasından çok, eski planların bilanço tamarine işaret etmektedir.

2025 yılı görünümünde reform ve demografi eksenini de belirleyicidir. OECD'ye göre OECD ülkelerinde 65+ yaş nüfusun 20-64 yaş nüfusa oranı 2025 yılında her 100 çalışana karşılık 33 yaşlı düzeyinden 2050'de 52'ye çıkacaktır. Son iki yılda Şili ve Meksika sistemik emeklilik reformları gerçekleştirmiştir. Şili zorunlu katkı oranını artırmış ve kadınlara destek ile hedefli fayda bileşenleri eklemiş, Meksika da sistem mimarisinde kapsamlı değişiklikler yapmıştır. Bu gelişmeler, küresel özel emeklilik sistemlerinde politika gündeminin artık yalnızca fon biriktirmekten ibaret olmadığını; kapsama, yeterlilik, cinsiyet farkları, otomatik katılım, ödeme fazı tasarımı ve mali sürdürülebilirliğin birlikte ele alındığını göstermektedir. Ayrıca OECD verilerine göre 38 OECD ülkesinin 33'ünde mesleki ve bireysel planlar birlikte bulunmaktadır. Bu hibrit mimari yapı, özel emekliliğin giderek çok katmanlı bir yapıya dönüştüğünü göstermektedir.

Sonuç olarak 2025 yılı küresel özel emeklilik sistemleri görünümü için üç temel mesaj vermektedir. Birincisi, varlık büyüklüğü ve yatırım performansı yeniden güçlüdür. İkincisi, sistemin ağırlık merkezi DB'den DC'ye, kurumsal güvenceden bireysel yatırım ve emeklilik geliri tasarımına kaymaktadır. Üçüncüsü ise demografik yaşlanma, ödeme aşaması tasarımı, ücret/katkı yeterliliği ve sistem kapsayıcılığı önümüzdeki dönemin temel belirleyicileri olacaktır. Bu nedenle 2025 yılı görünümü, özel emeklilik sistemleri için "varlık birikiminin güçlendiği fakat emeklilikte yeterli ve sürdürülebilir gelir üretme sorununun daha görünür hale geldiği" bir döneme işaret etmektedir.

4- Türkiye'de Dezenflasyon Dinamikleri (2025 Yılı Gerçekleşmeler + 2026 Yılı Beklentiler)

Dezenflasyon, enflasyonun (yıllık TÜFE artış oranının) tepe noktasına ulaştıktan sonra kademeli olarak düşüş eğilimine girdiği dönemi ifade etmektedir. Bu çalışma kapsamında dezenflasyon evresi, yıllık TÜFE'nin tepe seviyesini takiben en az üç ay üst üste gerileme gösterdiği dönemler olarak tanımlanmıştır. Bu yaklaşım, aylık oynaklıkların ve kısa vadeli baz etkilerinin yanıltıcı yorumlara yol açmasını sınırlamak; "tek seferlik" düşüşlerden ziyade süreklilik gösteren bir dezenflasyon eğilimini yakalamak amacıyla tercih edilmiştir. Dolayısıyla burada kullanılan tanım, dezenflasyonu bir "tek ay/tek veri" olgusundan ziyade, ardışık gözlemlerle teyit edilen bir eğilim olarak ele almaktadır.

Bu metodolojik çerçeve doğrultusunda, Türkiye'de 2013 yılından itibaren gözlenen dezenflasyon dönemleri aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır:

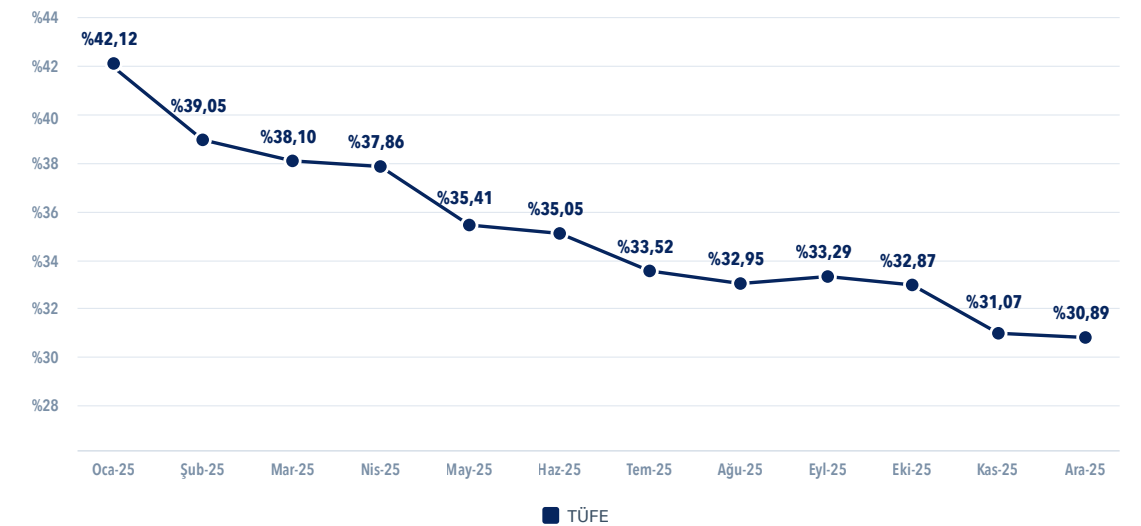
- | | |
|-----------------------------|-------------------------------|
| - Ağustos 2013 – Kasım 2013 | - Nisan 2019 – Haziran 2019 |
| - Şubat 2016 – Nisan 2016 | - Ağustos 2019 – Ekim 2019 |
| - Ağustos 2016 – Kasım 2016 | - Kasım 2022 – Haziran 2023 |
| - Mayıs 2017 – Temmuz 2017 | - Haziran 2024 – Ağustos 2025 |
| - Aralık 2017 – Mart 2018 | - Ekim 2025 – Ocak 2026 |

Bu sınıflandırma, raporun ilerleyen bölümlerinde 2026 dezenflasyon sürecini değerlendirirken "tarihsel örüntü" ve "politika tepkisi" açısından karşılaştırmalı bir referans çerçevesi sunmakta; dezenflasyonun hızının, kalıcılığının ve şoklara duyarlılığının dönemler arası farklılaşabileceğine işaret etmektedir.

4.1. Türkiye'de 2025 Yılında Dezenflasyon Dinamikleri

2025 yılı Türkiye'de dezenflasyon süreci "yüksek enflasyondan kontrollü iniş"e geçiş olarak tanımlanabilir. Ancak iniş hızının talep-kur-beklenti üçgeninde meydana gelen olumsuzluklar nedeniyle dönem dönem yavaşladığı görülmüştür. Yılın başında yıllık Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %42,12 ile yüksek seviyelerde seyrederken, yıl sonunda %30,89'a gerileyerek dezenflasyon eğilimi sene boyunca korunmuştur. Aylık enflasyon dinamiği ise özellikle yılın ilk çeyreğinde daha dirençli seyrederken, yılın ikinci yarısında ise daha ılımlı bir görünüm göstermiştir. 2025 yılında dezenflasyon sürecinin gelişimi Kutu 1 çalışmasında 2025 Yılında Dezenflasyonun Makro-Finansal Kronolojisi anlatılmıştır.

Grafik 7: 2025 Yılı Türkiye TÜFE



Bu görünüm, dezenflasyonun tek bir kanaldan değil; (i) iç talep koşullarındaki dengelenme, (ii) kur geçişkenliğinin yönetilmesi, (iii) ücret-fiyat etkileşiminin sınırlandırılması, (iv) emtia/enerji ve arz yönlü maliyet baskılarının seyri ile (v) vergi/yönetilen fiyat ayarlamalarının zamanlaması gibi kanalların eş anlı çalışmasıyla şekillendiğini göstermektedir.

a) Dezenflasyon sürecinin gelişimi

Talep koşulları

2025 yılında kredi koşullarındaki sıkılık ve finansman maliyeti artışı, dayanıklı tüketim ve ithalat yoğun kalemlerde yavaşlamayı desteklerken; ücret gelirleri ve hizmetler tarafında görece katılık enflasyonun ataletini beslemiştir. Bu nedenle dezenflasyon, klasik bir “keskin daralma”dan ziyade yumuşak iniş kurgusuna yakın gerçekleşmiştir. Politika metinleri ve rapor iletişimi de talep koşullarını, dezenflasyonun sürdürülmesi açısından ana kanal olarak konumlandırmıştır.

2025 yılında dezenflasyon, finansal koşulların sıkılığı altında iç talebin ivme kaybetmesi ve tüketim kompozisyonunun daha az enflasyonist kalemlere yönelmesiyle desteklenmiş; buna karşın hizmetler ve atalet göstergeleri, enflasyondaki düşüş hızını sınırlayan başlıca unsur olmuştur.

Enerji/emtia ve arz yönlü maliyet şokları

Enerji ve emtia fiyatları (petrol, doğalgaz, tarımsal emtia) Türkiye’de hem doğrudan enerji kalemleri hem de dolaylı (taşımacılık, gıda, sanayi girdileri) kanallarla enflasyonu etkilemektedir. 2025 yılında bu kanalın etkisi, küresel emtia fiyatları ile yurt içi yönetilen fiyat ayarlamalarının bileşimine bağlı olarak dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu dalgalı seyir, dönem dönem dezenflasyon sürecinin yavaşlamasına neden olmuştur.

Vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar

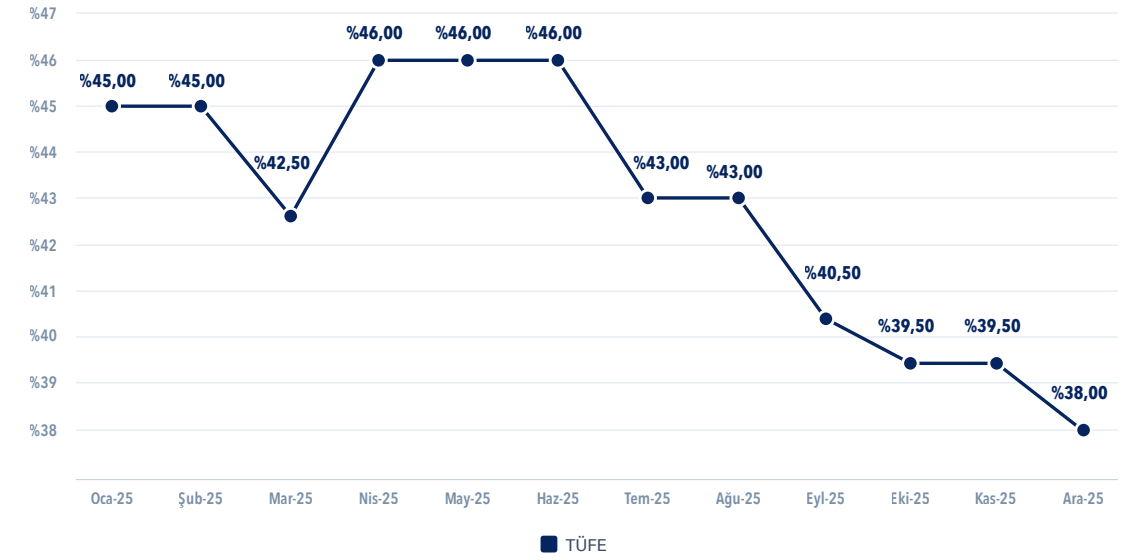
Dolaylı vergiler ve yönetilen fiyatlar (enerji tarifeleri, tütün, ulaştırma vb.), kısa vadede enflasyonun ana eğilimini geçici olarak bozabilen; beklentiler üzerinden kalıcılık riski üretebilen kalemlerdir. 2025 yılının ilk çeyreğinde, “vergi ve yönetilen fiyat”ların enflasyon üzerinde etkisi görülürken ilerleyen aylarda etkinin azaldığı gözlemlenmiştir.

b) Para politikası ve politika faizindeki gelişmeler

Politika faizi patikası

2025 yılında politika faizi, dezenflasyon sürecinin hızı ve beklenti/risk değerlendirmesine bağlı olarak iki yönlü hareket etmiştir. Yılın ilk çeyreğinde faiz indirimleri görülürken, yıl içinde yeniden sıkılaştırma ve ardından kademeli indirimler görülmüştür. 23 Ocak Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizi %47,5’ten %45’e indirilmiş, 6 Mart tarihinde de %42,5’e düşürülmüştür. Buna karşılık 17 Nisan’da politika faizi %46’ya yükseltilerek sıkılaştırma yapılmış; yaz ve sonbahar aylarında ise dezenflasyon görünümüne paralel kademeli indirimlerle politika faizi %40,5 ve sonrasında daha aşağı seviyelere çekilmiştir. Yıl sonunda ise dezenflasyon süreci korunurken, sıkılık düzeyi “ara hedeflerle uyum” vurgusuyla 12 Aralık’ta %38 seviyesine kadar gerilemiştir.

Grafik 8: 2025 Yılı Türkiye Politika Faizi



TL'ye güvenin artması

2025 yılında para politikası, faiz kanalının yanında likidite yönetimi, makro ihtiyati tedbirler ve TL'ye güvenin artırılması stratejisi üzerinden uygulanmıştır. Merkez Bankası iletişim kanalıyla, TL mevduatın toplam mevduat içindeki payının artması ve Kur Korumalı Mevduat (KKM) bakiyelerindeki gerileme gibi göstergelerin, finansal istikrar ve aktarım açısından önemini göstermeye çalışmıştır. Ayrıca faiz indirimlerinin mevduat ve kredi faizlerinde bir düşüş gerçekleştirse de dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığın korunacağı da vurgulanmıştır.

2025 yılında parasal aktarım mekanizması, politika faizi kararlarının yanında likidite kompozisyonu, TL'ye güvenin artırılması ve seçici kredi düzenlemeleri ile desteklenmiştir. Böylece finansal koşulların sıkılığı, talep ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon patikasını destekleyecek şekilde uygulanmıştır.

CDS (Kredi Risk Primi) ve ülke risk primi

2025 yılında Türkiye'nin 5 yıllık kredi risk primi (CDS) yıl boyunca yaşadığı dalgalanmalara rağmen genel olarak aşağı yönlü bir patika izlemiştir. 2025 yılına 250 bp düzeyinde başlayan CDS mart ayında risk algısında meydana gelen artışla yükselişe geçse de yılın ikinci yarısında CDS priminde kademeli bir normalleşme ön plana çıkmış ve aralık ortasında 225 bp seviyelerine gerilediği görülmüş ve 2025 yılını 204 bp düzeyinde tamamlamıştır.



KUTU 1 ÇALIŞMASI | 2025'te Dezenflasyonun Makro-Finansal Kronolojisi:

2025 yılında ana görünüm; dezenflasyon süreci devam ederken, sıkı para politikası duruşu ve istikrarlı döviz kuru dezenflasyon sürecini destekleyen temel belirleyiciler olmuştur. Yıllık TÜFE Ocak 2025'te %42,12 iken yıl sonunda %30,89 düzeyine gerileyerek yılı kapatmıştır.

2025 Yılı Birinci Çeyrek: Dezenflasyon hedefi korunurken “ölçülü gevşeme” adımları dönemi olmuştur.

- 23 Ocak 2025: Politika faizi %47,5'ten %45'e indirildi.
- 6 Mart 2025: Politika faizi %45'ten %42,5'e indirildi.
- Aynı dönemde enflasyonda “yüksek ama gerileyen” görünüm sürerken, beklenti kanalı ve kur geçişkenliği açısından finansal koşulların korunması temel öncelik olarak öne çıktı. (TÜFE: Ocak %42,12 → Mart %38,10)

2025 Mart: Kur oynaklığı ve likidite yönetimi

- 20 Mart 2025: TCMB, piyasadaki gelişmeleri göz önünde bulundurarak 1 hafta vadeli repo ihalelerine geçici ara verdi. (likidite kompozisyonunu sıkılaştırıcı/dengeleyici adım).
- Aynı gün, TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerinin başlatılacağını duyurdu. (oynaklığı sınırlama ve döviz likiditesini dengeleme amacıyla)
- Bu set, “faiz kararı + likidite araçları + kur oynaklığı yönetimi” üçlüsünün dezenflasyon patikasını destekleyecek şekilde birlikte kullanıldığını göstermektedir.

2025 Yılı İkinci Çeyrek: Yeniden sıkılaşma

- 17 Nisan 2025: Politika faizi %42,5'ten %46'ya yükseltildi (ara karar).
- Ardından dezenflasyon eğilimi devam ederken (Nisan %37,86 Zapf Dingbats Haziran %35,05), para politikasında “gerekli sıkılık” vurgusu güçlendi.
- 17 Nisan 2025: Repo ihalelerine yeniden başlanacağı duyuruldu (likidite normalleşmesi).

2025 Yılı Üçüncü ve Dördüncü Çeyrek: Kademeli indirimler + beklenti/kur istikrarı

- 24 Temmuz 2025: Politika faizi %46'dan %43'e indirildi.
- 11 Eylül 2025: %43'ten %40,5'e, 23 Ekim 2025: %40,5'ten %39,5'e, 11 Aralık 2025: %39,5'ten %38'e indirildi.
- Yıl sonunda USD/TRY gösterge satış kuru ~42,92 düzeyinde gerçekleşti.

2025 yılında dezenflasyon süreci,

(a) politika faizi değişimleri,

(b) TL likidite yönetimi ve

(c) istikrarlı kur politikası araçların birlikte çalışmasıyla kurumsallaşmış; böylece nominal göstergelerdeki iyileşmenin kalıcılığı “beklentilerin çöpalanması” koşuluna bağlanmıştır.

4.2. Türkiye’de 2026 Yılı Dezenflasyon Süreci

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2026 yıl sonunda enflasyon ara hedefi %16 olarak belirleyerek, yıl sonunda enflasyonun %15-%21 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Hedefe ulaşmak için tahmin edilen baz senaryo, sıkı parasal duruşun sürdürülmesi, beklentilerin ankrajı ve maliye politikası-yönetilen fiyatlar/vergiler-gelirler politikası eş güdümünün dezenflasyona katkı vermesi olarak belirlenmiştir.

Enflasyon tahminlerinde dışsal değişkenler önemli bir rol oynamaktadır. Enerji bakımından dışa bağımlı olan ülkemizde ham petrol fiyatlarında meydana gelecek değişimler enflasyonu doğrudan etkileyebilmektedir. Merkez Bankası, 2026 yılı hedeflerini belirlerken petrol fiyatlarında sınırlı bir artış beklentisini esas aldığını belirtmiştir. Ancak petrol fiyatlarında ortaya çıkabilecek beklenmedik ve hızlı yükselişler, dezenflasyon sürecinin başarısını olumsuz etkileyebilecektir.

İran-İsrail çatışması sonrasında enerji piyasasında oluşan jeopolitik risk primi ve Hürmüz Boğazı üzerinden sevkiyat akışına ilişkin belirsizlikler, petrol fiyatlarında yukarı yönlü bir rejim değişikliği riskini artırmıştır. Bu çerçevede, Brent petrolün kısa vadede 100 ABD doları/varil seviyesinin üzerinde fiyatlanması ve 2026 yılı ortalama tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmesi, dezenflasyon patikasında “enerji şoku” kanalının önemini artırmaktadır.

Dolayısıyla, 2026 yılına ilişkin ana senaryonun; petrol varsayımında aşağı yönlü stok birikimi temasından ziyade, jeopolitik risk primi, arz ve lojistik kesinti olasılıkları ile stratejik rezerv kullanımı dinamikleri çerçevesinde ele alınması gerekmektedir. Bu kapsamda petrol fiyatları, dezenflasyonun başarısı açısından birincil bir “erken uyarı” değişkeni olarak yakından izlenmelidir. Kutu 2 çalışmasında İran-İsrail Savaşı’nın Erken Uyarı Paneli detaylı olarak ele alınmaktadır.

Jeopolitik enerji şoku senaryosunda dezenflasyon üzerindeki aktarım üç kanaldan çalışmaktadır. İlk olarak, akaryakıt ve enerji maliyetleri üzerinden doğrudan TÜFE etkisi, ikinci olarak navlun/ulaştırma ve üretim maliyetleri üzerinden dolaylı maliyet enflasyonu ve son olarak cari denge-risk primi-kur oynaklığı üzerinden beklenti bozulması ve geçişkenlik etkisidir. Bu nedenle 2026 yılında dezenflasyonun başarısı; sadece talep koşullarıyla değil, enerji fiyat şokunun kalıcılığı ve politika bileşiminin ikinci tur etkileri sınırlama kapasitesiyle birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir.

2026 yılında dezenflasyon sürecini olumlu etkileyebilecek üç temel beklenti bulunmaktadır. İlk beklenti, kira ve eğitim gibi hizmet enflasyonunun temel belirleyicilerinde kademeli yavaşlamanın sürmesidir. İkinci beklenti, kur oynaklığının 2024-2025 dönemine benzer biçimde sınırlı kalmasıdır. Bununla birlikte petrol kaynaklı dış denge baskısının artması halinde kur oynaklığının yükselmesi ve geçişkenlik kanalının dezenflasyon üzerinde maliyet yaratması olasılığı göz ardı edilmemelidir. Üçüncü beklenti, finansal koşulların sıkı duruşunu korurken politika faizindeki indirimlerin ‘takvimsel’ değil; enflasyon görünümü, beklentiler, kur oynaklığı ve risk primi bileşimine bağlı şekilde daha temkinli ve kademeli ilerlemesidir.

Bu çerçevede para politikası-maliye politikası eşgüdümü, yönetilen fiyatlar/vergiler ve gelirler politikası adımları, enerji şokunun ikinci tur etkilerini sınırlamak açısından 2026 yılı boyunca daha kritik hale gelmektedir. Kutu 3’de İran-İsrail Savaşı’nın Dezenflasyon Sürecine Aktarım Mekanizması detaylı olarak anlatılmaktadır.





a) Politika Faizi

TCMB, Ocak 2026 toplantısında bir hafta vadeli repo faizini %38'den %37'ye indirmiş ve bu adımla birlikte 2026 yılına ilişkin temel beklenti, faiz indirimlerinin kademeli biçimde sürdürülmesi yönünde şekillenmişti. Nitekim 2026 Ocak ayı itibarıyla piyasa fiyatlamaları ve Reuters ekonomist anketi, politika faizinin yıl sonuna doğru %28'e kadar gerileyebileceği bir gevşeme patikasına işaret etmekteydi. Ancak Mart 2026'da İran-İsrail savaşıyla birlikte jeopolitik risklerin belirgin biçimde artması, enerji fiyatlarında sert yükseliş yaşanması, küresel risk iştahının bozulması ve yurt içi piyasalarda oynaklığın yükselmesi, bu patikanın daha temkinli bir çerçevede yeniden değerlendirilmesini gerekli kılmıştır. TCMB de 12 Mart 2026 tarihli toplantısında politika faizini %37'de sabit tutmuş; karar metninde jeopolitik gelişmeler nedeniyle belirsizliğin arttığını, küresel risk iştahının zayıfladığını ve enerji fiyatlarının yükseldiğini vurgulayarak sıkı para politikası duruşunun korunacağını belirtmiştir. Kurul ayrıca, enflasyon görünümünde anlamlı ve kalıcı bir bozulma olması halinde para politikası duruşunun ilave sıkılaştırma yönünde şekillenebileceğini açık biçimde ifade etmiştir.

Bu çerçevede, 2026 yılı boyunca faiz indirimlerinin artık "takvimsel" bir patikadan ziyade enflasyon görünümü, beklentiler, kur oynaklığı, risk primi ve jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerinden oluşturduğu maliyet baskılarıyla birlikte şekillenen daha yavaş ve daha koşullu bir zeminde ilerlemesi beklenmektedir. Reuters'ın mart başındaki anketinde, savaş öncesi %28 olan yıl sonu politika faizi medyan beklentisinin %29,75'e yükseldiği; JPMorgan'ın yıl sonu tahminini %30'dan %31'e revize ettiği; HSBC'nin ise kararların daha ihtiyatlı ve veri bağımlı biçimde alınacağını öne çıkardığı görülmektedir. Bu nedenle raporda daha önce kullanılan %28-%32 bandının, savaş sonrası yeni konjonktürde %30-%33 aralığına doğru yukarı revize edilmesi daha uygun görünmektedir. Bu aralık, jeopolitik şokun sürmekle birlikte daha geniş çaplı bir finansal kırılmaya dönüşmediği varsayımına dayanan analitik bir değerlendirmedir. Bununla birlikte akaryakıtta uygulanan eşel mobil mekanizmasının petrol fiyatlarındaki artışın tüketici enflasyonuna doğrudan ve tam geçişini sınırlaması, faiz indirim alanını tamamen ortadan kaldırmamakta; ancak TCMB'nin bundan sonraki dönemde politika faizinden ziyade likidite yönetimi ve efektif fonlama maliyeti üzerinden daha sıkı bir finansal duruş sergileme olasılığını artırmaktadır. Dolayısıyla yeni dönemde ana tema, faiz indirim döngüsünün sona erdiği değil; savaş sonrası koşullarda belirgin biçimde yavaşladığı, üst bant riskinin arttığı ve para politikasının çok daha yüksek bir şok duyarlılığıyla yönetileceği yönündedir. Kutu 4 çalışmasında Senaryo Matrisi ve TCMB Reaksiyon Fonksiyonu detaylı olarak anlatılmıştır.

TCMB'nin politika faizinde yukarıda anlatılan temel beklentiler çerçevesinde en önemli konularından birisi, dezenflasyon süreci sürerken reel faizin de devam edip etmeyeceğidir. 2026 yılında TCMB'nin kademeli olarak faiz politikasında gevşemeye geçse bile kredi ve finansal koşullar tarafında makro ihtiyati çerçevenin (özellikle YP krediler üzerindeki) sıkı duruşun devam edeceği yönünde yoğunlaşmaktadır. Dolayısıyla politika faizin seviyesindeki değişimlerden bağımsız olarak TCMB 2026 yılında TL'ye güveni devam ettirmek için Türk Lirası varlıkların getirilerini enflasyon beklentilerinin üzerinde tutacak şekilde reel faizi pozitifte tutacak politikaları sürdürmesi beklenmektedir. Reel Faiz'in nasıl hesaplandığı Kutu 5 çalışmasında 2025-2026 için Reel Faiz Hesabı ve Tasarruf Davranışına Etkileri anlatılmaktadır.

b) Kredi Büyümesi

2025 yılının son çeyreğinde dezenflasyon sürecinin güçlenmesi ve finansal koşulların önceki yıllara göre daha istikrarlı bir görünüme kavuşması sonucunda hem perakende kredilerde hem de TL ticari kredilerde artış sinyalleri güçlenmiştir. 2026 yılında politika faizinde kademeli düşüş beklentisinin artması ve TL fonlama koşullarındaki önceki yıllara göre iyileşme, kredi büyümesinin artacağı beklentisi oluşturmaktadır. Bununla birlikte, kredi genişlemesinin "serbest" ve hızlı bir şekilde ivmelenmesi beklenmemelidir. Bankacılık sektörü görünüm raporları ve düzenleyici çerçeve, kredi büyüme hızının 2026 yılı boyunca da makro ihtiyati kısıtlar, risk yönetimi ve finansal istikrar öncelikleri tarafından sınırlandırılacağına işaret etmektedir. Bu nedenle ana senaryoda, toplam kredi hacminde artış eğilimi korunmakla birlikte, hızlı bir kredi genişlemesinden ziyade, düzenlemeler ve piyasa dinamikleriyle "dozu ayarlanmış" ve daha seçici bir kredi genişlemesi tahminleri öne çıkmaktadır.

Kredi kompozisyonu açısından 2026 yılında da ana eğilimin TL ağırlıklı olması ve döviz cinsi (YP) kredilerin daha seçici bir hatta ilerlemesi yönünde şekillenmesi beklenmektedir. TCMB'nin makro ihtiyati seti, YP kredi kanalını belirgin biçimde disipline eden bir çerçeve sunmaktadır. Özellikle 8 haftalık YP kredi büyüme limitinin %1'den %0,5'e düşürülmesi, döviz kredilerinin genişlemesini yapısal olarak sınırlayan bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Orta Vadeli Program çerçevesi de TL-YP kredi ayrışmasının TL lehine açıldığını ve tüketici kredilerinin sıkı koşullar altında daha dengeli bir patikaya yöneldiğini vurgulamaktadır. Bu beklentiler altında, TL ticari kredilerin (özellikle KOBİ ve işletme sermayesi ihtiyaçlarına dönük kredileri) kademeli canlanması; tüketici kredilerinin ise limitler, tavanlar ve fiyatlama davranışları nedeniyle daha kontrollü seyretmesi beklenmektedir. YP kredilerde, 2026 yılında da sınırlamalar sürdükçe, kullanımların daha çok hedge (koruma) özelliğine sahip, döviz geliri üreten veya ihracat bağlantısı güçlü firmalarda yoğunlaşması beklenmektedir.

Ticari kredi faizlerine ilişkin, 2026 yılı boyunca aşağı yönlü bir eğilim beklenmektedir. Ancak yapılan açıklamalarda, bu düşüşün hızının ve derinliğinin sınırlı kalabileceği vurgulanmaktadır. Bu koşullar bankacılık açısından irdelendiğinde, kredi tavanları, bilanço/fonlama kompozisyonu, risk primi ve mevduat faizlerinin seviyesi gibi unsurlar nedeniyle ticari kredi faizlerinin politika faiziyle aynı hızda düşmeyebilir. Dolayısıyla 2026 yılında temel olarak ticari kredi faizlerinde yıl boyunca kademeli bir gevşeme beklenebilir; ancak enflasyon beklentilerinin tam olarak kabullenilmemesi, risk primi oynaklığının dönemsel olarak artması ve regülasyonların kredi fiyatlama davranışı üzerindeki etkisi nedeniyle ticari kredi faizlerinin, politika faizlerinin düşüşünden daha yavaş bir şekilde düşebileceği öngörülmektedir. Bu çerçevede 2026 yılı kredi çerçevesinde özetlenirse, kredi piyasasında nicelikten çok kompozisyonun ve fiyatlamaların önem kazandığı; kredi genişlemesinin ise para politikası normalleşmesiyle uyumlu, temkinli ve seçici bir çizgide ilerlediği bir görünüm olarak özetlenebilir.

c) CDS

2026 yılına girilirken Türkiye'nin CDS priminde rezerv birikimi, politika çerçevesindeki görece disiplin ve Fitch'in kredi notu görünümünü durağandan pozitifte çevirmesi gibi olumlu gelişmeler neticesinde yapısal olarak iyileşen bir görünüm öne çıkmaktaydı. Fitch'in değerlendirmesinde, brüt rezervlerin 205 milyar dolar düzeyine yükselmesi ve swap hariç net rezervlerin belirgin toparlanması, dış kırılganlıkların azalması açısından destekleyici unsurlar olarak öne çıkmıştı. Ancak Mart 2026 itibarıyla İran-İsrail eksenli bölgesel savaşın enerji fiyatları, risk iştahı ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları üzerinde oluşturduğu baskı, Türkiye'nin risk priminde kısa vadeli bir bozulmaya neden olmuştur. Nitekim savaş sonrası petrol fiyatlarının 100 doların üzerine yönelmesi, TCMB'nin faiz indirim sürecine ilişkin beklentilerin ötelenmesi ve yurt içi piyasalarda oynaklığın artmasıyla birlikte Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 240 puandan 251 puana yükselmiştir. Bu görünüm, CDS'teki hareketin artık yalnızca kredi riskinin değil; enerji fiyatlarındaki şoku, enflasyon beklentileri, kur oynaklığı ve para politikasının hareket alanı üzerinden oluşan daha geniş bir risk setinin fiyatlandığına işaret ettiğini göstermektedir.

Bu çerçevede, baz senaryoda küresel risk iştahında kalıcı bir ayrışma yaşanmaması ve yurt içinde dezenflasyon patikasının tamamen bozulmaması halinde CDS'in yıl genelinde önceki döneme kıyasla daha yüksek fakat kontrollü bir bantta seyretmesi beklenmektedir. İran-İsrail savaşının uzaması, petrol fiyatlarında yüksek seyrin kalıcı hale gelmesi, enerji ithalatı kaynaklı cari denge baskısının artması ve TCMB'nin faiz indirimlerini daha uzun süre ertelemesi halinde CDS üzerinde yukarı yönlü baskı sürebilir. Bu nedenle, 2026 yılı için temel beklenti olan 200-180 puanlık iyimser bandın, jeopolitik risk primi dikkate alınarak 220-260 puan aralığına revize edilmesi daha ihtiyatlı görünmektedir. Buna karşılık jeopolitik gerilimin düşmesi, petrol fiyatlarında geri çekilme ve rezerv tamponunun korunması halinde CDS'te yeniden aşağı yönlü bir normalleşme alanı oluşabilecektir. Dolayısıyla 2026 yılında CDS göstergesi, yalnızca kısa vadeli piyasa fiyatlamasının değil; rezerv yeterliliği, dış finansman kalitesi, dezenflasyonun dayanıklılığı ve jeopolitik risklerin bileşik etkisini yansıtan temel bir erken uyarı göstergesi olarak izlenmelidir.

d) TCMB Rezervleri

2026 yılının başında TCMB rezervlerine ilişkin görünüm, bir yandan rezerv yeterliliğinde güçlenmeye işaret ederken, diğer yandan rezerv dinamiğinin yapısal olarak "hareketli" olabileceği şeklinde değerlendirilebilir. Nitekim Fitch ve Reuters değerlendirmelerinde brüt rezervlerde belirgin bir artış ve swap hariç net rezervlerde toparlanma vurgusu öne çıkmakla birlikte, sıkı para politikasının 2026 yılında da devam edeceği, TL varlıklara yönelik ilgi ve dış finansman akımlarındaki iyileşme birlikte değerlendirildiğinde, 2026 yılında Türkiye'nin dış kırılganlıklara karşı daha güçlü bir yapısı olduğunu göstermektedir. Dış Kırılganlıklar, Kutu 6 çalışmasında anlatılmaktadır.

Bununla birlikte, Mart 2026 itibarıyla İran-İsrail eksenli savaşın enerji fiyatları, küresel risk iştahı ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları üzerinde yarattığı baskı, rezerv dinamiğinin yılın ilk aylarında öngörülenden daha hareketli bir görünüm almasına neden olmuştur. Jeopolitik gerilim sonrasında TCMB'nin piyasadaki oynaklığı sınırlamak amacıyla döviz satışı yaparak resmi rezerv varlıkları 6 Mart 2026 itibarıyla bir önceki aya göre yüzde 6,1 azalarak 197,5 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir. Aynı tarihte döviz varlıkları yüzde 16,2 düşüşle 55,1 milyar ABD doları, altın cinsinden rezerv varlıkları ise yüzde 1,5 azalışla 134,7 milyar ABD doları düzeyine inmiştir. Merkez Bankası'nın yabancı para swap işlemlerinden kaynaklanan döviz yükümlülüklerinin 16,3 milyar ABD doları seviyesinde bulunması da rezerv görünümünün yalnızca brüt seviye üzerinden değil, net kullanılabilir tampon ve bilanço kompozisyonu üzerinden değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Bu nedenle baz senaryoda 2026 yılı boyunca rezervlerde kesintisiz ve doğrusal bir artış yerine, dönemsel dalgalanmalar içeren daha temkinli bir görünümün esas alınması daha uygun görünmektedir. Rezervlerin yıl genelindeki seyrini belirleyecek başlıca unsurlar; birincisi enerji fiyat şokunun cari denge ve döviz talebi üzerindeki etkisi, ikincisi TL tahvil ve pay piyasasına yönelik portföy girişlerinin sürekliliği ve kompozisyonu, üçüncüsü bankalar ile reel sektörün dış borç çevirme oranları ve dış finansmana erişim koşulları, dördüncüsü ise yerleşiklerin döviz talebi ve dolarizasyon eğiliminin yönü olacaktır. Bu değişkenlerden birinde veya birkaçında birlikte ortaya çıkabilecek bozulma, rezerv birikimini yavaşlatabileceği gibi TCMB'yi yeniden daha aktif rezerv kullanımı ve likidite yönetimine yöneltebilecektir. Özellikle petrol fiyatlarında yükselişin kalıcı hale gelmesi halinde, enerji ithalatçısı bir ekonomi olan Türkiye'de rezervler üzerindeki baskının daha belirgin hale gelmesi beklenmelidir.

Dolayısıyla 2026 yılında TCMB rezervlerine ilişkin değerlendirme, yalnızca rezerv seviyesindeki artışa odaklanan statik bir çerçeveye değil; brüt rezerv, swap hariç net rezerv, rezervlerin aktif bileşimi, değerleme etkileri, dış finansman kalitesi ve dolarizasyon eğilimini birlikte dikkate alan bütünsel bir yaklaşımla yapılmalıdır. İran-İsrail savaşı sonrasında oluşan yeni konjonktürde rezervler, sadece dış kırılganlıklara karşı koruma sağlayan pasif bir tampon değil; aynı zamanda kur oynaklığını sınırlamak, beklentileri yönetmek ve para politikasının aktarım mekanizmasını desteklemek amacıyla gerektiğinde aktif biçimde kullanılan stratejik bir politika aracı niteliği taşımaktadır. Bu nedenle 2026 yılı rezerv görünümünde ana tema, "güçlü başlangıç seviyesine rağmen jeopolitik şoklar nedeniyle daha oynak ve kalite odaklı bir rezerv patikası" olarak tanımlanabilir.

e) Portföy Akımları

2026 yılında portföy akımlarının seyrini değerlendirirken, yılın başında Türkiye'ye yönelik yabancı yatırımcı ilgisini destekleyen iki ana unsurun öne çıktığı görülmektedir. İlk olarak, ülke risk primindeki gerileme, rezerv görünümündeki iyileşme ve dezenflasyon sürecine ilişkin görece olumlu algı, TL varlıkların getiri-risk dengesini yabancı yatırımcı açısından cazip tutmaktaydı. Nitekim yılın ilk bölümünde bu ilgi hem pay senedi hem de DİBS piyasasına yansımış; 13 Şubat haftası itibarıyla yabancı yatırımcıların BIST'te yılbaşından bu yana net 1,939 milyar ABD doları, devlet iç borçlanma senetlerinde ise net 1,314 milyar ABD doları tutarında alım gerçekleştirdiği görülmüştür. Bu görünüm, düşen CDS primlerinin yalnızca risk fiyatlamasını iyileştirmekle kalmadığını, aynı zamanda TL cinsi varlıklara yönelik taşıma getirisi stratejileri açısından da destekleyici bir güven zemini oluşturduğunu göstermektedir.

Ancak Mart 2026 itibarıyla İran-İsrail savaşıyla birlikte küresel risk iştahında meydana gelen bozulma, petrol fiyatlarında sert yükseliş, ABD doları lehine güvenli liman eğiliminin güçlenmesi ve gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarında gözlenen yavaşlama, Türkiye'ye dönük portföy akımlarının seyrini daha kırılgan hale getirmiştir. Reuters'e göre savaşın etkisiyle gelişmekte olan ülke borç fonlarında haftalık 1,1 milyar ABD doları çıkış yaşanmış, pay senedi fonlarına yönelik girişler ise belirgin biçimde zayıflamıştır. Türkiye özelinde de bu şokun etkisi hızlı biçimde hissedilmiş; 6 Mart haftasında yabancı yatırımcılar pay senedi piyasasında 756 milyon ABD doları, DİBS piyasasında ise 1,7 milyar ABD doları net satış gerçekleştirmiştir. Bu tablo, portföy akımlarının 2026 yılı için halen tamamen tersine dönmüş olmadığını, ancak yılın başındaki güçlü giriş dinamiğinin yerini daha seçici, daha kısa vadeli ve jeopolitik haberlere çok daha duyarlı bir yatırımcı davranışına bıraktığını göstermektedir.

Bu çerçevede baz senaryoda, 2026 yılı boyunca portföy akımlarının kesintisiz ve güçlü bir giriş patikası izlemesinden ziyade, dönemsel duraklamalar ve kısmi çıkışlarla kesilen daha oynak bir seyir göstermesi beklenmelidir. Tahvil piyasası, yüksek nominal getiri, görece politika kredibilitesi ve likidite koşullarının desteklenmesi sayesinde yabancı yatırımcı açısından yine de ana giriş kanalı olmayı sürdürebilir. Ancak bu görünüm artık petrol fiyatlarının seviyesi, küresel faiz beklentileri, TCMB'nin faiz patikasına ilişkin yeniden fiyatlama ve jeopolitik risklerin süresiyle çok daha yakından ilişkilidir. Pay senedi akımları ise hem küresel riskten kaçınma eğilimine hem de sektör bazlı ayrışmaya daha duyarlı olduğundan, tahvil piyasasına kıyasla daha dalgalı ve kırılgan kalabilir. Özellikle çatışmanın uzaması, Brent petrol fiyatının yüksek seviyelerde kalıcılık kazanması ve gelişmekte olan ülke varlıklarından çıkışların hızlanması durumunda portföy akımlarında "ani duruş" veya hızlı yön değişimi riski artabilir. Bu durum da kur ve rezerv kanalı üzerinden finansal koşulları sıkılaştırarak dezenflasyon patikasını daha kırılgan hale getirebilir. Bu nedenle, 2026 yılında portföy akımlarının izlenmesinde yalnızca net giriş-çıkış verileri değil; akımların vade yapısı, enstrüman kırılganlığı, yatırımcı profili, girişlerin kalıcılığı ve küresel risk iştahıyla olan eşanlı hareketi birlikte değerlendirilmelidir. Yeni konjonktürde ana tema, "portföy girişlerinin tamamen ortadan kalkmadığı, ancak savaş sonrası dönemde daha seçici, daha kısa vadeli ve daha kırılgan bir karakter kazandığı" yönündedir.

f) Petrol

2026 yılına girilirken petrol piyasasına ilişkin ana çerçeve, küresel talep artışındaki yavaşlama ile arzın daha güçlü seyretmesi sonucunda stok birikiminin fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturacağı yönündeydi. Nitekim ABD Enerji Bilgi İdaresi'nin Şubat 2026 görünümünde Brent petrolün 2026 ortalaması 58 ABD doları/varil olarak tahmin edilirken, Dünya Bankası da 2026 yılı için yaklaşık 60 ABD doları/varil düzeyinde bir ortalama öngörmekteydi. Bu çerçevede baz beklenti, petrol fiyatlarının 2026 yılı boyunca görece ılımlı bir bantta seyrederken Türkiye açısından enerji ithalat faturasını sınırlayan ve dezenflasyon sürecini destekleyen bir dışsal ortam sunacağı yönündeydi. Ancak Mart 2026'da İran-İsrail savaşıyla birlikte bu temel görünüm belirgin biçimde değişmiştir. Hürmüz Boğazı'nda yaşanan kesintiler ve bölgedeki üretim/lojistik altyapısına yönelik saldırılar, petrol fiyatlamasında stok fazlası temasını kısa vadede ikinci plana iterken jeopolitik risk primini yeniden ana belirleyici haline getirmiştir. Savaşın başlamasıyla beraber Brent petrolün 9 Mart'ta 119,5 ABD doları/varil seviyesine kadar yükselmesi, 16-17 Mart itibarıyla ise 100-102 ABD doları/varil bandında kalmaya devam etmesi, piyasanın artık yalnızca arz-talep dengesini değil, fiziksel tedarik güvenliğini fiyatladığını göstermektedir. Hürmüz Boğazı'nın küresel petrol ve LNG akışının yaklaşık beşte birini taşıması ve Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA- International Energy Agency) tarihindeki en büyük koordineli stok kullanımına yönelmesi, söz konusu şokun boyutunu ayrıca teyit etmektedir.

Bu nedenle 2026 yılı için temel beklenti olan 50-60 ABD doları/varil baz senaryosunun mevcut konjonktürde merkez senaryo olma niteliğini büyük ölçüde yitirdiği değerlendirilmektedir. Mevcut tabloda, kısa vadede petrol fiyatlarının jeopolitik risk primi nedeniyle yüksek kalacağını; çatışmanın kademeli olarak yatışması ve Hürmüz geçişlerinin normalleşmesi halinde ise yılın ilerleyen bölümünde petrol fiyatının yeniden aşağı yönlü bir denge arayışının başlayacağını varsayan koşullu bir patika öne çıkmaktadır. Nitekim EIA'nın güncel görünümünde Brent fiyatının 2026 ikinci çeyreğinde ortalama 91 ABD doları/varil civarında kalacağı, ardından üçüncü çeyrekte 80 ABD dolarının altına gerileyebileceği ve dördüncü çeyrekte yaklaşık 70 ABD doları/varil düzeyine inebileceği belirtilmektedir. Buna karşılık piyasa katılımcılarının savaş sonrası revizyonları daha temkinli bir çerçeveye işaret etmektedir: Bank of America 2026 yılı Brent tahminini 61 ABD dolarından 77,5 ABD dolarına, Standard Chartered ise 70 ABD dolarından 85,5 ABD dolarına yükseltmiş; Goldman Sachs da dördüncü çeyrek 2026 yılı Brent petrol fiyat beklentisini 71 ABD dolarına çekmiştir. Bu veriler birlikte değerlendirildiğinde, baz senaryoda 2026 yılı petrol fiyatlamasının 50-60 ABD doları bandından ziyade 70-90 ABD doları/varil aralığında okunması daha ihtiyatlı görünmektedir. Bu aralık analitik bir değerlendirme olup çatışmanın kalıcı bir bölgesel enerji çöküşüne dönüşmediği varsayımına dayanmaktadır. Yukarı yönlü risk senaryosunda Hürmüz Boğazı'ndaki aksaklıkların uzaması, üretim kayıplarının kalıcılığı ve enerji altyapısına yönelik saldırıların artması halinde petrolün yeniden 100 ABD doları üzerindeki seviyelere yerleşmesi mümkündür. Aşağı yönlü senaryoda ise transit akışın toparlanması, stratejik rezerv salımlarının piyasayı rahatlatması ve yılın ikinci yarısında stok birikimi temasının yeniden baskınlaşması durumunda fiyatların 70 ABD doları civarına doğru normalleşmesi beklenebilir.

Türkiye açısından bakıldığında petrol artık baz senaryoda dezenflasyonu destekleyen rahatlatıcı bir unsurdan ziyade, enflasyon, cari denge, rezervler ve para politikası görünümü üzerinde yukarı yönlü risk üreten temel dışsal değişkenlerden biri haline gelmiştir. Enerji ithalatçısı bir ekonomi olan Türkiye'de petrol fiyatlarındaki yükseliş, akaryakıt ve ulaştırma kalemleri üzerinden doğrudan; kur, beklentiler ve üretim maliyetleri üzerinden ise dolaylı olarak enflasyonist baskı oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarının yüksek düzeyde kalıcılığı halinde, İran-İsrail savaşı sonrası uygulanmaya başlanan eşel mobil sistemi, enflasyon ile satın alma gücü üzerindeki etkiyi sınırlamak amacıyla önemli ölçüde vergi gelirinden feragat edilerek uygulanması nedeniyle bütçe üzerinde de ciddi yük unsuru haline gelebilecektir. Bu çerçevede petrol şoku sadece enflasyon üzerinde değil maliye politikaları üzerinde de olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Bu nedenle 2026 yılı boyunca petrol fiyatı Türkiye'nin dezenflasyon süreci açısından yalnızca küresel büyüme görünümüyle değil; Hürmüz Boğazı'ndaki fiili akış, IEA stok salımlarının hızı, OPEC+ üretim politikası, spot-futures eğrisindeki yapı ve jeopolitik risk priminin seviyesi ile birlikte izlenmesi gereken temel bir "erken uyarı" göstergesi niteliği taşımaktadır.

e) Altın

Altın, 2025 yılındaki güçlü performansın ardından 2026 yılına ilişkin başlangıç beklentisi, yüksek seviyelerde denge arayışı ile risk rejimine bağlı asimetrik senaryoların bir arada olacağı bir görünüme işaret etmekteydi. Nitekim Dünya Altın Konseyi, mevcut makroekonomik koşulların korunması halinde altının 2026 yılında yatay bir bantta hareket edebileceğini, buna karşılık büyümenin yavaşlaması ve faizlerin gerilemesi durumunda ılımlı yükseliş; daha sert bir küresel risk senaryosunda ise daha

güçlü bir güvenli liman performansı sergileyebileceğini belirtmektedir. Dünya Bankası da 2025'teki sert yükselişin ardından altın fiyatlarının 2026 yılında yaklaşık %5 ilave artış gösterebileceğini, fiyatların tarihsel ortalamalarının oldukça üzerinde kalmaya devam edeceğini öngörmektedir. Benzer şekilde Londra Külçe Piyasası Birliği'nin 2026 yılı görünümünde de altının yüksek değerlendirme rejimini koruyacağı ve stres senaryolarında yukarı yönlü risklerin baskın kalacağı vurgulanmaktadır. Bu çerçevede, 2025 yılında toplam altın talebinin ilk kez 5.000 tonun üzerine çıkması, ETF girişlerinin kuvvetli seyretmesi ve merkez bankası talebinin yüksek fiyatlara rağmen sürmesiyle de uyumlu hareket etmiştir.

Ancak Mart 2026 itibarıyla İran-İsrail savaşıyla birlikte altın piyasasında "yüksek seviyelerde sakin denge arayışı" temasının yerini, daha oynak fakat yine de yüksek seviyelerde kalan bir fiyat rejimi almıştır. Savaşın hemen ardından güvenli liman talebiyle spot altın 2 Mart'ta 5.297 ABD doları/ons seviyesine yükselmiş, yıl içinde 29 Ocak'ta görülen 5.594,82 ABD doları/ons rekorunun ardından fiyatların jeopolitik gerilim karşısında yeniden güçlü tepki verdiği görülmüştür. Bununla birlikte savaşın petrol fiyatları ve enflasyon beklentileri üzerinden ABD tahvil faizlerini ve dolar endeksini yukarı itmesi, altının yükselişini doğrusal bir patikaya dönüştürmemiştir. Nitekim 12 Mart'ta spot altın 5.118 ABD doları/ons düzeyine gerilerken, 17 Mart itibarıyla yaklaşık 5.011 ABD doları/ons seviyesinde dengelenmiştir. Bu görünüm, yeni dönemde altının yalnızca güvenli liman talebiyle değil; aynı zamanda yüksek petrol fiyatlarının beslediği enflasyon kaygıları, daha güçlü dolar ve ötelenen faiz indirim beklentileriyle birlikte fiyatlandığını göstermektedir. Dolayısıyla baz senaryoda 2026 yılı için altın görünümü artık dar bir bantta yatay hareketten ziyade, jeopolitik haber akışına çok duyarlı, yüksek fakat çift yönlü oynaklığa açık bir seyir olarak okunmalıdır.

Türkiye'ye aktarım açısından altın, petrol kadar doğrudan TÜFE üzerinde belirleyici olmasa da iki önemli kanal üzerinden önem taşımaktadır. Birincisi, altın fiyatı ile kurun birlikte yükseldiği dönemlerde yerleşiklerin tasarruf tercihlerinde döviz ve kıymetli maden ağırlığının artması, finansal dolarizasyon eğilimini güçlendirebilir. İkincisi, altın fiyatındaki hareketler TCMB rezervlerinin altın bileşeni üzerinden değerlendirme etkisi yaratarak brüt rezerv görünümünde kısa vadeli dalgalanmalara neden olabilir. Bu nedenle 2026 yılında altın başlığı altında izlenecek temel göstergeler; ABD reel faizleri, Dolar Endeksi, jeopolitik risk göstergeleri, ETF akımları ve merkez bankalarının altın talebi olacaktır. İran-İsrail savaşı sonrasında altın, Türkiye açısından yalnızca küresel belirsizliğin bir yansıması değil; aynı zamanda tasarruf davranışları, rezerv değerlemesi ve finansal beklentiler açısından da izlenmesi gereken tamamlayıcı bir erken uyarı değişkeni niteliği kazanmıştır.



KUTU 2 ÇALIŞMASI | İran-İsrail Savaşının Erken Uyarı Paneli: Tetikleyiciler ve İzlenecek Göstergeler

İran-İsrail savaşı sonrasında enerji piyasasında oluşan jeopolitik risk primi, 2026 yılında dezenflasyon patikasında sapma riskini artırdığından, politika değerlendirmesinin “anlık veri” yerine düzenli izlenen bir erken uyarı paneli üzerinden yürütülmesi önem kazanmaktadır. Bu kapsamda haftalık/aylık ritimde takip edilmesi önerilen göstergeler; petrol fiyatının seviyesi ve kalıcılığı (Brent/WTI spot seviye, oynaklık ve vadeli eğri yapısı), lojistik/rota riski (navlun ve sigorta primleri, teslim süreleri), akaryakıt geçişkenliği (pompa fiyatları, yönetilen fiyat ayarlamaları ve vergi/fiyatlama mekanizmaları), kur oynaklığı (sepet kur dinamiği ile forward/opsiyon piyasasından türetilen ima edilen volatilité), risk primi (CDS ve eurobond spreadleri), beklenti çıpası (piyasa/anket bazlı enflasyon beklentileri) ve hizmet enflasyonu katılığı (kira-eğitim gibi kalemler ile ücret dinamiği) başlıklarında yoğunlaşmaktadır.

Panelin “tetikleyici” boyutunda ise (1) Brent petrolün yüksek bantta kalıcılık göstermesi, (2) kur oynaklığında belirgin ve yaygın bir artışın gözlenmesi ve (3) enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü revizyonun genelleşmesi kritik eşik olarak ele alınması uygun olacaktır. Bu üç sinyalin eş zamanlı güçlenmesi, enerji şokunun maliyet kanalıyla çekirdek enflasyona yayılma ve ikinci tur etkiler üretme olasılığını artırarak dezenflasyonun maliyetini yükseltebilir. Buna karşılık sinyallerin zayıflaması, enflasyon beklentilerinin yeniden çözümlenmesine ve dezenflasyonun baz patikaya yakınsamasına olanak sağlayabilecektir.



KUTU 3 ÇALIŞMASI | İran-İsrail Savaşının Dezenflasyona Aktarımı

İran-İsrail savaşı sonrası enerji piyasasında oluşan jeopolitik risk primi ve tedarik/lojistik hatlarına ilişkin belirsizlikler, Türkiye'nin 2026 yılı dezenflasyon patikasında petrol kaynaklı şoku “dışsal ana risk” haline getirmiştir. Söz konusu şok, yalnızca petrol fiyatının seviyesi üzerinden değil, fiyat artışının yayılımı ve kalıcılığı üzerinden dezenflasyon dinamiklerini etkileyebilmektedir. Bu aktarım başlıca dört kanaldan gerçekleşmektedir: (1) Doğrudan TÜFE kanalı, akaryakıt ve enerji fiyatları üzerinden manşet enflasyonda yukarı yönlü baskı yaratarak kısa vadede dezenflasyon hızını yavaşlatabilir. (2) Dolaylı maliyet kanalı, ulaştırma/navlun ve üretim maliyetleri üzerinden fiyatlamaya davranışına yayılarak çekirdek enflasyonda geniş tabanlı bir artış riskini beraberinde getirebilir. (3) Dış denge ve kur kanalı, enerji ithalat faturasının artmasıyla cari denge üzerinde baskı oluşturup risk primi ve TL oynaklığını yükseltebilir. Bu mekanizma kur geçişkenliği üzerinden enflasyon görünümünü bozarak para politikasının gevşeme alanını daraltabilir. (4) Beklentiler ve ikinci tur etkiler kanalı ise enerji şokunun kalıcı algılanması halinde enflasyon beklentilerinin yukarı yönlü yeniden fiyatlanması, ücret/kontrat ayarlamalarının hızlanmasına ve özellikle hizmet enflasyonundaki katılığın güçlenmesine yol açabilir. Bu çerçevede 2026 yılında dezenflasyonun “kalitesi” ve hedef patikaya yakınsaması; talep koşullarına ek olarak, enerji şokunun kalıcılığı, fiyatlara geçişin genişliği ve söz konusu geçişin ikinci tur etkiler üretip üretmemesiyle belirlenebilir. Dolayısıyla petrol fiyatı, kur oynaklığı ve beklenti çıpasıyla birlikte izlenmesi gereken kritik erken uyarı göstergeleri olarak öne çıkabilmektedir.

KUTU 4 ÇALIŞMASI | Senaryo Matrisi ve TCMB Reaksiyon Fonksiyonu: Faiz Patikası Nasıl Değişir?

İran-İsrail savaşı sonrası enerji fiyatlarında oluşan şok ve buna eşlik eden jeopolitik risk primi, 2026 yılı para politikası patikasının “tek bir nokta tahmini” ile değil, bant + koşulluluk yaklaşımıyla okunmasını zorunlu kılmaktadır. Bu çerçevede TCMB'nin faiz kararlarının yönünü belirleyen ana çerçeve; manşet ve çekirdek enflasyon görünümü, beklenti çıpası, kur oynaklığı ve risk primi bileşiminin seyri olacaktır. Baz senaryoda, gerilimin sınırlı kalması ve risk priminin kısmen korunması altında petrol fiyatlarının yüksek seviyeden kademeli normalleşmesi beklenirken, manşet enflasyonda dönemsel yukarı saptmalar görülse dahi çekirdek enflasyona yayılımın görece sınırlı kalması halinde TCMB'nin indirim sürecini daha yavaş, daha temkinli ve koşullu biçimde sürdürmesi öngörülebilir. Yukarı risk senaryosunda ise enerji şokunun kalıcı hale gelmesi, lojistik/rota maliyetlerinin artması ve kur oynaklığının belirginleşmesiyle birlikte enflasyon beklentilerinde bozulma ve ikinci tur etkilerin güçlenmesi olasılığı yükseltebilir.

Bu durumda TCMB'nin indirimleri duraklatması, finansal koşulları daha sıkı tutması ve gerektiğinde makro ihtiyati araçlarla destekleyici sıkılaştırma adımları atması olasılığı yüksektir. Aşağı risk senaryosunda gerilimin hızlı sönümlenmesi ve risk priminin geri verilmesiyle petrol ve navlun koşullarının normalleşmesi, çekirdek dezenflasyonun daha “temiz” bir görünüm sergilemesine ve beklenti çıpasının güçlenmesine olanak tanıyabilir. Bu durumda TCMB'nin kademeli gevşeme patikasına yeniden dönmesi ve faiz indirimi sürecini daha öngörülebilir bir tempoda sürdürmesi öngörülebilir. TCMB'nin reaksiyon fonksiyonunda yön değiştiren başlıca tetikleyiciler; petrol fiyatlarında kalıcılık, kur oynaklığı, beklenti çıpası, hizmet enflasyonu katılığı ve risk primi/portföy akımları bileşimidir. Bu bileşimin bozulması para politikasında gevşeme alanını daraltarak indirim temposunu yavaşlatabilir veya ara verdirebilir. Bileşimin iyileşmesi ise finansal koşulların kontrollü biçimde normalleşmesine ve kademeli gevşemenin yeniden güçlenmesine alan açabilir.



KUTU 5 ÇALIŞMASI | 2025-2026 için Reel Faiz Hesabı ve Tasarruf Davranışına Etkileri

Kavramsal çerçeve (iki reel faiz):

- **Ex-post reel faiz:** gerçekleşen enflasyona göre;
- **Ex-ante reel faiz:** beklenen enflasyona göre (dezenflasyon sürecinde davranışları daha iyi açıklar).

Basit Fisher yaklaşımı (yaklaşık):

$$r^{ex-ante} \approx \frac{1+i}{1+\pi^e} - 1, r^{ex-post} \approx \frac{1+i}{1+\pi} - 1$$

2025 yıl sonu fotoğrafı (gösterge hesap):

- Politika faizi %37 (22 Ocak 2026 kararı).
- 2025 yıl sonu yıllık TÜFE %30,89.
- Aralık 2025'te 12 ay sonrası enflasyon beklentisi ~%23,35 (piyasa katılımcıları anketi).

Bu üçlü birlikte okunduğunda:

- **Ex-post reel politika faizi** yaklaşık pozitif %5 bandında görülmektedir.
- **Ex-ante reel politika faizi** yaklaşık pozitif %12 bandında hesaplanmaktadır.
- Çünkü beklentiler gerçekleşen enflasyondan daha hızlı iyileşmiş görünmektedir.

“Nominal faiz oranı düşerken reel faiz neden artar?”

• Dezenflasyonun inandırıcılığı arttıkça beklenen enflasyon (π^e) düşüşü hızlanmaktadır. Nominal faiz (i) kademeli indirilse bile, eğer beklenen enflasyon (π^e) daha hızlı düşüyorsa bu durumda reel faiz yükselir.

• Tersi durum da mümkündür: Kur şoku / ücret-fiyat ataleti / vergi-yönetilen fiyat ayarlamaları beklentileri bozarsa beklenen enflasyon (π^e) yukarı hareket eder ve nominal faizde meydana gelecek indirimler reel faizi hızla azaltır. (Tasarruf ikamesi yeniden dövize/altına kayabilir).

Tasarruf davranışı ve portföy ikamesi kanalı

• Yüksek ex-ante reel faiz, TL vadeli mevduat ve TL menkul kıymetlere talebi artırarak “TL’de kalma” motivasyonunu artırır ve dolarizasyon eğilimini sınırlandırır.

• Reel faizin kalıcı pozitif olması, kredi talebini ve iç talep ivmesini sınırlayarak dezenflasyon sürecine destek verir; ancak büyüme kompozisyonu üzerinde “maliyetli sıkılık” etkisi üretir ve büyüme üzerinde negatif bir baskı oluşturur.

• Bu nedenle 2026 yılı için en kritik beklenti; “Nominal faiz indirimleri başladığında enflasyon beklentileri aynı hızla aşağı gelecek mi? Gelmezse, tasarruf davranışında yeniden kur/altın yönlü ikame ve fiyatlama davranışlarında bozulma riski artar. Bu riskin artması sonucunda da Merkez Bankası nominal faiz indirimlerine ara verebilir.

KUTU 6 ÇALIŞMASI | Dış Kırılganlıklar

Dış kırılganlık, bir ekonominin dış finansman ihtiyacı ve döviz cinsi bilanço yapısı nedeniyle küresel faiz, risk algısındaki artış ve emtia fiyat şoklarına karşı ne kadar hassas olduğunu ifade eder. Gelişmekte olan ülkelerde kırılganlık; cari denge, sermaye akımları, rezervler, döviz kuru ve CDS primi üzerinde yoğunlaşmaktadır ve şoklar çoğu zaman “ani duruş” (sudden stop) mekanizmasıyla büyüyerek finansal koşulları zorlaştırmaktadır.

Dış kırılganlıkların ana türleri

1. Cari açık ve dış finansman ihtiyacı kırılganlığı

İç talep/ithalat artışı ve/veya ihracatta meydana gelen azalışla cari açığın büyümesi, ekonomiyi dış finansmana bağımlı hale getirmektedir. Finansman koşulları bozulduğunda döviz kuru ve rezerv kanalı üzerinden ekonomi üzerinde baskı oluşturmaktadır.

2. Finansman kalitesi kırılganlığı

Ülkeye giren yabancı sermayenin Doğrudan Yatırımlar (FDI) yerine portföy akımları ve kısa vadeli borç ağırlıklı olması durumunda, yabancı sermaye girişlerin riskten kaçınma dönemlerinde hızla tersine dönerek ülke dışına çıkması nedeniyle oluşan kırılganlıktır.

3. Vade ve yeniden finansman (rollover) riski

Ülkelerin kısa vadeli dış borç stoku yüksekse, borç çevrim oranlarındaki düşüş (rollover shock) ekonomi likidite baskısı oluşturmaktadır. Bu durumda borçlanma maliyetleri artar ve ülkelerin risk primi yükselir.

4. Rezerv yeterliliği kırılganlığı

Merkez Bankalarının brüt rezerv ve swap hariç net rezerv düzeyi, rezervlerin likiditesi ve kısa vadeli dış borç/toplam rezerv oranı dış şoklara karşı merkez bankalarının temel göstergeleridir. Merkez bankalarının rezervleri zayıfsa, dış şoklarda ülkelerin döviz kurlarında ve CDS priminde hızla yükselme görülebilir.

5. Döviz kuru oynaklığı ve kur geçişkenliği kırılganlığı

Döviz kuru şoklarının fiyatlara hızlı yansdığı ekonomilerde, dış şoklar ekonomilerde hızla enflasyonun yükselmesine neden olabilir. Bu durum, para politikasını daha sıkı bir duruşa zorlayarak büyüme üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilir.

6. Döviz cinsi bilanço (currency mismatch) kırılganlığı

Bir ekonomide banka ve reel sektörün döviz borçluluğu, ihracat/döviz geliri kapasitesiyle uyumlu değilse, döviz kuru şokları ekonomilerde temerrüt riskini artırır. Bu durumda, kredi kanalı üzerinden iç talepte daralma meydana gelebilir.

7. Dolarizasyon ve yerleşiklerin döviz talebi kırılganlığı

Yerleşiklerin döviz/altın talebinin artması, finansal istikrarı zayıflatır; TL’de kalma motivasyonu düşer ve sonucunda da para politikasının etkinliği azalabilir.

8. Emtia/enerji fiyat şoku kırılganlığı

Enerji ve ara malı ithalatına bağımlı ekonomilerde petrol/doğalgaz gibi emtiaların fiyatlarında meydana gelen ani artışlar cari dengeyi bozarak ekonomide döviz kuru üzerinde baskıyı artırmaktadır. Bu durumda enflasyona maliyet kanalı üzerinden ek baskı oluşabilir.

9. Küresel finansal koşullar kırılganlığı

ABD’de faizlerinin yükselmesi veya küresel volatilitede artış olması, Gelişmekte Olan Ülkelerin CDS primlerini artırabilir. Bu durumda gelişmekte olan ülkelere; sermaye akımları zayıflar, kur-rezerv-faiz üçgeninde daralma meydana gelebilir.

10. Politika kredibilitesi ve öngörülebilirlik kırılganlığı

Ekonomilerde politika çerçevesi belirsizleştğinde CDS primi artar, döviz kuru volatilitesi yükselir ve dış finansmana erişim zorlaşabilir. Bu kanal, diğer tüm kırılganlıkların etkisini “çarpan” etkisiyle büyütebilir.

5- 2025 Yılı Yurt içi Sigorta Sektörü Görünümü

Sigorta sektörü 2025 yılında, makroekonomik dengelenme süreci, para politikası uygulamaları ve finansal piyasalardaki oynaklık dinamikleri çerçevesinde çok boyutlu bir dönüşüm sürecinden geçmektedir. Küresel ölçekte artan belirsizlikler, jeopolitik riskler ve iklim temelli hasar frekansındaki yükseliş eğilimi, sektörün risk fiyatlama davranışlarını ve sermaye yeterlilik stratejilerini doğrudan etkilemektedir. Bu bağlamda, sektörün büyüme performansı, yalnızca prim üretim hacmi üzerinden değil; teknik kârlılık, reasürans maliyetleri, hasar/prim oranı ve sermaye yeterlilik göstergeleri gibi çoklu parametreler üzerinden değerlendirilmelidir.

2025 yılında toplam prim üretiminin bir önceki yıla kıyasla nominal olarak artış kaydettiği, ancak reel büyümenin enflasyon dinamikleri ve poliçe fiyat ayarlamaları çerçevesinde daha sınırlı bir görünüm sergilediği gözlemlenmektedir. Hayat dışı branşlar, özellikle zorunlu sigorta türleri ve sağlık branşındaki talep artışı sayesinde sektör büyümesinin temel sürükleyicisi olmaya devam etmektedir. Hayat sigortaları tarafında ise bireysel tasarruf eğilimleri, faiz oranları ve yatırım araçlarının getirileri belirleyici olmaktadır.

Sektörün teknik performansı incelendiğinde, hasar frekansındaki değişim, ortalama hasar maliyetlerindeki artış ve enflasyonun hasar rezervleri üzerindeki etkisi belirleyici faktörler olarak öne çıkmaktadır. Özellikle motorlu araç sigortaları ve sağlık sigortalarında maliyet enflasyonunun teknik kârlılık üzerindeki baskısı devam etmektedir. Bu çerçevede şirketler, risk seçimi politikalarını daha seçici hale getirmekte, fiyatlama modellerinde aktüeryal hassasiyeti artırmakta ve veri analitiğine dayalı underwriting uygulamalarını yaygınlaştırmaktadır.

Sermaye yeterliliği bakımından sektör, düzenleyici otoritenin belirlediği çerçeve doğrultusunda güçlü bir yapıyı korumakla birlikte, reasürans maliyetlerindeki küresel artış ve katastrofik risklerin yoğunlaşması, sermaye planlamasının stratejik önemini artırmaktadır. Alternatif reasürans çözümleri, katastrofik tahviller ve risk transfer mekanizmalarının çeşitlendirilmesi, şirket bilançolarının dayanıklılığını artırmaya yönelik temel araçlar arasında yer almaktadır.

Dijitalleşme ve teknolojik dönüşüm, 2025 yılı sektör görünümünün yapısal bileşenlerinden biri olarak dikkat çekmektedir. Sigorta şirketleri; yapay zekâ destekli hasar yönetimi, otomatik poliçe üretim sistemleri ve müşteri deneyimini iyileştirmeye yönelik dijital platform yatırımlarını hızlandırmaktadır. Bu eğilim, operasyonel verimliliği artırmakta ve maliyet oranlarının optimize edilmesine katkı sağlamaktadır. Aynı zamanda, siber risklerin artışı yeni ürün geliştirme alanları yaratmakta ve siber sigortalar sektör için stratejik bir büyüme alanı oluşturmaktadır.

Öte yandan, iklim değişikliği kaynaklı doğal afetlerin sıklık ve şiddetindeki artış, sektörün risk modelleme kapasitesini yeniden yapılandırmasını zorunlu kılmaktadır. Bu kapsamda, parametre bazlı sigortalar ve afet teminatlarının kapsam genişletmeleri, önümüzdeki dönemde ürün çeşitliliğini artıracak unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak

2025 yılı, yurt içi sigorta sektörü açısından hem büyüme hem de yapısal dönüşüm dinamiklerinin eş zamanlı olarak yaşandığı bir dönem niteliğindedir. Sektörün sürdürülebilir kârlılık üretme kapasitesi; fiyatlama disiplininin korunmasına, sermaye yeterliliğinin güçlendirilmesine, dijitalleşme yatırımlarının etkinliğine ve risk yönetimi uygulamalarının derinliğine bağlı olacaktır. Bu çerçevede, aşağıda sunulan nicel göstergeler 2025 yılı sektör performansının bütüncül değerlendirilmesine imkân sağlayacaktır.

Tablo 4: 2025 YILINDA BRANŞ BAZINDA PRİM ÜRETİMLERİ (01/01/2025 - 31/12/2025)

	2025-12		2024-12		Değişim (%)	Reel Değişim (%)
Branş Adı	Toplam Üretim (TL)	Pazar Payı %	Toplam Üretim (TL)	Pazar Payı %		
KAZA	23.138.320.327	%2,22	18.121.100.763	%2,45	%27,69	-%2,45
HASTALIK-SAĞLIK	211.868.610.540	%20,29	136.585.458.191	%18,49	%55,12	%18,51
KARA ARAÇLARI	147.568.200.075	%14,13	112.590.975.544	%15,24	%31,07	%0,13
KASKO	147.568.200.075	%14,13	112.590.975.544	%15,24	%31,07	%0,13
RAYLI ARAÇLAR	0	%0,00	0	%0,00	%0,00	%0,00
HAVA ARAÇLARI	2.362.205.528	%0,23	2.189.575.914	%0,30	%7,88	-%17,58
SU ARAÇLARI	8.707.323.493	%0,83	6.539.209.785	%0,89	%33,16	%1,73
NAKLİYAT	12.450.548.472	%1,19	10.321.300.571	%1,40	%20,63	-%7,84
YANGIN VE DOĞAL AFETLER	166.167.358.625	%15,91	122.236.983.450	%16,55	%35,94	%3,86
GENEL ZARARLAR	112.130.600.325	%10,74	74.750.155.854	%10,12	%50,01	%14,61
KARA ARAÇLARI SORUMLULUK	309.815.876.443	%29,67	219.477.257.525	%29,71	%41,16	%7,85
TRAFİK-YEŞİL KART DAHİL	261.668.509.448	%25,06	185.548.409.867	%25,12	%41,02	%7,74
HAVA ARAÇLARI SORUMLULUK	1.835.241.293	%0,18	1.664.505.875	%0,23	%10,26	-%15,76
SU ARAÇLARI SORUMLULUK	1.213.206.110	%0,12	784.415.560	%0,11	%54,66	%18,16
GENEL SORUMLULUK	20.798.250.769	%1,99	15.823.709.791	%2,14	%31,44	%0,42
KREDİ	2.943.670.910	%0,28	2.368.520.955	%0,32	%24,28	-%5,05
KEFALET	1.128.123.257	%0,11	1.124.555.741	%0,15	%0,32	-%23,36
FİNANSAL KAYIPLAR	6.885.591.079	%0,66	6.352.321.798	%0,86	%8,39	-%17,19
HUKUKSAL KORUMA	11.047.105.728	%1,06	5.553.712.898	%0,75	%98,91	%51,97
DESTEK	4.058.935.378	%0,39	2.289.141.989	%0,31	%77,31	%35,47
HAYAT DIŞI TOPLAM	1.044.119.168.353	%85,4	738.772.902.203	%88,1	%41,3	%8,0
HAYATTOPLAM	178.877.966.559	%14,6	99.903.906.597	%11,9	%79,1	%36,8
GENEL TOPLAM	1.222.997.134.911	%100,0	838.676.808.800	%100,0	%45,8	%11,4

Kaynak: <https://www.tsb.org.tr/tr/istatistik/genel-sigorta-verileri/prim-adet>

Genel Görünüm

Sigorta sektörü toplam prim üretimi 2025 yılı sonunda 1.222.997.134.911 TL'ye ulaşmış olup, 2024 yılındaki 838.676.808.800 TL seviyesine kıyasla nominal olarak yaklaşık %45,8 reel olarak ise yaklaşık %11,4 oranında artış göstermiştir. Bu artış, sektör genelinde güçlü bir büyüme ivmesine işaret etmektedir.

Hayat dışı branşlardaki prim üretimi, 2025 yılında toplam prim üretiminin %85,4'ünü oluştururken, hayat branşında prim üretiminin payı %14,6 seviyesindedir. 2024 yılında hayat dışı branşların payı %88,1, hayat branşının payı ise %11,9 düzeyindeydi. Bu durum, 2025'te hayat sigortalarının görece daha hızlı büyüdüğünü ve toplam kompozisyon içinde payın yükseldiğini göstermektedir.

Branş Bazında Üretim ve Pazar Payı Değişimleri

a) En Yüksek Hacimli Branşlar

• Kara Araçları Sorumluluk:

Branş, 2025 yılında 309,8 milyar TL prim üretimi ile %29,67 pazar payına sahiptir. 2024'e göre üretim artışı güçlü olmakla birlikte pazar payı yatay seyretmiştir (%29,71 → %29,67). Bu durum, kara araçları sorumluluk branşının sektör büyümesiyle paralel büyüdüğünü göstermektedir.

• Hastalık-Sağlık:

Branş, 2025 yılında 211,9 milyar TL prim üretimi ve %20,29 pay ile dikkat çekmektedir. 2024 yılında %18,49 olan payın artması, bu branşın sektör ortalamasının üzerinde büyüdüğünü göstermektedir. Bu artış; özel sağlık sigortalarına talep artışı, tamamlayıcı sağlık ürünlerinin yaygınlaşması ve sağlık maliyetlerindeki yükseliş ile açıklanabilir.

• Yangın ve Doğal Afetler:

Branş, 2025 yılında 166,2 milyar TL üretime ulaşmıştır. Ancak pazar payı %16,55'ten %15,91'e gerilemiştir. Branş özelinde nominal büyüme olmakla birlikte, genel olarak sektör ortalamasının altında kalmıştır.

• Kara Araçları (Kasko):

Branş, 2025 yılında 147,6 milyar TL prim üretime ulaşmasına rağmen pazar payı %15,24'ten %14,13'e düşmüştür. Bu durum, trafik branşına kıyasla görece daha düşük bir büyüme performansına işaret etmektedir.

b) Görece Yüksek Büyüme Gösteren Branşlar

• Genel Zararlar:

Branşın, 2025 yılında pazar payı %10,12'den %10,74'e yükselmiştir. Üretimde yaklaşık %50'ye yakın artış söz konusudur. Bu artış, mühendislik ve benzeri ticari risk sigortalarındaki genişlemeye işaret etmektedir.

• Hukuksal Koruma:

Branşın 2025 yılında prim üretimi yaklaşık iki katına çıkmış (5,55 milyar TL → 11,05 milyar TL) ve pazar payı %0,75'ten %1,06'ya yükselmiştir. Bu artış, bireysel ve kurumsal hukuki risk algısının arttığını göstermektedir.

• Destek Sigortaları:

Branş, 2025 yılında %0,31'den %0,39'a yükselen payı ile sektör ortalamasının üzerinde büyüme göstermiştir.

• Hayat Branşı:

Branşın prim üretimi 2025 yılında 99,9 milyar TL'den 178,9 milyar TL'ye yükselerek yaklaşık %79 oranında artış göstermiştir. Bu büyüme, hayat sigortalarının tasarruf ve yatırım aracı olarak artan önemine işaret etmektedir.

c) Pazar Payı Gerileyen Branşlar

Aşağıdaki branşlar nominal olarak büyümekle birlikte sektör ortalamasının altında kaldıkları için pazar payı kaybetmiştir.

- Kaza (%2,45 → %2,22)
- Kasko (%15,24 → %14,13)
- Yangın ve Doğal Afetler (%16,55 → %15,91)
- Genel Sorumluluk (%2,14 → %1,99)
- Nakliyat (%1,40 → %1,19)
- Finansal Kayıplar (%0,86 → %0,66)

Bu durum, büyümenin daha çok sağlık, hayat ve bazı özel risk branşlarında yoğunlaştığını göstermektedir.

Genel Değerlendirme

Sigorta sektöründe 2025 yılında %45,8 gibi yüksek ve güçlü bir nominal büyüme gerçekleşmiştir. Ancak reel büyüme %11,4 düzeyindedir. Sigorta sektöründe 2025 yılında gerçekleşen %45,8 nominal büyüme ile %11,4 reel büyüme birlikte değerlendirildiğinde, sektör performansının çok boyutlu bir analizini yapmak gerekmektedir. Nominal büyüme, cari fiyatlarla ölçülen prim üretim artışını ifade ederken; reel büyüme, enflasyon etkisinden arındırılmış gerçek hacim artışını göstermektedir. Dolayısıyla iki oran arasındaki yaklaşık 34 puanlık fark, fiyat seviyelerindeki artışın sektör büyümesi üzerindeki belirleyici etkisini ortaya koymaktadır. %45,8'lik nominal artış, prim üretiminde tarihsel olarak oldukça güçlü bir genişlemeye işaret etmektedir.

Bu artış;

- Prim tarifelerindeki güncellemeler,
- Risk maliyetlerindeki yükseliş,
- Enflasyonist ortamda sigorta bedellerinin artması,
- Özellikle sağlık ve hayat branşlarında talep genişlemesi

gibi unsurların birleşik etkisiyle meydana geldiği görülmektedir. Nominal büyüme, sektörün bilanço büyüklüğünün ve prim hacminin önemli ölçüde genişlediğini göstermektedir. Ancak bu genişlemenin tamamı reel risk transferindeki artışı yansıtmamaktadır.

2025 yılında yaşanan %11,4'lük reel büyüme ise sigorta sektörünün enflasyondan arındırılmış gerçek kapasite artışını ifade etmektedir.

Bu oran:

- Sigortalı sayısındaki artışı,
- Teminat kapsamının genişlemesini,
- Yeni ürün penetrasyonunu,
- Sigorta bilincindeki yükselişi

yansıtan daha sağlıklı bir göstergedir.

%11,4'lük reel büyüme, yüksek enflasyon ortamına rağmen sektörün gerçek anlamda genişlediğini göstermektedir. Bu oran, ekonomik büyüme oranları ile karşılaştırıldığında sektörün ekonominin üzerinde bir performans sergilediğine işaret etmektedir. Sağlık ve hayat branşlarının toplam içindeki pay artışı, bireylerin risk algısında ve finansal planlama tercihlerinde bir değişime işaret etmektedir. Trafik branşı pazar liderliğini korumakla birlikte payını artıramamıştır. Kasko branşındaki pay kaybı ise rekabet ve fiyatlama dinamikleriyle ilişkilendirilebilir. Hukuksal koruma, destek ve genel zararlar gibi nispeten küçük branşlarda görülen yüksek büyüme oranları, sektörün ürün çeşitliliği açısından genişlediğini göstermektedir.

Veriler, 2025 yılında sigorta sektörünün güçlü bir büyüme sergilediğini; ancak büyümenin branşlar arasında homojen dağılmadığını ortaya koymaktadır. Sağlık ve hayat branşları görece daha hızlı büyüyerek sektörel kompozisyonda ağırlık kazanmıştır. Buna karşılık, bazı geleneksel branşlar nominal büyümeye rağmen pazar payı kaybı yaşamıştır. Bu eğilim, sektörde risk algısının bireysel güvence ürünlerine doğru kaydığını ve ürün bazlı yapısal dönüşümün hızlandığını göstermektedir.

Sonuç olarak

2025 yılında sigorta sektörü güçlü bir nominal genişleme sergilemiş; bunun yaklaşık dörtte biri reel hacim artışından, geri kalanı ise fiyat etkisinden kaynaklanmıştır. Bu yapı, yüksek enflasyon ortamında faaliyet gösteren sektörler için tipik olmakla birlikte, reel büyümenin çift haneli gerçekleşmesi sektörün dinamik ve genişlemeye açık bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

5.1. Hayat Dışı Sigorta Sektörüne İlişkin Finansal Göstergeler (2021-2024)

Çalışmanın bu kısmı, Türkiye'de hayat dışı sigorta sektörlerine ilişkin finansal göstergelerin 2021-2024 dönemi çerçevesinde karşılaştırmalı ve bütüncül bir analizini sunmayı amaçlamaktadır. Söz konusu dönem, makroekonomik dalgalanmaların belirginleştiği; yüksek enflasyon, faiz oranlarındaki oynaklık ve ekonomik büyüme dinamiklerindeki değişimlerin sigorta sektörü üzerindeki etkilerinin daha görünür hale geldiği bir zaman aralığını kapsamaktadır. Bu bağlamda, bileşik rasyo, sermaye yeterlilik rasyosu, net kâr ve teknik kâr gibi temel finansal göstergeler üzerinden sektörün performansı değerlendirilmektedir. Çalışma, aynı zamanda söz konusu finansal göstergelerin makroekonomik değişkenlerle etkileşimini inceleyerek, sigorta sektörünün ekonomik konjoktüre karşı duyarlılığını analiz etmeyi ve sektöre ilişkin politika yapıcılar ile uygulayıcılar açısından çıkarımlar sunmayı hedeflemektedir.

Tablo 5: Bileşik Rasyo

Bileşik Rasyo	2021	2022	2023	2024
Sektör	%120,1	%134,4	%115,7	%112,8
Türkiye Sigorta	%99,8	%132,9	%108,3	%99,7

Kaynak: TSB



Hayat dışı sigorta sektörüne ilişkin 2021-2024 dönemindeki bileşik rasyo verileri incelendiğinde, sektörde dalgalı bir seyir izlendiği görülmektedir. 2021 yılında %120,1 seviyesinde başlayan rasyo, 2022 yılında %134,4'e yükselmiş, 2023 ve 2024 yıllarında ise sırasıyla %115,7 ve %112,8 seviyelerine gerilemiştir. Bu durum, sektör genelinde hasar ödemeleri ve giderlerin prim üretimine oranla yıllar içinde değişkenlik yaşadığını göstermektedir. Türkiye Sigorta özelinde ise, 2021 yılında %99,8 ile teknik kârlılık eşiğinin hemen altında yer alan rasyonun 2022 yılında sektöre paralel bir artışla %132,9'a yükselmesi, şirketin o dönemde yüksek hasar ödemeleri ile karşı karşıya kaldığını ortaya koymaktadır. 2023 ve 2024 yıllarında ise bileşik rasyonun sırasıyla %108,3 ve %99,7'ye gerilemesi, şirketin risk yönetimi ve maliyet kontrolü stratejilerini etkin biçimde uygulayarak teknik kârlılığı yeniden sağladığını göstermektedir. Türkiye Sigorta'nın sektöre kıyasla daha kontrollü ve dengeli bir performans sergileyerek, dalgalı piyasa koşullarında dahi sürdürülebilir kârlılık elde ettiği söylenebilir.

Beklentiler çerçevesinde 2026 yılında, sektörün bileşik rasyosunda genel olarak %110 civarında bir denge oluşması muhtemeldir. Türkiye Sigorta'nın mevcut risk yönetimi ve fiyatlama disiplini sürdürmesi durumunda, bileşik rasyonun %100 civarında ve hatta altında istikrarlı bir seviyede kalmaya devam etmesi ve teknik kârlılığın korunması beklenebilir. Ancak doğal afetler ve hasar frekansındaki artışlar bileşik rasyoda kısa dönemli dalgalanmalar yaratabilir.

Tablo 6: Sermaye Yeterlilik Rasyosu

Sermaye Yeterlilik Rasyosu	2021	2022	2023	2024
Türkiye Sigorta	182	157	165	181

Kaynak: TS Ekonomik Araştırmalar

Türkiye Sigorta'nın 2021-2024 dönemine ait sermaye yeterlilik rasyosu verileri incelendiğinde, şirketin güçlü bir sermaye yapısına sahip olduğu görülmektedir. 2021'de 182, 2022'de 157 seviyesinde gerçekleşen rasyo, 2023'te 165'e ve 2024'te 181'e yükselerek istikrarlı bir artış trendi sergilemiştir. Bu yükseliş, şirketin asgari sermaye gerekliliklerinin çok üzerinde sermaye tutarak riskleri etkin bir biçimde yönetmeye çalıştığını göstermektedir. Yüksek ve artan sermaye yeterlilik rasyosu, şirketin finansal dayanıklılığını güçlendirmekte, beklenmedik şoklara karşı koruma işlevi görmek ve paydaşlar nezdinde güven tesis etmektedir. Ayrıca, sermaye yönetiminde ihtiyatlı ve stratejik bir yaklaşım benimsendiğine işaret ederek hem büyüme hem de risk yönetimi hedeflerini dengelemekte olduğunu göstermektedir.

Beklentiler doğrultusunda 2026 yılında, şirketin mevcut sermaye yönetimi stratejilerini sürdürmesi halinde sermaye yeterlilik rasyosunun güçlü seviyelerde kalması muhtemeldir. Ancak, genişleme planları veya risk ağırlıklı varlıklarda artışlar olması durumunda rasyoda sınırlı dalgalanmalar görülebilir. Yine de şirketin yüksek sermaye tabanını koruma eğilimi, finansal dayanıklılığın önümüzdeki yıllarda da sürdürüleceğine işaret etmektedir.

Tablo 7: Net Kâr

Net Kâr	2021	2022	2023	2024
Sektör (TL)	6.362.440.175	8.023.789.835	47.753.288.650	69.977.263.537
Türkiye Sigorta (TL)	1.058.300.968	941.403.358	6.155.335.809	12.720.262.824

Kaynak: TSB

Yukarıdaki tabloda yer alan 2021–2024 dönemine ait net kâr verileri incelendiğinde, sigorta sektöründe özellikle 2023 yılı itibarıyla belirgin bir yapısal kırılma ve hızlanmış büyüme dinamiği gözlemlenmektedir; sektör toplamı 2021’de 6,36 milyar TL’den 2024’te yaklaşık 69,98 milyar TL’ye yükselerek güçlü bir genişleme sergilerken, Türkiye Sigorta’nın aynı dönemde 1,06 milyar TL’den 12,72 milyar TL’ye ulaşan net kâr performansı, şirketin sektöre paralel ancak daha yüksek oranlı bir büyüme eğilimi yakaladığını ortaya koymaktadır. 2021–2022 döneminde görece bir gerileme yaşayan şirket, 2023 sonrasında sektördeki makroekonomik genişleme, prim üretimindeki artış ve faizlerin yüksek seyretmesinden kaynaklı finansal gelir etkileriyle birlikte hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir.

Beklentiler doğrultusunda 2026 yılında, mevcut büyüme trendinin korunması ve makroekonomik koşulların benzer şekilde devam etmesi varsayımı altında, 2026 yılı için sektör net kârının 110–130 milyar TL bandına, Türkiye Sigorta’nın ise yaklaşık 18–22 milyar TL aralığına ulaşması beklenebilir; ancak bu projeksiyonlar, ekonomik dalgalanmalar ve sektörel regülasyonlara duyarlı olup ihtiyatlı değerlendirilmelidir.

Tablo 8: Teknik Kâr

Teknik Kâr	2021	2022	2023	2024
Sektör (TL)	6.879.846.110	5.914.090.024	51.078.427.316	83.913.767.297
Türkiye Sigorta (TL)	1.297.036.852	502.449.048	7.905.204.702	17.259.524.050

Kaynak: TSB

Yukarıdaki tabloda yer alan 2021–2024 dönemine ait teknik kâr verileri incelendiğinde, 2021–2024 dönemine ait teknik kâr verileri incelendiğinde, sigorta sektöründe özellikle 2023 yılı itibarıyla güçlü bir toparlanma ve genişleme süreci yaşandığı görülmektedir. Sektör toplamı 2021’de 6,88 milyar TL seviyesinden 2022’de 5,91 milyar TL’ye gerileyerek teknik kârlılıkta bir daralmaya işaret etmiş, ancak 2023’te 51,08 milyar TL ve 2024’te 83,91 milyar TL düzeyine ulaşarak oldukça keskin bir artış sergilemiştir. Benzer şekilde Türkiye Sigorta’nın teknik kârı da 2021’de 1,30 milyar TL’den 2022’de 502 milyon TL’ye düşerek sektörel daralmayla paralel bir performans göstermiş, ardından 2023’te 7,91 milyar TL ve 2024’te 17,26 milyar TL seviyelerine yükselerek hem mutlak hem de oransal olarak güçlü bir iyileşme kaydetmiştir. Bu gelişmeler, teknik kârlılığın özellikle fiyatlama disiplininin güçlenmesi, prim üretimindeki artış ve hasar/prim dengesinin iyileşmesiyle desteklendiğini göstermektedir. 2022 yılındaki düşüş “teknik zarar baskısı” olarak yorumlanabilirken, 2023 sonrası dönemde gözlenen sığrama, sektörün underwriting

performansında yapısal bir iyileşmeye işaret etmektedir. Bununla birlikte, Türkiye Sigorta’nın sektöre kıyasla daha hızlı büyüme sergilemesi, şirketin teknik verimlilik ve risk yönetimi açısından görece bir avantaj elde ettiğini düşündürmektedir.

Beklentiler doğrultusunda 2026 yılında, mevcut eğilimlerin ve makroekonomik koşulların devamı varsayımı altında, 2026 yılı itibarıyla sektör teknik kârının 120–150 milyar TL bandına, Türkiye Sigorta’nın ise 25–30 milyar TL aralığına ulaşması beklenebilir; ancak bu öngörülerin, hasar frekansı, enflasyon ve regülasyon değişiklikleri gibi belirsizliklerden etkilenebileceği değerlendirilmektedir.

a) Türkiye’de Hayat Dışı İlk 10 Şirketin Teknik Kârlılık,, Hasar ve Üretim Performansı

Türkiye sigorta sektöründe hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren ilk 10 şirketin performanslarının karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi, sektörde ölçek, kârlılık ve bilanço gücü arasındaki ilişkinin anlaşılması açısından önemli bir analitik çerçeve sunmaktadır. Aşağıdaki tabloda, 2025 yıl sonu itibarıyla brüt prim üretimi bakımından öne çıkan ilk 10 şirket; dönem net kâr/zararı, teknik kâr/zarar, safi teknik kâr/zarar ve aktif büyüklüğü göstergeleri çerçevesinde birlikte ele alınarak sektör içi farklılaşmaların ortaya konulması amaçlanmıştır.

Tablo 9 : Hayat Dışı Branşlarda İlk 10 Şirketin Performans Verileri (2025)

Sıra	Şirket Adı	Brüt Üretim	Dönem Net Kâr/Zarar	Teknik Kâr/Zarar	Safi Teknik Kâr/Zarar	Aktif Büyüklüğü
1	Türkiye Sigorta	147.117.164.318	19.425.013.374	22.695.443.081	9.644.504.187	156.975.591.995
2	Allianz Sigorta	115.384.524.668	17.214.385.577	20.175.553.906	5.613.513.440	160.304.330.473
3	Anadolu Sigorta	97.883.127.381	12.732.402.652	18.161.904.832	2.049.849.928	134.411.301.098
4	Axa Sigorta	90.254.766.629	9.657.987.712	13.028.693.354	1.886.371.908	115.903.309.352
5	Sompo Sigorta	51.302.514.808	5.544.701.823	7.449.340.247	-1.385.610.196	68.808.487.401
6	HDI Sigorta	50.640.343.057	2.768.877.344	4.742.148.364	-1.085.352.832	59.920.107.982
7	Ray Sigorta	43.506.455.505	3.737.213.074	4.995.436.399	1.674.983.042	40.760.950.825
8	Quick Sigorta	42.983.198.730	8.517.928.529	10.227.473.083	-6.871.411.442	78.912.757.329
9	Aksigorta	35.101.021.882	2.485.797.839	3.115.933.156	427.287.425	34.489.408.604
10	Neova Katılım Sigorta	30.714.517.765	2.866.015.061	1.866.800.546	-3.711.228.328	48.618.106.111

Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği tarafından yayınlanan 2025 yıl sonu verilerinden derlenmiştir.

Türkiye Sigorta Birliği tarafından yayınlanan 2025 yılı sene soruları verileri incelendiğinde, sektör genelinde brüt prim üretimi ile teknik kârlılık göstergeleri arasında heterojen bir dağılım olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle yüksek üretim hacmine sahip şirketlerin teknik kârlılık performanslarının birbirinden belirgin şekilde ayrıştığı dikkat çekmektedir.

Verilere göre, sektörün en yüksek brüt prim üretimine sahip şirketlerinden biri olan Türkiye Sigorta'nın aynı zamanda yüksek teknik kâr ve pozitif safi teknik kâr ürettiği görülmektedir. Bu durum, ölçek ekonomisinin etkin risk yönetimi ve fiyatlama stratejileriyle desteklendiğinde kârlılığa olumlu yansıdığını göstermektedir. Benzer şekilde Allianz Sigorta ve Anadolu Sigorta şirketleri de güçlü teknik kârlılık performansı ile dikkat çekmekte olup, üretim büyüklüğü ile kârlılık arasında görece dengeli bir yapı sergilemektedir.

Buna karşın, bazı şirketlerin yüksek üretim hacmine rağmen negatif safi teknik kâr açıkladıkları görülmektedir. Orta ölçekli bazı şirketlerde teknik zarar oluşması, hasar/prim oranlarının yüksekliği ve muhtemel fiyatlama yetersizliklerine işaret etmektedir. Bu durum, agresif büyüme stratejilerinin teknik kârlılık üzerinde baskı oluşturabileceğini ortaya koymaktadır. Orta ölçekli şirketler incelendiğinde ise daha değişken bir performans yapısı gözlenmektedir. Bazı şirketler pozitif teknik kârlılık üretirken, benzer ölçek grubundaki diğer sigorta şirketlerinin zarar yazdığı görülmektedir. Bu farklılaşma, şirketler arası underwriting politikaları, reasürans kullanımı ve risk portföyü kompozisyonundaki farklılıklarla açıklanabilir.

Ayrıca, safi teknik kâr ile teknik kâr arasındaki farklar, reasürans maliyetlerinin ve risk transfer mekanizmalarının sektördeki önemini ortaya koymaktadır. Bazı şirketlerde teknik kâr pozitif olmasına rağmen safi teknik kârın düşmesi, reasürans giderlerinin yüksekliğine işaret etmektedir.

Sonuç olarak, 2025 yılı verileri Türkiye sigorta sektöründe büyüklüğün tek başına kârlılığı garanti etmediğini; etkin risk seçimi, doğru fiyatlama ve reasürans stratejilerinin teknik kârlılık üzerinde belirleyici olduğunu göstermektedir. Sektörde sürdürülebilir kârlılık için şirketlerin sadece prim üretimine odaklanmak yerine, teknik sonuçları optimize eden bütüncül bir risk yönetimi yaklaşımı benimsemeleri gerekmektedir.

b) Türkiye’de ve OECD Ülkelerinde Kişi Başına Düşen Prim Üretimi

Türkiye sigorta sektörünün gelişim düzeyinin uluslararası ölçekte değerlendirilebilmesi açısından kişi başına düşen prim üretimi önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır. Bu gösterge, hem sigorta penetrasyonunun hem de bireylerin sigorta ürünlerine erişim ve kullanım eğiliminin zaman içindeki seyrini ortaya koyarken, Türkiye’nin OECD ülkeleriyle karşılaştırmalı konumunun da daha net biçimde analiz edilmesine imkân vermektedir. Aşağıdaki tabloda, 2020–2024 döneminde Türkiye ile OECD ortalaması hayat dışı ve hayat branşları itibarıyla kişi başına düşen prim üretimi bakımından karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

Tablo 10: Türkiye’de ve OECD Ülkelerinde Kişi Başına Düşen Prim Üretiminin Analizi (2020-2024)

Kişi Başına Düşen Prim Üretimi (USD)		2020	2021	2022	2023	2024
Türkiye	Hayat Dışı	103	108	135	200	251
	Hayat	28	27	23	29	37
OECD	Hayat Dışı	1.857	2.021	2.129	2.315	2.516
	Hayat	1.721	1.892	1.809	1.888	2.125

Kaynak: OECD, <https://data-explorer.oecd.org/>

Veriler incelendiğinde, Türkiye sigorta sektöründe kişi başına düşen prim üretiminin hem hayat dışı hem de hayat branşında artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle hayat dışı branşta 2020 yılında 103 USD olan değer, 2024 yılında 251 USD’ye yükselerek yaklaşık 2,4 kat artış göstermiştir. Bu artış, sigorta penetrasyonunun genişlediğine ve ekonomik büyüme ile birlikte sigorta talebinin arttığına işaret etmektedir.

Hayat branşında ise daha sınırlı ancak dalgalı bir seyir söz konusudur. 2020 yılında 28 USD olan kişi başına prim üretimi, 2022 yılında 22,5 USD seviyesine gerilemiş, ardından 2024 yılında 37 USD’ye yükselmiştir. Bu durum, hayat sigortalarının ekonomik dalgalanmalara ve gelir beklentilerine daha duyarlı olduğunu göstermektedir.

OECD ülkeleri ile karşılaştırıldığında, Türkiye’nin bu alanda gelişime açık olduğu görülmektedir.

2024 yılı itibarıyla;

- OECD’de kişi başına hayat dışı prim üretimi 2.516 USD iken Türkiye’de bu değer 251 USD’dir.
- Hayat branşında OECD ortalaması 2.125 USD iken Türkiye’de yalnızca 37 USD seviyesindedir.

Bu veriler, Türkiye’nin özellikle hayat sigortası alanında ciddi bir penetrasyon açığına sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Türkiye ile OECD ülkeleri arasındaki bu farkın temel nedenleri şu şekilde özetlenebilir:

- Gelir seviyesi ve tasarruf eğilimi farklılıkları,
- Finansal okuryazarlık düzeyi,
- Hayat sigortalarının uzun vadeli tasarruf aracı olarak algılanma düzeyi,
- Bireysel emeklilik sisteminin gelişim aşaması.

Özellikle hayat branşındaki düşük penetrasyon, sektörün henüz gelişim aşamasında olduğunu ve büyüme potansiyelinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Türkiye ekonomisinde 2026 yılı itibarıyla beklenen dezenflasyon süreci, kişi başına prim üretimi üzerinde hem doğrudan hem dolaylı etkiler yaratacaktır.

Enflasyonun düşmesiyle birlikte:

- Prim artışlarının hızı azalacak,
- Kişi başına prim üretimindeki artış daha sınırlı olacaktır.

Ancak bu durum, sektörün zayıfladığı anlamına gelmemektedir. Dezenflasyon ortamında:

- Sigorta talebi daha çok gelir artışı ve bilinç düzeyi ile şekillenecek,
- Kredi genişlemesine bağlı büyüme yerine organik büyüme ön plana çıkacaktır.

Bu çerçevede kişi başına prim üretimindeki artışın daha yavaş ancak daha sürdürülebilir olacağı öngörülmektedir.

Hayat branşı açısından ise dezenflasyon süreci:

- Uzun vadeli planlama davranışını teşvik eder,
- Tasarruf eğilimini artırır,
- Bireysel emeklilik ve hayat ürünlerine talebi destekler.

Bu nedenle 2026 yılında; hayat branşında kişi başına prim üretiminin daha istikrarlı bir artış trendine girmesi beklenmektedir.

5.2. 2025 Yılı Yurt İçi Hayat ve Emeklilik Sektörü Görünümü

2026 yılına ilişkin nicel beklentiler ise mevcut trendler ve makro varsayımlar çerçevesinde:

Gösterge	2024 yılı Gerçekleşen	2026 yılı Beklenti
Türkiye Hayat Dışı (USD)	251	280 – 320
Türkiye Hayat (USD)	37	45 – 60

OECD ile farkın kapanması kısa vadede mümkün görünmemekle birlikte, Türkiye'nin özellikle hayat branşında kademeli yakınsama sürecine girmesi beklenmektedir.

Kişi başına prim üretimi verileri, Türkiye sigorta sektörünün gelişim potansiyelinin yüksek olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. 2020-2024 döneminde gözlenen artışlar, penetrasyonun genişlediğini göstermekle birlikte, OECD ülkeleri ile aradaki fark sektörün henüz olgunlaşma aşamasına ulaşmadığını göstermektedir.

2026 yılı dezenflasyon süreci ile birlikte:

- Nominal büyüme hızının azalması,
- Reel büyümenin daha belirgin hale gelmesi,
- Hayat sigortalarının tasarruf aracı olarak önem kazanması

beklenmektedir.



Türkiye'de bireysel emeklilik sektörü, demografik dönüşüm, makroekonomik koşullar ve düzenleyici çerçevedeki gelişmelerin etkisi ile 2025 yılında da büyümesini sürdürmüştür. Özellikle bireysel tasarrufların artırılması ve sermaye piyasalarının derinleştirilmesi amacıyla yapılandırılan Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), sektörün temel büyüme dinamiğini oluşturmaktadır. Nüfus verilerine göre ülkemizde yaşanan nüfus eğilimi, emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliğini stratejik bir politika alanı haline getirmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) projeksiyonlarına göre 65 yaş ve üzeri nüfusun toplam nüfus içindeki payı artış trendindedir. Bu durum, kamu sosyal güvenlik sistemi üzerindeki uzun vadeli mali yükü artırırken, özel emeklilik sistemlerine olan ihtiyacı güçlendirmektedir.

Makroekonomik açıdan değerlendirildiğinde, 2024-2025 döneminde enflasyonla mücadele politikaları, faiz oranlarındaki yüksek oranlı seyir ve finansal piyasalardaki volatilité, emeklilik fonlarının portföy dağılımı ve reel getirileri üzerinde belirleyici olmuştur. Yüksek nominal faiz ortamı, sabit getirili enstrümanlara olan talebi artırırken; enflasyonun düşüş eğilimine girmesi ile dezenflasyon sürecinde hisse senedi ve değişken fonların görece cazibesi artabilecektir.

Türkiye'de bireysel emeklilik faaliyetleri, 2003 yılında yürürlüğe giren 4632 sayılı Kanun çerçevesinde başlamış olup sektör, düzenleyici ve denetleyici otorite olarak Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK) gözetiminde faaliyet göstermektedir. Fon varlıklarının saklanması ve operasyonel altyapının yürütülmesinde Takasbank önemli rol üstlenmektedir.

Tablo 11: Bireysel Emeklilik Sistemi Özet Veriler (2025 Yıl Sonu-TL)

Katılımcıların Fon Tutarı Faizli Fon Tutarı Faizsiz Fon Tutarı	1.811.854,0 milyon TL 1.066.167,3 milyon TL 745.686,8 milyon TL
Devlet Katkısı Fon Tutarı Faizli Devlet Katkısı Fon Tutarı Faizsiz Devlet Katkısı Fon Tutarı	222.070,4 milyon TL 197.163,6 milyon TL 24.906,9 milyon TL
Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	10.156.229 kişi

Kaynak: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/bes-istatistikleri/bes-ozet-verileri/>

Genel Görünüm

BES katılımcı sayısı ve fon büyüklüğü 2025 yılı itibarıyla nominal olarak artış eğilimini sürdürmektedir. Devlet katkısının (7 Ocak 2026 tarihinde %30'dan %20'ye indi) devam etmesi, otomatik katılım sisteminin (OKS) yaygınlaştırılması ve genç yaş gruplarına yönelik teşvikler, sistemin kapsayıcılığını artırmaktadır. Özellikle 18 yaş altı katılımcıların sisteme dahil edilmesiyle birlikte uzun vadeli fon birikimi potansiyeli güçlenmiştir.

Fon büyüklüklerindeki artış hem yeni katılımcı girişlerinden hem de piyasa getirilerinden kaynaklanmaktadır. 2024 yılında enflasyonun üzerinde reel getiri sağlayan fon kategorileri, 2025 yılında da yatırımcı tercihlerinde belirleyici olmaktadır. Katılımcıların fon tercihlerinde altın, kamu borçlanma araçları ve hisse senedi ağırlıklı fonlar öne çıkmaktadır.

Otomatik Katılım Sistemi, çalışan nüfusun tasarruf eğilimini artırmak amacıyla devreye alınmış olup, işveren aracılığıyla sisteme dahil edilen katılımcı sayısında istikrarlı bir artış gözlenmektedir. 2025 yılında OKS'de kalıcılık oranlarının artırılmasına yönelik politika tartışmaları sürmektedir. Bu kapsamda cayma süresi sonrası sistemde kalmayı teşvik edici ek düzenlemeler gündeme gelebilir.

Orta Vadeli Program (OVP) çerçevesinde tamamlayıcı emeklilik sistemine (TES) ilişkin çalışmalar, sektörün uzun vadeli yapısal

dönüşümünü şekillendirebilecek potansiyele sahiptir. TES'in hayata geçirilmesi halinde işveren katkısının zorunlu veya yarı zorunlu hale gelmesi, fon büyüklüklerinde sıçrama yaratabilecektir.

2025 yılı itibarıyla emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımında kamu iç borçlanma senetleri, özel sektör borçlanma araçları, hisse senetleri ve kıymetli madenler önemli paya sahiptir. Enflasyonist ortamda altın ve dövize endeksli enstrümanlara yönelim artarken, parasal sıkılaşma dönemlerinde sabit getirili menkul kıymetlerin portföy içindeki ağırlığı artış gösterebilmektedir. Fonların performans değerlendirmesinde nominal getiriden ziyade enflasyondan arındırılmış reel getiri ön plana çıkmaktadır. Uzun vadeli perspektifte, hisse senedi yoğun fonların daha yüksek oynaklığa rağmen daha yüksek reel getiri potansiyeli sunduğu gözlemlenmektedir.

Sektörel Riskler ve Fırsatlar

Bireysel emeklilik sisteminde 2025 yılı için sektör açısından başlıca risk unsurları;

- Makroekonomik dalgalanmalar,
- Finansal piyasalardaki oynaklık,
- Katılımcıların sistemden erken çıkış eğilimi
- Regülasyon değişiklikleri olarak sıralanabilmektedir.

Bununla birlikte fırsat alanları arasında:

- Genç nüfusun sisteme erken yaşta dahil edilmesi
- Dijitalleşme ve mobil uygulamalar aracılığıyla fon yönetiminde şeffaflığın artması
- Kurumsal yatırımcı tabanının genişlemesi yer almaktadır.

Genel Değerlendirme

Türkiye'de 2025 yılı yurt içi bireysel emeklilik sektörü, kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir yapı olarak stratejik önemini artırmaktadır. Devlet katkısının sürdürülmesi, otomatik katılım sisteminin güçlendirilmesi ve olası tamamlayıcı emeklilik reformları, sektörün büyüme ivmesini desteklemektedir. Bununla birlikte, sürdürülebilir reel getiri sağlanması ve katılımcı bağlılığının artırılması, sektörün uzun vadeli başarısı açısından kritik önemdedir. Bu çerçevede 2025 yılının hem fon büyüklüğü hem de yapısal dönüşüm açısından Türk emeklilik sektörü için konsolidasyon ve derinleşme yılı olduğu söylenebilir.

Bireysel Emeklilik Sistemi ile Otomatik Katılım Sistemine İlişkin Özet Veriler (2025 - Yıl Sonu)

Tablo 12 – Katılımcı Sayısı

Emeklilik Sistemi	Katılımcı Sayısı
Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)	10.156.229
Otomatik Katılım Sistemi (OKS)	7.778.593
Toplam	17.935.495

Tablo 13 – Fon Büyüklüğü (2025 Yıl Sonu - TL)

Emeklilik Sistemi	Katılımcı Fonları	Devlet Katkısı	Toplam Fon
Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)	1.811.854.000.000	222.070.400.000	2.033.924.400.000
Otomatik Katılım Sistemi (OKS)	121.041.500.000	8.199.600.000	129.240.300.000
Toplam			2.163.164.700.000

Yukarıda yer alan veriler çerçevesinde, özel emeklilik sistemi uzun vadeli tasarrufların ve emeklilik finansmanının sürdürülebilirliği açısından önemli makro-finansal göstergeler olarak değerlendirilebilir.

- Devlet Katkısı ve Katkı Payları

Devlet katkısı BES'in en belirgin özelliğidir. Katılımcıların ödediği katkı payının belirli bir yüzdesi devlet tarafından eklenmektedir. Bu oran geçmişte %30 olarak uygulanmış olup, yeni düzenlemelerle 2026 yılı itibarıyla %20 olarak revize edilmiştir. Katkı payları, katılımcı birikimleri ve devlet katkısı birleştiğinde fon büyüklüğüne doğrudan önemli katkılar sağlamaktadır. Devlet katkısı, sistemin cazibesini artıran önemli bir teşvik mekanizmasıdır ve fon büyüklüğünün kayda değer bir parçasını oluşturmaktadır.

- Fon Türlerine Göre Dağılım

Ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) ve Otomatik Katılım Sistemi (OKS), yalnızca tasarruf hacmi bakımından değil, fon kompozisyonu ve varlık dağılımı bakımından da sermaye piyasalarının önemli bileşenleri arasında yer almaktadır. Fon türlerine göre dağılım, sistemin risk profili, getiri potansiyeli ve makroekonomik şoklara karşı duyarlılığı hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Bu çerçevede BES ve OKS fonları; borçlanma araçları, hisse senedi, altın ve kıymetli madenler, katılım esaslı fonlar, para piyasası fonları ile başlangıç/standart fonlar gibi çeşitli kategoriler altında sınıflandırılmaktadır.

a) BES Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı

Gönüllü BES'te fon dağılımı, katılımcıların risk-getiri tercihlerine bağlı olarak daha heterojen bir yapı sergilemektedir. Son yıllarda yüksek enflasyon ve finansal piyasa dalgalanmaları çerçevesinde varlık tercihlerinde önemli değişimler gözlemlenmiştir.

Tablo 14: BES Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı

Fon Türü	Portföydeki Ağırlık Eğilimi	Risk Düzeyi	Temel Özellik
Borçlanma Araçları Fonları	Dengeli / Hafif artan	Orta-düşük	Faiz getirisine dayalı, görece öngörülebilir ve sabit getirili enstrümanlara yatırım yapar
Hisse Senedi Fonları	Dalgalı / Seçici artış	Yüksek	Uzun vadede yüksek getiri potansiyeli sunan ancak piyasa oynaklığına duyarlıdır
Altın ve Kıymetli Maden Fonları	Artan	Orta	Altın ve kıymetli madenlere dayalı enstrümanlara yatırım yaparak, portföy çeşitlendirmesi sağlayan ve özellikle enflasyon ile küresel belirsizlik dönemlerinde değer koruma işlevi görür
Katılım Esaslı Fonlar	Artan	Orta	Faizsiz finans ilkelerine uygun, reel varlıklara ve ortaklık esaslı enstrümanlara yatırım yapar
Para Piyasası / Likit Fonlar	Artan	Düşük	Kısa vadeli, yüksek likiditeli ve düşük riskli yatırım araçları ile sermaye korunmasına odaklanır
Karma / Değişken Fonlar	Artan	Orta	Farklı varlık sınıfları arasında esnek dağılım yaparak risk-getiri dengesini optimize etmeyi amaçlar

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı: <https://www.hmb.gov.tr/>, Emeklilik Gözetim Merkezi: <https://www.egm.org.tr/>

Değerlendirmeler

BES'te fon çeşitliliği, katılımcıların aktif fon tercihi yapabilmelerine imkân tanımakta ve sistemin risk dağılımını genişletmektedir.

Bu çerçevede fon türlerine ilişkin değerlendirmeler aşağıda yer almaktadır.

- Borçlanma araçları fonları, sistemin geleneksel olarak en büyük bileşenini oluşturmakta olup özellikle devlet tahvilleri aracılığıyla kamu borçlanma piyasasına uzun vadeli kaynak sağlamaktadır.
- Hisse senedi fonları, sermaye piyasalarının derinleşmesine katkı sağlamakta ve uzun vadede reel getiri potansiyeli sunmaktadır.
- Altın fonlarının payı, makroekonomik belirsizlik dönemlerinde belirgin şekilde artış göstermektedir.
- Katılım esaslı fonlar, faiz hassasiyeti bulunan yatırımcılar açısından sistemde önemli bir alternatif oluşturmaktadır.

b) OKS Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı

OKS'de fon yapısı, BES'e kıyasla daha standartlaştırılmıştır. Sistemin temeli otomatik katılım esasına dayalı olduğundan, başlangıç fonu ve standart fon uygulaması OKS'de önemli yer tutmaktadır.

Tablo 15: OKS Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı

Fon Türü	Yapısal Özellik	Risk Seviyesi	Sistem İçindeki Rolü
Başlangıç Fonları	Ağırlıklı olarak mevduat/katılma hesabı ve ters repo gibi likit araçlara yatırım yapar.	Düşük	Sisteme yeni giren çalışanların birikimlerini ilk 2 ay boyunca korumayı ve istikrarlı getiri sağlamayı amaçlar.
Standart Fonlar	Portföy sınırlamaları yönetmelikle belirlenmiş, belirli oranlarda borçlanma aracı ve hisse içeren karma yapıdır.	Orta	Belirli bir fon tercihi yapmayan çalışanların birikimlerinin makul bir riskle değerlendirilmesini sağlar.
Değişken Fonlar	Varlık dağılımı piyasa koşullarına göre esnek şekilde değiştirilebilen fonlardır.	Değişkendir (Varlık içeriğine göre)	Aktif portföy yönetimi ile değişen piyasa koşullarında getiri optimizasyonu sunar.
Katılım Fonları	Kira sertifikaları (sukuk), katılma hesapları ve katılım endekslerine uygun hisse senetlerinden oluşur.	Değişkendir (Varlık içeriğine göre)	Yatırımlarını faizsiz finans ilkelerine ve katılım esaslarına göre değerlendirmek isteyen çalışanlara hitap eder.

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı: <https://www.hmb.gov.tr/>, Emeklilik Gözetim Merkezi: <https://www.egm.org.tr/>

Değerlendirmeler

OKS'de katılımcıların önemli bir kısmı varsayılan standart fonlarda kalmaktadır. Riskli varlıklara geçiş oranı BES'e kıyasla daha düşüktür. Sistem daha muhafazakâr bir portföy kompozisyonu sergilemektedir. Bu durum, OKS'nin kitlesel katılım modeli ile tasarlanmış olmasından kaynaklanmaktadır.

c) BES/OKS Fonlarının Makro ve Finansal Etkileri

Bireysel Emeklilik ile fon türlerine göre dağılımın makroekonomik etkileri şu şekilde özetlenebilir:

- Kamu Borçlanma Piyasasına Katkı:** Borçlanma araçları fonları aracılığıyla kamuya uzun vadeli ve istikrarlı kaynak sağlanmaktadır.
- Sermaye Piyasası Derinliğine Katkı:** Hisse senedi fonları, Borsa İstanbul'da kurumsal yatırımcı tabanını genişletmektedir.
- Altın Fonları ve Dolarizasyon Dinamikleri:** Altın fonları, sistem içi tasarrufların fiziki altın talebine yönelmesini azaltarak finansal sistem içinde kalmasını sağlamaktadır.
- Faizsiz Finans Entegrasyonu:** Katılım fonları, İslami finans ilkeleriyle uyumlu yatırım seçenekleri sunarak sistemin kapsayıcılığını artırmaktadır.

BES ve OKS fonlarının türlerine göre dağılımı, sistemin hem mikro (katılımcı tercihi) hem de makro (sermaye piyasası etkisi) boyutlarını yansıtan önemli bir göstergedir. BES'te daha esnek ve çeşitlendirilmiş bir fon yapısı gözlemlenirken, OKS'de daha standart ve görece düşük riskli bir kompozisyon hâkimdir. Son yıllarda altın ve hisse senedi fonlarının ağırlığındaki artış, katılımcıların enflasyona karşı korunma ve reel getiri arayışının güçlendiğini göstermektedir. Bu dağılım yapısı, Türkiye'de uzun vadeli tasarrufların niteliğini ve sermaye piyasalarının kurumsal yatırımcı tabanını analiz etmek açısından önemli bir veri seti sunmaktadır.

d) Türkiye'de Hayat Sigorta Sektörüne İlişkin Finansal Göstergeler (2021-2024)

Çalışmanın bu kısmı, Türkiye'de hayat sigorta sektörlerine ilişkin finansal göstergelerin 2021-2024 dönemi çerçevesinde karşılaştırmalı ve bütüncül bir analizini sunmayı amaçlamaktadır. Söz konusu dönem, makroekonomik dalgalanmaların belirginleştiği; yüksek enflasyon, faiz oranlarındaki oynaklık ve ekonomik büyüme dinamiklerindeki değişimlerin sigorta sektörü üzerindeki etkilerinin daha görünür hale geldiği bir zaman aralığını kapsamaktadır. Bu bağlamda, bileşik rasyo, sermaye yeterlilik rasyosu, net kâr ve teknik kâr gibi temel finansal göstergeler üzerinden sektörün performansı değerlendirilmektedir. Çalışma, aynı zamanda söz konusu finansal göstergelerin makroekonomik değişkenlerle etkileşimini inceleyerek, sigorta sektörünün ekonomik konjoktüre karşı duyarlılığını analiz etmeyi ve sektöre ilişkin politika yapıcılar ile uygulayıcılar açısından çıkarımlar sunmayı hedeflemektedir.

Tablo 16: Bileşik Rasyo

Bileşik Rasyo	2021	2022	2023	2024
Sektör	%124,2	%115,2	%127,5	%102,4
Türkiye Hayat Emeklilik	%79,5	%77,0	%74,5	%70,1

Kaynak: TSB

Yukarıdaki tabloda yer alan bileşik rasyo verileri incelendiğinde, sektörün 2021-2024 döneminde dalgalı bir seyir izlediği, özellikle 2023 yılında %127,5 ile belirgin bir artış gösterdikten sonra 2024 yılında %102,4 seviyesine gerilediği görülmektedir. Buna karşılık Türkiye Hayat Emeklilik'in aynı dönemde istikrarlı ve sürekli bir düşüş eğilimi sergileyerek %79,5'ten %70,1'e gerilemesi dikkat çekicidir. Sigortacılık literatüründe bileşik rasyonun %100'ün altında gerçekleşmesi teknik kârlılığa işaret ettiğinden, Türkiye Hayat Emeklilik'in sektöre kıyasla daha etkin risk yönetimi, maliyet kontrolü ve fiyatlama stratejileri uyguladığı değerlendirilebilir. Nitekim sektör genelinde bazı yıllarda %100'ün üzerine çıkan oranlar teknik zarar ihtimalini gündeme getirirken, şirketin tüm dönem boyunca bu eşik değerin oldukça altında kalması operasyonel verimlilik açısından güçlü bir performansa işaret etmektedir. Bu durum, şirketin rekabet avantajını koruduğunu ve sürdürülebilir kârlılık açısından olumlu bir konumda bulunduğunu göstermektedir.

Beklentiler çerçevesinde ise 2026 yılına ilişkin, makroekonomik koşullar, enflasyon dinamikleri ve regülasyonlardaki olası değişikliklerin sektör bileşik rasyosu üzerinde belirleyici olmaya devam etmesi beklenmektedir. Sektörün %100 civarında dengelenmesi olası görünürken, Türkiye Hayat Emeklilik'in mevcut mali disiplini sürdürmesi halinde %70-75 bandında güçlü teknik kârlılığını koruyabileceği öngörülebilir. Bununla birlikte, artan rekabet ve maliyet baskılarının şirket performansı üzerinde sınırlayıcı etkiler yaratma potansiyeli de göz ardı edilmemelidir.

Tablo 17: Sermaye Yeterlilik Rasyosu

Sermaye Yeterlilik Rasyosu	2021	2022	2023	2024
Türkiye Hayat ve Emeklilik	445,4	347,6	359,0	393,1

Kaynak: TS Ekonomik Araştırmalar

Türkiye Hayat Emeklilik'in 2021-2024 dönemine ait sermaye yeterlilik rasyosu incelendiğinde, söz konusu oranın düzenleyici asgari gerekliliklerin oldukça üzerinde ve güçlü bir sermaye yapısına işaret edecek düzeylerde seyrettiği görülmektedir. 2021 yılında 445,4 gibi oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşen rasyo, 2022 yılında 347,6'ya gerileyerek görece bir düşüş sergilemiş, ancak 2023 yılında 359,0 seviyesine yükselerek kısmi bir toparlanma göstermiştir. 2024 yılında ise 393,1'e ulaşarak yeniden artış eğilimine girmesi, şirketin sermayesini güçlendirdiğini ve risk ağırlıklı varlıklarını etkin bir şekilde yönettiğini düşündürmektedir. Bu dalgalanma, bir yandan büyüme, portföy kompozisyonu ve piyasa koşullarındaki değişimlerle ilişkilendirilebilirken, diğer yandan şirketin sermaye yönetiminde ihtiyatlı bir yaklaşım benimsediğini ortaya koymaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde, yüksek sermaye yeterlilik rasyosu şirketin finansal dayanıklılığını artırmakta, beklenmedik şoklara karşı absorpsiyon kapasitesini güçlendirmekte ve paydaşlar nezdinde güven tesis etmektedir.

Beklentiler çerçevesinde ise 2026 yılına ilişkin, mevcut eğilimin korunması halinde şirketin sermaye yeterlilik rasyosunu güçlü seviyelerde sürdürmesi muhtemel görünmektedir. Bununla birlikte, büyüme stratejileri doğrultusunda risk ağırlıklı varlıklarda artış yaşanması durumunda rasyoda sınırlı dalgalanmalar gözlenebilir. Yine de etkin sermaye planlaması ve kârlılığın destekleyici etkisiyle, rasyonun yüksek ve güvenli bantta kalmaya devam edeceği öngörülebilir.

Tablo 18: Net Kâr

Net Kâr	2021	2022	2023	2024
Sektör (TL)	5.597.026.606	10.036.281.743	18.606.814.651	32.998.583.744
Türkiye Hayat ve Emeklilik (TL)	1.736.063.743	3.392.058.078	5.848.256.726	9.302.870.498

Kaynak: TSB

Net kâr verileri 2021-2024 dönemi itibarıyla incelendiğinde hem sektörün hem de Türkiye Hayat Emeklilik'in güçlü ve istikrarlı bir büyüme eğilimi sergilediği görülmektedir. Sektör toplamı yaklaşık altı katına yaklaşan bir artışla 5,6 milyar TL seviyesinden 33 milyar TL'ye yükselirken, şirketin net kârı da benzer şekilde 1,7 milyar TL'den 9,3 milyar TL'ye çıkarak dikkat çekici bir genişleme göstermiştir. Bu paralel artış, makroekonomik koşullar, özellikle yüksek enflasyon ortamı, prim üretimindeki artış ve yatırım gelirlerindeki genişleme ile ilişkilendirilebilir. Bununla birlikte, şirketin net kâr büyüklüğünün sektöre kıyasla daha düşük mutlak seviyelerde kalmasına rağmen artış hızının güçlü olması, Türkiye Hayat Emeklilik'in sektörel büyümeden etkin biçimde faydalandığını ve operasyonel performansını istikrarlı biçimde iyileştirdiğini göstermektedir.

Ayrıca, şirketin kârlılık artışının süreklilik arz etmesi, gelir çeşitlendirmesi, maliyet yönetimi ve portföy getirilerinin etkinliğine işaret eden önemli bir göstergedir.

Beklentiler çerçevesinde ise 2026 yılına ilişkin, sektördeki büyüme dinamiklerinin devam etmesi halinde hem sektörde hem de şirket özelinde net kâr artışının sürmesi beklenebilir. Bununla birlikte, enflasyonist baskıların azalması veya finansal piyasalardaki getirilerin normalleşmesi durumunda büyüme hızında görece bir yavaşlama söz konusu olabilir. Türkiye Hayat Emeklilik'in mevcut performans trendini koruması halinde, net kârını artırmaya devam edeceği ancak artış oranlarının daha dengeli bir patikaya oturabileceği öngörülmektedir.

Tablo 19: Teknik Kâr

Teknik Kâr	2021	2022	2023	2024
Sektör (TL)	3.838.643.455	5.589.668.058	10.184.379.416	19.774.846.097
Türkiye Hayat ve Emeklilik (TL)	1.176.000.361	2.039.190.967	3.108.907.580	4.930.849.880

Kaynak: TSB

Teknik kâr verileri 2021-2024 dönemi itibarıyla analiz edildiğinde hem sektörün hem de Türkiye Hayat ve Emeklilik'in belirgin ve süreklilik arz eden bir artış eğilimi sergilediği görülmektedir. Sektör toplamı yaklaşık beş katına yakın bir büyüme ile 3,8 milyar TL seviyesinden 19,8 milyar TL'ye yükselirken, şirketin teknik kârı da 1,17 milyar TL'den 4,93 milyar TL'ye ulaşarak güçlü bir performans ortaya koymuştur. Bu artış, prim üretimindeki genişleme, fiyatlama disiplininin korunması ve hasar/ödemeler dengesinin etkin yönetimi ile ilişkilendirilebilir. Bununla birlikte, sektördeki artışın mutlak ve oransal olarak daha yüksek gerçekleşmesi, rekabet yoğunluğu ve ölçek etkisinin sektör genelinde daha belirgin hale geldiğine işaret etmektedir. Türkiye Hayat ve Emeklilik'in teknik kârını istikrarlı biçimde artırması ise, şirketin underwriting performansının güçlü olduğunu ve risk seçimi ile maliyet kontrolü açısından etkin bir yönetim sergilediğini göstermektedir. Bu bağlamda, şirketin teknik kârlılığının sürdürülebilirliği, operasyonel verimlilik ve portföy kalitesi açısından olumlu bir gösterge olarak değerlendirilebilir.

2026 yılına yönelik beklentiler kapsamında, sektör genelinde teknik kâr artışının devam etmesi, ancak büyüme hızının makroekonomik normalleşmeye bağlı olarak görece yavaşlaması muhtemeldir. Türkiye Hayat ve Emeklilik'in mevcut eğilimini sürdürmesi halinde teknik kârlılığını artırmaya devam edeceği, ancak rekabet baskısı ve maliyet unsurlarına bağlı olarak artış oranlarının daha dengeli bir seviyeye oturabileceği öngörülebilir.



5.3. 2025 Yılı Yurt İçi Katılım Sigortacılığı Sektörü Görünümü

Türkiye’de katılım sigortacılığı, özellikle son yıllarda Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK) tarafından yapılan düzenlemelerle hem düzenleyici çerçevenin olgunlaşması hem de katılım finans ekosisteminin genişlemesiyle birlikte belirgin bir büyüme ivmesi yakalamıştır. Bu dönemde yürürlüğe giren ikincil düzenlemeler ve kurumsal yapılanma süreçleri, sektörün güvenilirliğini ve şeffaflığını artırırken, özellikle hayat dışı branşlarda yoğunlaşan prim üretimi dikkat çekmiştir. Nitekim Türkiye ekonomisinin 3 yıllık hedef ve politikalarının yer aldığı Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Strateji ve Bütçe Başkanlığınca hazırlanan ve 2026-2028 Orta Vadeli Program’da (OVP) katılım sigortacılığı ile ilgili “katılım sigortacılığı mevzuat alt yapısı geliştirilecek, katılım sigortacılığının ve katılım emeklilik planlarının kapsayıcılığı artırılacaktır.” hedefine yer verilmiştir.

Katılım sigortacılığı sektöründe trafik, kasko ve yangın sigortaları gibi yaygın ürün grupları sektör büyümesini sürükleyen temel unsurlar olmuş; buna karşılık hayat ve uzun vadeli tasarruf ürünlerinin sınırlı kalması, katılım sigortacılığının ürün çeşitliliği açısından henüz gelişim aşamasında olduğunu göstermiştir. Ayrıca, dağıtım kanallarında acenteler ve katılım bankaları üzerinden gelişen banka sigortacılığı modeli, müşteri tabanının genişlemesine önemli katkı sağlamıştır.

Bununla birlikte, söz konusu dönemde katılım sigortacılığının Türkiye sigorta sektörü içindeki payı artmakla birlikte halen görece düşük seviyelerde seyretmektedir. Bu durum, hem genel sigorta penetrasyonunun sınırlı olması hem de katılım sigortacılığına yönelik farkındalık düzeyinin yeterince yüksek olmamasıyla ilişkilendirilebilir.

Literatürde de vurgulandığı üzere, sektörün sürdürülebilir büyümesi açısından ürün inovasyonu, dijitalleşme ve ölçek ekonomisinin güçlendirilmesi kritik öneme sahiptir. Özellikle insurtech uygulamaları, veri analitiği ve müşteri odaklı dijital platformların geliştirilmesi, katılım sigortacılığının rekabet gücünü artıracak temel faktörler arasında değerlendirilmektedir.



Tablo 20: 2025 Yılında Branş Bazında Prim Üretimleri (01/01/2025 – 31/12/2025)

	2025-12		2024-12			
Branş Adı	Toplam Üretim (TL)	Pazar Payı %	Toplam Üretim (TL)	Pazar Payı %	Değişim (%)	Reel Değişim (%)
KAZA	4.979.092.240	%7,39	2.619.156.392	%6,35	%90,10	%45,24
HASTALIK-SAĞLIK	3.924.333.318	%5,83	2.321.099.924	%5,63	%69,07	%29,17
KARA ARAÇLARI	10.315.887.624	%15,32	5.454.288.551	%13,23	%89,13	%44,50
KASKO	10.315.887.624	%15,32	5.454.288.551	%13,23	%89,13	%44,50
RAYLI ARAÇLAR	0	%0,00	0	%0,00	%0,00	%0,00
HAVA ARAÇLARI	37.125.060	%0,06	30.254.438	%0,07	%22,71	%-6,25
SU ARAÇLARI	25.727.169	%0,04	17.206.179	%0,04	%49,52	%14,24
NAKLİYAT	301.114.491	%0,45	147.642.767	%0,36	%103,95	%55,82
YANGIN VE DOĞAL AFETLER	8.829.580.318	%13,11	5.772.207.366	%14,00	%52,97	%16,87
GENEL ZARARLAR	13.075.849.562	%19,41	7.466.866.421	%18,11	%75,12	%33,79
KARA ARAÇLARI SORUMLULUK	23.145.979.346	%34,37	16.262.204.145	%39,44	%42,33	%8,74
TRAFİK-YEŞİL KART DAHİL	20.217.473.571	%30,02	14.111.373.561	%34,22	%43,27	%9,46
HAVA ARAÇLARI SORUMLULUK	2.286.552	%0,00	0	%0,00	%0,00	%0,00
SU ARAÇLARI SORUMLULUK	0	%0,00	0	%0,00	%0,00	%0,00
GENEL SORUMLULUK	1.123.251.805	%1,67	591.218.972	%1,43	%89,99	%45,15
KREDİ	881.808	%0,00	778.781	%0,00	%13,23	%-13,49
KEFALET	201.206.713	%0,30	118.375.814	%0,29	%69,97	%29,86
FİNANSAL KAYIPLAR	298.678.625	%0,44	34.459.689	%0,08	%766,75	%562,20
HUKUKSAL KORUMA	1.091.382.310	%1,62	401.860.135	%0,97	%171,58	%107,49
DESTEK	0	%0,00	0	%0,00	%0,00	%0,00
HAYAT DIŞI TOPLAM	67.352.376.943	%96,0	41.237.619.574	%95,8	%63,3	%24,8
HAYAT TOPLAM	2.808.520.223	%4,0	1.819.725.193	%4,2	%54,3	%17,9
GENEL TOPLAM	70.160.897.166	%100,0	43.057.344.767	%100,0	%62,9	%24,5

Kaynak: www.tsb.org.tr

Katılım sigortacılık alanında 2024-2025 dönemi itibarıyla sigortacılık sektöründe (özellikle hayat dışı branşlarda) hem nominal hem de reel büyümenin yanı sıra branşlar arası kompozisyon değişimini açık biçimde ortaya koymaktadır.

İncelenen dönemde sektör genelinde önemli bir büyüme performansı gözlemlenmiştir. Toplam prim üretimi 2024 yılındaki 43,1 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 70,2 milyar TL'ye yükselmiş; bu durum %62,9 oranında nominal, %24,5 oranında ise reel büyümeye işaret etmektedir. Bu büyüme, sektörün yalnızca enflasyon kaynaklı genişlemediğini, aynı zamanda gerçek anlamda bir hacim artışı yaşadığını göstermektedir.

Hayat dışı sigortalar, sektördeki hâkim konumunu sürdürmüş ve toplam üretim içerisinde yaklaşık %96 oranında paya sahip olmuştur. Bu durum, Türkiye sigorta piyasasının yapısal olarak hayat dışı branşlar lehine yoğunlaştığını teyit etmektedir. Branş bazlı büyüme dinamikleri incelendiğinde; sektörde en yüksek paya sahip olan kara araçları sorumluluk branşının, 2025 yılında %34,37 pazar payı ile lider konumunu sürdürdüğü görülmektedir. Ancak bu branшта:

- Nominal büyüme: %42,33
- Reel büyüme: %8,74

gibi görece sınırlı bir reel artış söz konusudur. Bu durum, branşın büyümesinin önemli ölçüde fiyat artışlarından kaynaklandığını düşündürmektedir.

Buna karşılık kasko (kara araçları) branşı:

- %89,13 nominal
- %44,50 reel büyüme

ile dikkat çekici bir performans sergilemiş ve pazar payını artırmıştır. Bu gelişme, sigortalılık bilincinin artması ve araç değerlerindeki yükselişle ilişkilendirilebilir.

Yangın ve doğal afetler branşı, %52,97 nominal ve %16,87 reel büyüme kaydetmiş; ancak pazar payı %14,00'ten %13,11'e gerilemiştir. Bu durum, diğer branşların daha hızlı büyümesi nedeniyle nispi ağırlık kaybına işaret etmektedir.

Buna karşın genel zararlar branşı:

- %75,12 nominal
- %33,79 reel büyüme

ile sektörün üzerinde performans göstermiştir. Bu nedenle branşın pazar payı yükselerek %19,41 seviyesine ulaşmıştır. Bu eğilim, işletmelerin risk transferine yönelik talebinin arttığını göstermektedir.

Hastalık-sağlık ve kaza branşları da güçlü bir büyüme sergilemiştir:

- Hastalık-sağlık: %69,07 nominal, %29,17 reel
- Kaza: %90,10 nominal, %45,24 reel

Bu veriler, özellikle sağlık alanında özel sigorta talebinin artmaya devam ettiğini ve bireysel risk yönetimi eğiliminin güçlendiğini ortaya koymaktadır.

Bazı branşlarda düşük baz etkisine bağlı olarak çok yüksek büyüme oranları gözlenmiştir:

- Finansal kayıplar: %766,75 nominal, %562,20 reel
- Hukuksal koruma: %171,58 nominal, %107,49 reel
- Nakliyat: %103,95 nominal, %55,82 reel

Bu branşlar henüz toplam pazar içinde sınırlı paya sahip olmakla birlikte, yeni gelişen ve potansiyel barındıran alanlar olarak değerlendirilebilir.

Katılım sigortacılığına ilişkin bu veriler, sektör içinde belirli bir yeniden dengelenme sürecine işaret etmektedir:

- Kara araçları sorumluluk branşının payı düşerken
- Kasko ve genel zararlar gibi branşların payı artmaktadır.

Bu durum, sektörün zorunlu sigortalardan ziyade gönüllü ve ticari sigorta ürünlerine doğru çeşitlendiğini göstermektedir.

Genel olarak 2024-2025 döneminde katılım sigortacılık sektörü:

- Güçlü nominal büyümenin ötesinde anlamlı bir reel genişleme göstermiş,
- Branş bazında heterojen bir büyüme yapısı sergilemiş,
- Pazar kompozisyonunda kademeli bir dönüşüm sürecine girmiştir.

Özellikle kasko, sağlık ve genel zararlar branşlarındaki artış, sigorta talebinin daha bilinçli ve çeşitlenmiş bir yapıya evrildiğini ortaya koymaktadır. Buna karşılık bazı büyük branşlarda reel büyümenin sınırlı kalması, sektörün belirli alanlarda doygunluk veya regülasyon etkisi altında olduğunu düşündürmektedir.



6- Dezenflasyonun Sigorta Şirketlerinin Kârlılığına Etkileri

Sigorta sektörü, fiyat seviyelerindeki değişimlere yüksek duyarlılık gösteren finansal aracılık alanlarından biridir. Enflasyonist dönemlerde prim üretimi nominal olarak hızla artarken, hasar maliyetleri ve teknik karşılık yükümlülükleri de benzer biçimde yükselmekte; bu durum teknik kârlılığı baskılayabilmektedir. Buna karşılık dezenflasyon süreci, fiyat artış hızının yavaşlaması yoluyla hem hasar maliyetlerinin öngörülebilirliğini artırmakta hem de teknik fiyatlamının daha rasyonel bir zemine oturmasına imkân tanımaktadır.

Düşen enflasyon ortamı, sigorta sektöründe kârlılık dinamiklerini çok boyutlu biçimde etkilemektedir. Yüksek enflasyon dönemlerinde özellikle hayat dışı branşlarda gözlenen "enflasyonist kâr" (primlerin peşin tahsil edilmesi ve hasar ödemelerinin gecikmesi nedeniyle oluşan reel kazanç) dezenflasyon sürecinde belirgin şekilde zayıflamaktadır. Örneğin Türkiye'de 2022-2023 döneminde yıllık enflasyonun %60-80 bandında seyrettiği ortamda teknik kârlılık oranları görece yüksek gerçekleşirken, 2025 yılı itibarıyla enflasyonun görece gerilemesi sebebiyle aynı iş modelinde teknik kâr marjlarının da daralacağı beklenmektedir. Bu çerçevede bileşik rasyo üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşmakta; örneğin %95 seviyesinde olan bir rasyo, maliyet ve hasar frekansındaki normalleşmeyle %100-105 bandına yaklaşabilmektedir. Dolayısıyla düşük enflasyon, sigortacılıkta kârlılığı daha fazla "teknik yeterlilik" ve "risk fiyatlama doğruluğu" na bağımlı hale getirmektedir.

Branş bazlı değerlendirmede, dezenflasyon sürecinde en yüksek kârlılığın görece düşük hasar oynaklığına ve daha öngörülebilir risk yapısına sahip alanlarda yoğunlaşması beklenmektedir. Bu bağlamda sağlık sigortaları ve tamamlayıcı sağlık ürünleri, fiyatlama esnekliği ve kısa vadeli poliçe yapıları nedeniyle öne çıkarken; kasko ve trafik sigortası gibi yüksek frekanslı ve maliyet enflasyonuna duyarlı branşlarda kârlılık baskılanabilmektedir. Sayısal olarak, sağlık branşında hasar/prim oranlarının %70-80 bandında dengelenmesi mümkünken, trafik sigortasında bu oran %100'ün üzerine çıkabilmekte ve teknik zarar riski artmaktadır. Öte yandan hayat sigortacılığı tarafında, uzun vadeli fon birikimi ve yatırım gelirleri kârlılığın temel belirleyicisi olduğundan, enflasyonun düşmesiyle birlikte reel getiri hesaplamaları daha öngörülebilir hale gelmekte; ancak nominal getiri seviyelerinin düşmesi toplam kârlılığı sınırlandırabilmektedir.

Faiz oranları ile sigorta branşları arasındaki korelasyon açısından bakıldığında, düşen faiz ortamından en güçlü biçimde etkilenen segmentin hayat sigortacılığı olduğu görülmektedir. Hayat ve bireysel emeklilik benzeri ürünlerde teknik kârlılık büyük ölçüde yatırım gelirlerine dayandığından, faizlerdeki 500-1000 baz puanlık bir düşüş, portföy getirilerinde anlamlı bir azalışa yol açarak kârlılığı doğrudan aşağı çekebilmektedir. Buna karşılık hayat dışı branşlarda faiz-kârlılık ilişkisi daha dolaylı olup, rezervlerin yatırıma yönlendirilmesinden elde edilen gelirlerle sınırlıdır. Bu nedenle, düşük enflasyon ve faiz ortamında sektör genelinde kârlılık yapısının "finansal gelir ağırlıklı modelden" ziyade "teknik kârlılık odaklı modele" evrilmesi beklenmektedir. Bu dönüşüm, özellikle doğru risk seçimi, dinamik fiyatlama ve operasyonel verimlilik gibi unsurların sigorta şirketleri açısından belirleyici hale geleceğine işaret etmektedir.

Ülkemizde 2025 yılı sigorta sektörü verileri, bu bağlamda önemli bir geçiş dönemine işaret etmektedir. Sektörde nominal prim üretimi yaklaşık %45,8 oranında artarken, reel büyüme %11,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Nominal ve reel büyüme arasındaki fark, enflasyonist etkilerin halen belirleyici olduğunu göstermekle birlikte, fiyat artış hızındaki görece yavaşlama (dezenflasyon) sürecinin başladığı bir konjonktüre işaret etmektedir. Bu bölümde dezenflasyonun sigorta şirketlerinin teknik ve finansal kârlılığı üzerindeki muhtemel etkileri analiz edilmektedir.

a) Dezenflasyon Süreci ile Teknik Kârlılık İlişkisi

Sigorta şirketlerinin teknik kârlılığı büyük ölçüde prim/hasar dengesi ve gider yapısına bağlıdır. Bu çerçevede yüksek enflasyon dönemlerinde üç temel sorun ortaya çıkmaktadır:

- Hasar maliyetlerinde gecikmeli enflasyon etkisi

Özellikle oto, sağlık ve yangın branşlarında hasar maliyetleri prim artışlarını geriden takip edebilmekte; bu durum hasar/prim oranının bozulmasına yol açmaktadır. Poliçe düzenleme tarihi ile hasarın gerçekleşmesi ve nihai olarak tazminatın ödenmesi arasında geçen süre, maliyet enflasyonunun kümülatif etkisini artırmakta; bu durum özellikle uzun kuyruklu branşlarda teknik marjların aşınmasına yol açabilmektedir. Dolayısıyla gecikmeli enflasyon etkisi, hasar/prim oranında bozulmaya ve aktüeryal varsayımların yukarı yönlü revizyonuna neden olan önemli bir risk faktörü olarak değerlendirilmektedir.

- Rezerv yetersizliği riski

Enflasyonist ortamda ayrılan teknik karşılıkların reel değeri hızla aşınabilmektedir. Özellikle yüksek ve oynak enflasyon dönemlerinde, hasar gerçekleşme süresi ile tazminat ödemesi arasındaki gecikme dikkate alındığında, başlangıçta aktüeryal varsayımlar çerçevesinde yeterli görülen karşılık tutarları reel olarak yetersiz hale gelebilmektedir. Enflasyonun maliyetler üzerindeki gecikmeli ve kümülatif etkisi, özellikle uzun kuyruklu branşlarda (örneğin sorumluluk sigortaları) daha belirgin hale gelmekte; teknik karşılık hesaplamalarında kullanılan iskonto oranı, hasar gelişim katsayıları ve maliyet projeksiyonları üzerinde yukarı yönlü revizyon ihtiyacını artırmaktadır.

Bu bağlamda, yüksek enflasyon ortamlarında karşılık hesaplama metodolojilerinin güncellenmesi, enflasyon varsayımlarının dinamik biçimde revize edilmesi ve stres testlerinin daha ihtiyatlı senaryolar altında gerçekleştirilmesi, rezerv yeterliliğinin korunması açısından kritik önem taşımaktadır.

- Fiyatlama belirsizliği

Fiyatlama süreçlerinde enflasyonist etki ile birlikte aktüeryal varsayımların öngörü gücü zayıflamakta, risk primi doğru hesaplanamamaktadır. Hasar frekansı, hasar şiddeti, maliyet artış oranları ve iskonto parametrelerine ilişkin projeksiyonlar, makroekonomik dalgalanmaların etkisiyle daha yüksek hata payı içermekte; bu durum teknik fiyatlamanın doğruluğunu azaltmaktadır. Sonuç olarak risk priminin beklenen hasar maliyeti ve gider yapısını tam olarak yansıtamaması, ya yetersiz fiyatlama yoluyla teknik zarar riskini artırmakta ya da aşırı ihtiyatlı fiyatlama nedeniyle rekabet gücünü zayıflatabilmektedir. Bu nedenle 2026 yılında yaşanacak dezenflasyon süreci, bu mekanizmaların kısmen dengelenmesine olanak tanımaktadır.

Fiyat artış hızının yavaşlaması:

- Hasar maliyetlerinin daha öngörülebilir hale gelmesini,
- Teknik karşılıkların reel değer kaybının sınırlandırılmasını,
- Uzun vadeli fiyatlama modellerinin daha sağlıklı çalışmasını

sağlayarak teknik kârlılık üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır. Ek olarak, gevşeme dönemlerinde düzenleyici otoriteler genellikle muallak hasar karşılıklarında kullanılan iskonto oranını aşağı yönlü revize etmektedir. Bu durum finansal tablolarda belirtilen karşılıkları artırarak kârlılık üzerinde baskı oluşturabilmektedir.

Bununla birlikte, dezenflasyon sürecinde prim artış hızının da yavaşlaması beklenmektedir. Türkiye Sigorta Birliği (TSB) tarafından yayınlanan 2025 verilerinde nominal büyüme yüksek olmakla birlikte, reel büyümenin %11,4 düzeyinde kalması; prim artışlarının kısmen fiyat etkisinden, kısmen gerçek hacim artışından kaynaklandığını göstermektedir. Dezenflasyonun derinleşmesi halinde nominal prim büyümesi yavaşlayabilir; bu da maliyet kontrolü sağlayamayan şirketler açısından marj baskısı oluşturabilir.

b) Finansal Gelirler ve Yatırım Portföyü Üzerindeki Etkiler

Sigorta şirketleri teknik faaliyetlerin yanı sıra önemli ölçüde finansal (mali) gelir elde etmektedir.

Yüksek enflasyon dönemlerinde:

- Nominal faiz oranları yüksek seyretmekte,
- Sabit getirili menkul kıymetlerden elde edilen gelirler artmakta,
- Ancak reel getiriler belirsiz olabilmektedir.

Dezenflasyon süreci genellikle faiz oranlarında kademeli gerilemeyi beraberinde getirdiğinden, yatırım gelirleri nominal olarak düşebilir. Bu durum özellikle teknik kârlılığı zayıf olan şirketler açısından finansal gelir desteğinin azalması anlamına gelir. Dolayısıyla dezenflasyon süreci, teknik disiplini güçlü olmayan şirketlerin toplam kârlılığını olumsuz etkileyebilir.

Öte yandan, fiyat istikrarının güçlenmesi:

- Uzun vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin reel getirisini daha öngörülebilir kılar,
- Aktif-pasif vade uyumunu kolaylaştırır,
- Sermaye yeterliliği hesaplamalarında volatilitiyi azaltır.

Bu bağlamda dezenflasyon süreci, kısa vadede finansal gelirleri sınırlayabilse de orta vadede bilanço kalitesini iyileştirici bir rol oynayabilir.

c) Branş Bazlı Etkileri

Sigorta sektöründe 2025 yılı verileri, özellikle hayat ve sağlık branşlarında reel büyümenin güçlü seyrettiğini göstermektedir. Dezenflasyon süreci bu branşlar üzerinde farklı etkiler yaratmaktadır:

- Sağlık Sigortaları

Medikal enflasyon genel enflasyondan yüksek seyredebildiği için, sağlık sigortaları özelinde dezenflasyon sürecinin etkisinin daha sınırlı kalabileceği değerlendirilmektedir. Ancak fiyat istikrarı, uzun vadede sağlık sigortalarının daha doğru fiyatlanmasını sağlayarak, müşteri sadakatine olumlu şekilde katkı sunabilir.

- Oto Sigortaları

Oto sigortalarında özellikle yedek parça ve işçilik maliyetlerindeki artış hızının yavaşlaması veya düşmesi, hasar frekansı sabit kalmak koşuluyla teknik kârlılığı destekleyebilir. Rakamsal olarak en yüksek üretim ve prim hacmine sahip zorunlu trafik sigortasında maliyetlerin azalmasının, teknik kârlılığa olumlu bir etki yapacağı değerlendirilmektedir.

- Hayat Sigortaları

Hayat sigortalarının getirilerinde faiz oranları önemli bir belirleyici unsurdur. Dezenflasyonla birlikte faiz oranlarında yaşanması muhtemelen bir düşüş, garantili ürünlerin getiri yapısını etkileyebilir. Ancak poliçe talebini arttırma noktasında en önemli unsur toplumsal olarak tasarruf eğiliminin güçlenmesi olacaktır.

d) Sermaye Yeterliliğine Etkileri

Dezenflasyon süreci, sigorta sektöründe sermaye yeterliliği rasyoları açısından iki yönlü etki yaratmaktadır:

1. Teknik karşılıkların reel aşınma hızının azalması sermaye baskısını hafifletir.
2. Finansal gelirlerdeki potansiyel azalış özkaynak büyümesini sınırlandırabilir.

Ancak genel olarak fiyat istikrarı, risk ölçüm modellerinin güvenilirliğini artırarak sermaye planlamasını daha öngörülebilir hale getirir. Bu durum sektörde uzun vadeli sürdürülebilirliği destekleyen bir faktördür.



Genel Değerlendirme

Türk sigorta sektörü 2025 yılı itibarıyla yüksek nominal (%45,8) ve çift haneli reel (%11,4) büyüme performansı sergilemiştir. Bu performans, enflasyonist etkilerin halen belirleyici olduğunu; ancak reel genişlemenin de devam ettiğini göstermektedir.

Dezenflasyon süreci ise sektör açısından yapısal bir dönüşüm anlamı taşımaktadır.

Kısa vadede:

- Nominal prim artışları yavaşlayabilir,
- Finansal gelirler gerileyebilir,
- Marj baskısı oluşabilir.

Orta ve uzun vadede ise:

- Hasar maliyetlerinin öngörülebilirliği artar,
- Teknik fiyatlama disiplini güçlenir,
- Sermaye planlaması daha sağlıklı hale gelir,
- Sürdürülebilir kârlılık zemini oluşur.

Dolayısıyla dezenflasyon süreci, kısa vadeli prim ve yatırım gelirlerinde ivme kaybına yol açabilecek olmakla birlikte sigorta şirketlerinin teknik yeterlilik ve risk yönetimi kapasitesini ön plana çıkaran daha dengeli ve sürdürülebilir bir kârlılık yapısına geçişi teşvik etmektedir. Bu bağlamda 2026 yılı, yüksek enflasyon döneminden fiyat istikrarına geçiş sürecinde sektörün uyum kapasitesini test eden kritik bir eşik olarak değerlendirilebilir.

2025 yılı itibarıyla Türkiye sigorta sektörü yüksek nominal (%45,8) ve çift haneli reel (%11,4) büyüme sergilemiştir. Bu performans, enflasyonist etkilerin halen belirleyici olduğunu; ancak reel genişlemenin de devam ettiğini göstermektedir.

Dezenflasyon süreci ise sektör açısından yapısal bir dönüşüm anlamı taşımaktadır.

Kısa vadede:

- Nominal prim artışları yavaşlayabilir,
- Finansal gelirler gerileyebilir,
- Marj baskısı oluşabilir.

Orta ve uzun vadede ise:

- Hasar maliyetlerinin öngörülebilirliği artar,
- Teknik fiyatlama disiplini güçlenir,
- Sermaye planlaması daha sağlıklı hale gelir,
- Sürdürülebilir kârlılık zemini oluşur.



Dolayısıyla dezenflasyon süreci, kısa vadeli gelir dinamiklerini sınırlayabilecek olmakla birlikte, sigorta şirketlerinin teknik yeterlilik ve risk yönetimi kapasitesini ön plana çıkaran daha dengeli ve sürdürülebilir bir kârlılık yapısına geçişi teşvik etmektedir. Bu bağlamda 2026 yılı, yüksek enflasyon döneminden fiyat istikrarına geçiş sürecinde sektörün uyum kapasitesini test eden kritik bir eşik olarak değerlendirilebilir.

6.1. Dezenflasyon Sürecinde Yurt İçi Sigorta Sektöründe Teknik Kârlılık ve Prim Üretimi Dinamikleri: 2025 Gerçekleşmeleri ve 2026 Projeksiyonu

Sigorta sektöründe toplam prim üretiminin 2025 yılı sonunda 1.222.997.134.911 TL'ye ulaşmış olduğu, 2024 yılındaki 838.676.808.800 TL seviyesine kıyasla nominal olarak yaklaşık %45,9 reel olarak ise yaklaşık %11,4 oranında artış gösterdiği, bu artışın sektör genelinde güçlü bir büyüme ivmesine işaret ettiği hususu bu raporun önceki kısımlarında detaylandırılmıştı. Sigorta sektörünün 2025 yıl sonu verileri ve yukarıda yer alan şirket bazında verilerin değerlendirilmesi neticesinde 2026 yıl sonu için beklentilere ve muhtemelen gerçekleşmelere ilişkin değerlendirmeler aşağıda yer almaktadır.

a) Makro Çerçeve ve Öngörüler

2025 yılı itibarıyla Türkiye'de sigorta sektörü:

- 1,22 trilyon TL prim üretimi,
- %45,8 nominal / %11,4 reel büyüme gerçekleştirmiştir.

2026 için temel beklentilerin:

- Enflasyonun düşüş eğiliminde (dezenflasyon) olması,
- Prim üretiminde enflasyon üstü büyüme beklentisi,
- Sigorta sektöründe temkinli iyimserlik ve kârlılık odaklı strateji

şeklinde olacağı değerlendirilmektedir.

Bu değerlendirmeler çerçevesinde, 2026 yılında sigorta sektörüne ilişkin öngörüler;

- Enflasyon Hedefi: %20-25 bandı (dezenflasyon süreci)
- Nominal Prim Büyümesi: %30-35
- Reel Prim Büyümesi: %5-10
- Hasar/Prim Oranı: İyileşme (özellikle zorunlu trafik sigortası dışı branşlarda)
- Reasürans Maliyetleri: Görece Stabil ve/veya Azalan

çerçevesinde oluşturulmuştur.

Tablo 21: 2026 Yılı Sigorta Sektörü Beklentileri

Gösterge	2025 Yılı	2026 Yılı (Tahmin)
Toplam Prim Üretimi	1,22 trilyon TL	1,60 - 1,70 trilyon TL
Nominal Büyüme	%45,8	%30 - 35
Reel Büyüme	%11,4	%5-10
Teknik Kârlılık	Dalgalı	İyileşme eğilimi

2025 yılında sigorta sektöründe büyüme “enflasyon kaynaklı” iken, 2026 yılında büyümenin daha çok; “fiyatlama disiplini, risk seçimi ve operasyonel verimlilik” üzerinden şekilleneceği değerlendirilmektedir.

Dezenflasyon sürecinin 2026 yılında şirketlerin teknik kârlılıkları üzerinde; hasar maliyetlerinin normalize olması, rezerv belirsizliğinin azalması ve uzun vadeli fiyatlama doğruluğunun artması gibi olumlu etkilere sebep olacağı düşünülmektedir. Bunların yanı sıra şirketler açısından; prim artış hızının yavaşlaması ve nominal kârların gerçekçi ve normal bir seviyeye inmesi gibi olumsuz etkilerinin söz konusu olabileceği değerlendirilmektedir.

Özet olarak;

Teknik Kârlılık Dönüşümü

2025 → 2026 yılı dezenflasyon sürecine geçişte:

Gösterge	2025 Yılı	2026 Yılı Beklenti
Teknik Kâr Marjı	Düşük/oynak	Artış eğiliminde
Safi Teknik Kâr	Baskılı	İyileşme
Kombine Oran	%100+ (bazı şirketlerde)	%95-100 bandı

şeklinde olabileceği tahmin edilmektedir.

Reasürans maliyetlerinin 2026 yılında stabil kalması durumunda safi teknik kâr artışının hızlanacağı, aksi durumunda ise kârlılıkların baskılanabileceği öngörülmektedir.

Dezenflasyon sürecinde Türkiye sigorta sektörünün 2026 yılının, “büyümeden kârlılığa geçiş” yılı olacağı, prim üretiminin artmaya devam edeceği, ancak bu artışın daha “kaliteli” bir artış olacağı, teknik kârlılıkların yatırım gelirlerinin düşme trendine girmesiyle birlikte daha önemli olacağı, şirketler arası ayrışmanın derinleşeceği, iyi ve doğru fiyatlama yapan şirketlerin yüksek kâr el edeceği, hatalı fiyatlama politikasına sahip şirketlerin teknik zarar yazacağı ve sonuç olarak dezenflasyon sürecinin sektör ve şirketler açısından gerçek performans testi olacağı bir yıl şeklinde yaşanacağı düşünülmekte ve değerlendirilmektedir.



b) 2026 Yılı Şirket Bazlı Beklentiler: Türkiye Sigorta

Türkiye Sigorta Birliği tarafından yayınlanan 2025 yılı sene soruları verilerine göre Türkiye Sigorta'nın 147.1117.164.318 TL brüt prim üretimi ile 19.425.013.374 TL dönem net kâr/zarar şeklinde yılı kapattığı görülmektedir. Bu bilgiler çerçevesinde ve 2026 yılı dezenflasyon süreci beklentileri ile birlikte Türkiye Sigorta'nın 2026 yılında;

- 2025 Yılı Brüt Prim Üretimi: ~147 milyar TL
- 2026 Yılı Brüt Prim Üretimi Tahmini: 190 – 205 milyar TL
- 2026 Yılı Safi Teknik Kâr Tahmini: %10-15 artış

şeklinde gerçekleştirmeler ile sektör liderliğini koruyacağı düşünülmektedir. Bu tahmin en önemli gerekçeleri ise; yaygın dağıtım ağı sayesinde pazar etkinliği, dengeli portföy yapısı ve hasar süreçlerinin yönetiminde etkinlik olarak sıralanabilir.

6.2. Dezenflasyonun Hayat ve Emeklilik Şirketlerinin Kârlılığine Etkileri

Tablo 22: 2025 Yılı Türkiye Sigorta Sektöründe Hayat Branşı ve Bireysel Emeklilik Sektöründe İlk 10 Şirketin Teknik Kârlılık, Hasar Göstergeleri ve Üretim Performansının Karşılaştırmalı Analizi

Sıra	Şirket Adı	Brüt Üretim	Dönem Net Kâr/Zarar	Hayat ve Hayat Dışı Teknik Kâr/Zarar	Hayat ve Hayat Dışı Safi Tekni Kâr/Zarar	Emeklilik Teknik Kâr/Zarar	Toplam Teknik Kâr/Zarar	Aktif Büyüklüğü
1	Türkiye Hayat ve Emeklilik	29.344.511.867	15.471.081.691	7.329.977.840	9.791.800.240	918.449.914	8.248.427.755	548.660.787.397
2	AgeSA Emeklilik ve Hayat	24.371.219.233	5.149.878.689	4.265.476.778	6.203.895.145	-1.866.465.407	2.399.011.371	462.472.140.887
3	Viennalife Emeklilik ve Hayat	21.645.595.118	3.072.536.883	4.645.592.961	8.428.202.315	-84.994.500	4.560.598.461	57.527.573.697
4	Anadolu Hayat Emeklilik	20.676.483.527	5.599.076.846	2.912.360.017	4.679.610.423	651.690.412	3.564.050.429	442.880.249.318
5	Garanti Emeklilik ve Hayat	20.120.919.973	6.976.373.979	6.679.911.553	7.291.197.693	463.291.331	7.143.202.883	350.381.377.005
6	Allianz Yaşam ve Emeklilik	17.081.194.481	5.286.322.807	1.975.392.494	3.400.764.219	453.188.662	2.428.581.156	328.581.498.908
7	QNB Sağlık Hayat Sigorta ve Emeklilik	15.958.476.342	3.796.964.845	4.127.898.302	5.813.778.879	-73.277.448	4.054.620.854	24.026.443.613
8	Metlife Emeklilik ve Hayat	15.919.255.867	3.661.378.428	4.233.630.834	5.302.259.899	328.135.227	4.561.766.061	42.477.685.575
9	Fiba Emeklilik ve Hayat	4.495.212.926	671.931.801	352.667.219	678.909.525	47.824.105	400.491.325	37.711.095.118
10	Katılım Emeklilik ve Hayat AŞ	3.984.461.438	813.918.696	-158.181.328	401.397.463	159.211.999	1.030.671	69.357.843.890

Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği tarafından yayınlanan 2025 yıl sonu verilerinden derlenmiştir.



Türkiye Sigorta Birliği tarafından yayınlanan 2025 yılına ait hayat branşı ve bireysel emeklilik sektörüne ilişkin sene soruları veriler, hayat branşı ve bireysel emeklilik sektörünün genel yapısını ve şirketler arasındaki performans farklılıklarını kapsamlı bir biçimde ortaya koymaktadır. İncelenen dönemde, şirketlerin brüt prim üretiminden teknik kârlılık ve aktif büyüklüğüne kadar birçok temel finansal gösterge analiz edilmiştir.

Öncelikle, brüt üretim hacmi açısından Türkiye Hayat Emeklilik, yaklaşık 29,3 milyar TL ile sektörün en büyük oyuncusu konumundadır. Aynı zamanda 15,5 milyar TL dönem net kârı ile hem büyüklük hem de kârlılık açısından liderliği sürdürmektedir. Teknik kâr zarar değerleri de pozitif olup, sektörün teknik kârlılığının önemli bir kısmını tek başına sağladığı görülmektedir. Buna karşılık, diğer büyük oyuncular olan AgeSA Emeklilik ve Hayat ile Viennalife Emeklilik ve Hayat şirketleri brüt üretim açısından sırasıyla 24,4 milyar TL ve 21,6 milyar TL seviyelerinde yer almakla beraber, AgeSA Emeklilik ve Hayat'ın dönem net kârı 5,1 milyar TL; Viennalife Emeklilik ve Hayat'ın ise 3,1 milyar TL düzeyindedir.

Sektör genelinde teknik kâr/zarar rakamları, hayat ve hayat dışı branşlarda pozitif olmakla beraber, bazı şirketlerde negatif teknik kâr/zararlar da gözlemlenmektedir. Bir şirkette emeklilik teknik kâr/zararının negatif olması şirketin emeklilik operasyonlarındaki kârlılık baskısını göstermektedir. Benzer şekilde, diğer şirketlerin bazılarında da hayat dışı branşlarda teknik zararlar mevcut olup, bu şirketlerin risk yönetimi ve fiyatlama disipliniyle iyileştirmeler yapmaları gerektiği anlaşılmaktadır. Aktif büyüklük açısından, Türkiye Hayat ve Emeklilik'in yaklaşık 549 milyar TL ile en büyük varlık büyüklüğüne sahip olduğu ve sektörde açık ara lider konumda olduğu dikkat çekmektedir. Bu büyüklük, şirketin finansal istikrarı ve piyasa hakimiyetine önemli bir gösterge teşkil etmektedir. Diğer taraftan, nispeten daha küçük ölçekli şirketlerin aktif büyüklüklerinin düşük kalması, sektörde ölçek ekonomilerinin kârlılık üzerindeki etkisinin belirgin olduğunu göstermektedir.

Genel olarak, 2025 yılı hayat branşı ve bireysel emeklilik sektörü, büyüme ve kârlılık açısından heterojen bir yapı sergilemektedir. Büyük ölçekli ve piyasa lideri şirketler hem üretim hem de teknik kârlılık alanında avantajlı pozisyonlarını korurken; orta ve küçük ölçekli şirketlerde teknik kârlılık baskısı daha belirgindir. Özellikle emeklilik branşında negatif teknik kâr/zararların bulunması, bu alanda fiyatlama, risk yönetimi ve operasyonel verimlilikte iyileştirme gereksinimine işaret etmektedir.

Sonuç olarak, sektörde sürdürülebilir büyüme ve kârlılık için şirketlerin:

- Teknik kârlılık odaklı fiyatlama stratejileri geliştirmesi,
- Hasar ve risk yönetiminde disiplinli yaklaşımlar benimsemesi,
- Portföy yönetimi ve reasürans kullanımını optimize etmesi,

gerekmektedir. Ayrıca, aktif büyüklüğün artırılması finansal dayanıklılık açısından kritik olup, sektörde konsolidasyon ve stratejik iş birliklerinin önemi artacaktır. Bu dinamikler, Türkiye'de hayat branşı ve emeklilik sektörünün uzun vadeli sağlıklı büyüme perspektifini desteklemektedir.



6.3. Dezenflasyon Sürecinde Türkiye’de Hayat Branşı ve Bireysel Emeklilik Sektöründe Teknik Kârlılık ve Brüt Üretim Dinamikleri: 2025 Gerçekleşmeleri ve 2026 Projeksiyonu

Dezenflasyon sürecinin belirginleştiği 2025 yılında, Türkiye’de hayat sigortacılığı ve bireysel emeklilik sektörü hem teknik kârlılık hem de brüt üretim açısından yeniden normalleşme sürecine girmiştir. Enflasyonun kademeli gerilemesi, yatırım getirileri, maliyet yapıları ve ürün kompozisyonu üzerinde doğrudan etkiler yaratırken, sektörün büyüme dinamiklerini de farklılaştırmaktadır. Bu kısım, 2025 gerçekleştirmeleri ışığında teknik kârlılık ve brüt üretimdeki temel eğilimleri analiz etmekte ve 2026 yılına yönelik olası senaryoları değerlendirmektedir.

a) Makro Çerçeve ve Öngörüler

Enflasyonun düşüş trendi doğrultusunda, 2026 yılında hayat ve bireysel emeklilik branşlarında nominal fiyatların artış hızında belirgin bir yavaşlama beklenmektedir. Reel büyüme beklentisinin %5-8 aralığında olacağı, yani sektörün gerçek ekonomik büyümeyle uyumlu büyüyeceği beklenmektedir. Fiyatlama disiplininin ve risk yönetiminin daha belirgin öncelik kazanacağı bu dönemde, emeklilik fonlarındaki büyümenin, katılımın artması ve devlet katkısının sürmesi ile birlikte 2026 yılı içinde devam edeceği öngörülmektedir.

Tablo 23: 2026 Yılı Hayat Branşı ve Bireysel Emeklilik Sektörü Geneli Projeksiyonu ve Beklentileri

Gösterge	2025 Gerçekleşme (TL)	2026 Projeksiyonu 1 (TL)	Yıllık Büyüme (%)
Brüt Prim Üretimi	179 milyar	233 – 251 milyar	30 – 40
Dönem Net Kârı	53 milyar	66 – 77 milyar	25 – 45
Teknik Kâr/Zarar	37 milyar	44 – 50 milyar	20 – 35
Aktif Büyüklük	2,34 trilyon	2,8 – 3,01 trilyon	20 – 30

Dezenflasyon sürecinde nominal prim büyümesinin yavaşlayacağı öngörülmekle beraber, reel anlamda büyüme ve teknik kârlılığın artması beklenmektedir.

Hayat branşı ve bireysel emeklilik sektörü için 2026 yılında; dezenflasyon süreci ile birlikte sağlıklı büyümenin ve sürdürülebilir kârlılığın ön plana çıkacağı, şirketlerin finansal performanslarının, sadece nominal büyüme değil, teknik ve operasyonel etkinliklere dayalı olarak şekilleneceği, bu bağlamda, risk yönetimi, fiyatlama disiplini, operasyonel verimlilik ve yatırım stratejileri gibi başlıkların çok daha önem arz edeceği öngörülmektedir.

b) 2026 Yılı Şirket Bazlı Beklentiler: Türkiye Hayat Emeklilik

Bir önceki kısımda Türkiye Sigorta Birliği tarafından yayınlanan 2025 yılı verilerine göre Türkiye Hayat Emeklilik, yaklaşık 29,3 milyar TL ile sektörün en büyük oyuncusu konumunda olduğu ve 15,5 milyar TL dönem net kârı ile de hem büyüklük hem de kârlılık açısından liderliğini sürdürdüğü bilgisi yer almaktaydı.

Bu bilgiler çerçevesinde ve 2026 yılı dezenflasyon süreci beklentileri ile birlikte Türkiye Hayat Emeklilik’in 2026 yılında; 38 – 42 milyar TL düzeyinde öngörülen brüt üretim yapacağı ve bu karşılık 20 – 24 milyar TL düzeyinde net kâr elde edeceği tahmin edilmektedir.

c) Dezenflasyon Sürecinde Türkiye’de Hayat Sigortası Gerçekleşmeleri ve Beklentileri

Türkiye ekonomisinde 2026 yılı için belirginleşen dezenflasyon süreci, finans sektörü dinamiklerinde önemli değişimlere yol açmaktadır. Bu dönüşümden doğrudan etkilenen alanlardan biri olan hayat sigortası ve bireysel emeklilik sektörü, hem prim üretimi hem de teknik kârlılık açısından yeni bir denge arayışına girmektedir. Enflasyon oranlarındaki gerileme, nominal büyüme hızını sınırlarken; fiyatlama disiplini, risk yönetimi ve operasyonel verimlilik gibi unsurları sektör performansının temel belirleyicileri haline getirmektedir. Bu çerçevede, 2025 yılı gerçekleştirmeleri sektördeki mevcut yapıyı ortaya koyarken, 2026 yılına ilişkin beklentiler dezenflasyon sürecinin etkileri altında şekillenen daha sürdürülebilir bir büyüme ve kârlılık patikasına işaret etmektedir.

Tablo 24: Hayat Sigortası Gerçekleşmeler (2021-2025)

Sektör	2021	2022	2023	2024	2025
Kredi Bağlantısı Olmayan (TL)	3.747.554.010	11.766.745.797	22.279.677.994	44.357.360.681	74.444.381.695
Kredi Hayat (TL)	10.545.340.352	18.408.570.010	32.227.652.305	52.437.893.175	101.204.510.879

Türkiye Hayat Emeklilik	2021	2022	2023	2024	2025
Kredi Bağlantısı Olmayan (TL)	384.359.789	1.389.630.181	2.153.283.370	5.119.682.873	10.253.110.094
Kredi Hayat (TL)	3.608.974.778	5.472.258.243	7.498.258.711	9.130.265.844	18.999.250.413

Kaynak: Sigorta Bilgi ve Gözetim Merkezi (SBM)

Genel Sektör Görünümü

Yukarıdaki tabloda yer alan 2021-2025 dönemine ilişkin veriler incelendiğinde, Türkiye hayat sigortası sektöründe hem kredi bağlantılı hem de kredi bağlantısı olmayan üretim kalemlerinde güçlü bir büyüme eğilimi gözlemlenmektedir. Söz konusu büyüme, makroekonomik koşullar, kredi genişlemesi ve sigorta penetrasyonundaki artış ile yakından ilişkilidir.

Kredi bağlantısı olmayan hayat sigortası prim üretimi, 2021 yılında yaklaşık 3,7 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 74,4 milyar TL'ye ulaşarak yaklaşık 20 katlık bir artış göstermiştir. Bu artış, sektörün yalnızca krediye bağlı ürünlerden ibaret olmadığını, bireysel talep ve tasarruf odaklı ürünlerin giderek önem kazandığını ortaya koymaktadır.

Benzer şekilde, kredi bağlantılı hayat sigortası üretimi de aynı dönemde 10,5 milyar TL'den 101,2 milyar TL seviyesine yükselerek yaklaşık 10 kat büyüme kaydetmiştir. Bu gelişme, bankacılık sektörü ile sigortacılık arasındaki güçlü entegrasyonun ve kredi hacmindeki genişlemenin sektöre doğrudan yansımaları göstermektedir.

Bu çerçevede, 2025 yılı itibarıyla kredi bağlantılı ürünlerin toplam üretim içerisindeki ağırlığını koruduğu, ancak kredi bağlantısı olmayan ürünlerin büyüme hızının daha yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum, sektörün yapısal dönüşüm sürecine girdiğine işaret etmektedir.

Türkiye Hayat ve Emeklilik Özelinde Değerlendirme

Türkiye Hayat ve Emeklilik'in ilgili dönemdeki performansı incelendiğinde, şirketin hem kredi bağlantılı hem de kredi bağlantısı olmayan ürünlerde sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme sergilediği görülmektedir.

Kredi bağlantısı olmayan hayat sigortası üretimi, 2021 yılında 384 milyon TL seviyesinden 2025 yılında 10,25 milyar TL'ye ulaşarak yaklaşık 27 kat artış göstermiştir. Bu artış, şirketin bireysel hayat sigortası ürünlerinde pazar derinliğini artırdığını ve müşteri tabanını çeşitlendirdiğini göstermektedir.

Kredi bağlantılı hayat sigortası üretimi ise aynı dönemde 3,6 milyar TL'den 19 milyar TL'ye yükselmiş olup yaklaşık 5 kat büyüme kaydetmiştir. Ancak bu segmentteki büyümenin, kredi bağlantısı olmayan ürünlere kıyasla daha sınırlı kalması dikkat çekicidir. Bu durum, şirketin stratejik olarak krediye bağımlı iş modelinden daha dengeli bir ürün portföyüne yöneldiğini ve sürdürülebilir büyüme perspektifi benimsediğini ortaya koymaktadır.

Karşılaştırmalı Analiz ve Yapısal Dönüşüm

Sektör geneli ile Türkiye Hayat Emeklilik karşılaştırıldığında özet olarak:

- Sektörde kredi bağlantılı ürünler halâ baskın konumda olmakla birlikte,
- Kredi bağlantısı olmayan ürünlerin büyüme hızı daha yüksektir.

Türkiye Hayat ve Emeklilik özelinde ise:

- Kredi dışı ürünlerde sektörün üzerinde büyüme,
- Kredi bağlantılı ürünlerde ise daha dengeli ve kontrollü artış söz konusudur.

Bu farklılaşma, şirketin:

- Risk dağılımını iyileştirme,
- Faiz ve kredi döngülerine bağımlılığı azaltma,
- Uzun vadeli müşteri ilişkileri geliştirme

amaçlarına yönelik stratejik bir dönüşüm içerisinde olduğunu göstermektedir.

Genel Değerlendirme

2021-2025 dönemi, Türkiye hayat sigortası sektörü açısından yüksek büyüme ve yapısal dönüşümün birlikte yaşandığı bir dönem olarak değerlendirilebilir. Özellikle kredi bağlantısı olmayan hayat sigortası ürünlerindeki hızlı artış, sektörün daha derin ve sürdürülebilir bir yapıya evrildiğini göstermektedir.

Türkiye Hayat ve Emeklilik ise bu dönüşüm sürecinde:

- Pazar liderliğini güçlendiren,
- Ürün çeşitliliğini artıran,
- Kredi dışı segmentte agresif büyüme yakalayan

önemli bir sektör oyuncusu olarak öne çıkmaktadır.

Bu eğilimlerin devam etmesi durumunda, sektörün orta vadede kredi bağımlılığının azalacağı ve bireysel tasarruf odaklı ürünlerin daha baskın hale geleceği öngörülmektedir.



d) Dezenflasyon Sürecinde Kredi Hacmi ve Kredi Bağlantılı Hayat Sigortaları Arasındaki İlişki (2018-2026 Perspektifi)

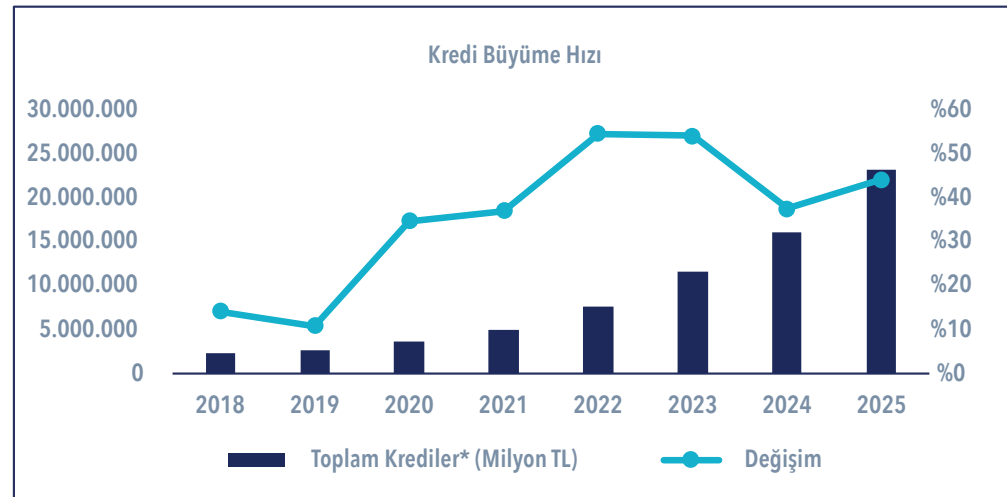
Dezenflasyon sürecinde hayat sigortalarına ilişkin 2026 yılı öngörülleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 25: Dezenflasyon Sürecinde Toplam Kredilerdeki Değişim

	Toplam Krediler* (Milyon TL)	Değişim
2018	2.393.073	%14
2019	2.654.376	%11
2020	3.574.625	%35
2021	4.897.731	%37
2022	7.576.513	%55
2023	11.671.735	%54
2024	16.046.599	%37
2025	23.122.195	%44

* BDDK tarafından Toplam krediler baz alınarak hazırlanmıştır.
Kaynak:BDDK

Grafik 9: Kredi Büyüme Hızı



2018-2025 dönemine ait toplam kredi verileri incelendiğinde, Türkiye’de kredi hacminin istikrarlı ve güçlü bir büyüme eğilimi sergilediği görülmektedir. Toplam krediler, 2018 yılında yaklaşık 2,4 trilyon TL seviyesinden 2025 yılı itibarıyla 23,1 trilyon TL’ye ulaşarak yaklaşık 10 katlık bir artış göstermiştir.

Özellikle 2020 sonrası (pandemi sonrası) dönemde kredi büyüme oranlarının %35-55 bandına yükselmesi, genişleyici para politikaları, düşük faiz ortamı ve ekonomik destek paketleri ile doğrudan ilişkilidir. 2022 ve 2023 yıllarında gözlemlenen yüksek büyüme oranları (%55 ve %54), kredi genişlemesinin zirve yaptığı döneme işaret etmektedir.

2024 ve 2025 yıllarında ise büyüme oranlarının sırasıyla %37 ve %44 seviyelerinde gerçekleşmesi, kredi genişlemesinin devam etmekle birlikte daha kontrollü bir patikaya girdiğini göstermektedir.

Kredi bağlantılı hayat sigortaları, doğrudan kredi hacmine bağlı olarak gelişen bir ürün grubu olup, özellikle bireysel krediler (konut, ihtiyaç ve taşıt kredileri) ile yüksek korelasyon göstermektedir. Bu çerçevede:

- Kredi hacmindeki artış → kredi bağlantılı hayat sigortası prim üretiminde artış
- Kredi büyümesindeki yavaşlama → ilgili sigorta segmentinde büyümenin sınırlanması

2018-2025 döneminde kredi hacmindeki güçlü genişleme, kredi bağlantılı hayat sigortalarının da benzer şekilde yüksek büyüme göstermesine zemin hazırlamıştır. Nitekim bu dönemde sigorta üretimindeki artışın önemli bir kısmı kredi kaynaklı olmuştur.

e) Dezenflasyon Süreci ve 2026 Yılı Beklentileri

Türkiye ekonomisinde 2026 yılında beklenen dezenflasyon süreci, kredi piyasaları ve buna bağlı sigorta ürünleri üzerinde önemli etkiler yaratacaktır.

(i) Kredi Büyümesinde Yavaşlama

Enflasyonun düşüş eğilimine girmesiyle birlikte:

- Nominal faiz oranlarının görece yüksek kalmaya devam etmesi
- Kredi talebinde daha seçici bir davranışın ortaya çıkması

beklenmektedir. Bu durum, kredi büyüme oranlarının önceki yıllara kıyasla daha düşük seviyelere (örneğin %20-30 bandına) gerilemesine yol açabilir.

(ii) Kredi Bağlantılı Sigorta Üretimine Etkisi

Kredi hacmindeki bu yavaşlama:

- Kredi bağlantılı hayat sigortalarında büyüme hızının düşmesine,
- Ancak toplam üretimin nominal olarak artmaya devam etmesine neden olacaktır.

Bu bağlamda, 2026 yılında kredi bağlantılı hayat sigortası üretiminin:

- Artış göstermeye devam etmesi,
 - Ancak geçmiş yıllardaki yüksek büyüme oranlarının altında kalması
- beklenmektedir.

Dezenflasyon sürecinin, kredi bağlantılı hayat sigortaları açısından yalnızca büyüme hızını değil, sektörün yapısal dinamiklerini de etkilemesi beklenmektedir.

Öne çıkan dönüşümler:

- **Kredi bağımlılığının azalması:** Sigorta şirketleri, kredi dışı hayat ürünlerine daha fazla odaklanmak zorunda kalacaktır.
- **Fiyatlandırma disiplininin artması:** Daha düşük enflasyon ortamında maliyetler öngörülebilir hale gelirken, teknik kârlılık ön plana çıkacaktır.
- **Ürün çeşitliliği ve müşteri odaklılık:** Tasarruf ve birikim temelli hayat sigortası ürünleri daha fazla önem kazanacaktır.

Genel olarak, 2018-2025 döneminde kredi hacmindeki hızlı büyüme, kredi bağlantılı hayat sigortalarının gelişiminde temel itici güç olmuştur. Ancak 2026 yılında dezenflasyon sürecine geçişle birlikte:

- Kredi büyümesi daha ılımlı bir patikaya girecek,
- Kredi bağlantılı sigorta üretimi yavaşlayan ancak devam eden bir büyüme trendi sergileyecek,
- Sektör genelinde kredi dışı ürünlerin ağırlığı artacaktır.

Bu çerçevede, 2026 yılı kredi bağlantılı hayat sigortaları açısından yüksek büyüme döneminden daha dengeli ve sürdürülebilir büyüme dönemine geçiş yılı olarak değerlendirilebilir.

6.4. Dezenflasyonun Emeklilik Fonlarına Etkileri

Türkiye’de 2026 yılı dezenflasyon patikası, TCMB’nin yıl sonu için belirlediği %16 ara hedef ve %15-%21 tahmin bandı çerçevesinde, sıkı parasal duruşun korunması ve beklentilerin yerleşmesi varsayımına dayanmaktadır.

Bu çerçevede politika faizinde 2026 boyunca indirimlerin “takvimsel” değil; enflasyon görünümü, beklentiler, kur oynaklığı ve risk primi bileşimine bağlı kademeli ve koşullu ilerlemesi beklenirken, yıl sonu için %28-%32 aralığında bir konsensüs bant olduğu değerlendirilmektedir.

Emeklilik fonları açısından bu rejim değişimi (yüksek enflasyondan dezenflasyona geçiş), fonların nominal getiri üretim mekanizmasını, reel getiri performansını ve katılımcı fon tercihlerini aynı anda etkilemektedir. Ayrıca sistemin ulaştığı ölçek (BES’te katılımcı fon tutarı 1.811.854,0 milyon TL, devlet katkısı fon tutarı 222.070,4 milyon TL, katılımcı sayısı 10.156.229; OKS katılımcı sayısı 7.779.266; toplam 17.935.495 kişi) dikkate alındığında, fon getirilerindeki rejim değişiminin yalnızca katılımcı refahı değil, piyasa derinliği ve fiyatlama dinamikleri üzerinde de daha görünür etkiler ürettiği not edilmelidir.

a) Getiri dinamiği: Nominal düşüş, reel getiri ve volatilité

Dezenflasyon sürecinde politika faizinin kademeli gerilemesi, emeklilik fonlarında getiriye belirleyen ana kanalları “tek bir yönde” etkilememekte; aksine iki aşamalı bir geçiş dinamiği oluşturmaktadır. İlk aşamada faizlerin düşüş eğilimi, özellikle tahvil/borçlanma aracı ağırlığı yüksek fonlarda menkul kıymet fiyatlarını yukarı çekerek değerlendirme (fiyat) getirisi yaratabilmekte ve kısa vadede fon performansını destekleyebilmektedir; ikinci aşamada ise vadesi gelen enstrümanların daha düşük faiz seviyelerinden yeniden yatırıma yönlendirilmesi nedeniyle yeniden yatırım riski belirginleşmekte ve portföyün düzenli kupon/faiz gelirleri aşağı yönlü normalleşmektedir (“sonrasında yeniden yatırım riski → daha düşük kupon ortamı”).

Bu nedenle 2026 yılında sabit getirili fon performansı değerlendirilirken, sadece yıl içi nominal getiri değil; getirinin kaynağı (fiyat getirisi mi, taşıma/kupon getirisi mi) ve fonların vade (duration) yapısı belirleyici olacaktır. Faiz düşüşlerinin hızlandığı dönemlerde daha uzun vadeli portföyler kısa vadede daha güçlü değerlendirme getirisi yazabilse de, faiz patikasının “simetrik olmadığı” ve şoklar halinde indirimlerin yavaşlayabileceği/durabileceği senaryoda fiyat oynaklığının artabileceği dikkate alınmalıdır.

Diğer taraftan dezenflasyon, nominal getirileri aşağı çekerken reel getiriye otomatik olarak düşürmeyebilir; zira enflasyonun düşüş eğilimi güçlendikçe, nominal getiri daha düşük kalsa dahi satın alma gücü artışı (reel getiri) iyileşebilir.

Bu durum, 2026’da fon performansının “nominal yüksek getiri” söyleminden ziyade, enflasyondan arındırılmış reel getiri ve risk ayarlı performans (oynaklık, maksimum düşüş, toparlanma hızı vb.) üzerinden izlenmesini gerektirecektir. Bununla birlikte dezenflasyon süreci boyunca piyasa oynaklığının tamamen ortadan kalkması beklenmemelidir. Faiz indirimlerinin koşullu ilerlemesi, kur oynaklığının seyri ve risk primindeki değişimler; tahvil getirilerinden hisse senedi değerlemelerine, kıymetli maden performansından para piyasası fonlarının yıllıklandırılmış getirilerine kadar geniş bir alanda volatilité üretebilmektedir.

Bu çerçevede 2026’da fon yöneticileri açısından temel sınav; kısa vadeli değerlendirme fırsatlarını yönetirken, orta vadede “düşük kupon rejimi”ne geçişte gelir sürekliliğini ve risk bütçesini dengeli şekilde kurgulayabilmektir.

b) Fon tercihleri ve katılımcı davranışı

Dezenflasyonun emeklilik fonlarına etkisi, yalnızca portföy matematiği ile sınırlı olmayıp, katılımcı davranışları üzerinden ikinci bir aktarım kanalı üretmektedir. Enflasyonun düşüş eğilimi ve kur oynaklığının sınırlı seyrettiği bir baz senaryoda, katılımcıların “enflasyon korkusu” kaynaklı koruma refleksinin zayıflamasıyla altın/döviz ağırlığının zaman içinde normalleşmesi mümkün olmakla birlikte, bu normalleşme otomatik ve doğrusal değildir; zira geçmiş dönemde oluşan alışkanlıklar, piyasa hafızası ve dönemsel oynaklıklar katılımcıların risk algısını hızlı biçimde değiştirebilmektedir.

Buna karşılık düşen faiz ortamında, “yüksek nominal faizle risksiz getiri” imkânının azalması, bazı katılımcıları daha yüksek getiri arayışıyla riskli varlıklara (hisse senedi/karma/değişken fonlar) yönlendirebilir; ancak bu yönelim, katılımcının vadesi, risk toleransı ve finansal okuryazarlığı ile uyumlu değilse, piyasa dalgalanmalarında erken çıkış eğilimini güçlendirerek sistemin kalıcılık performansını zayıflatabilir. Bu nedenle 2026’da fon tercihlerinin sağlıklı evrimi için “ürün-katılımcı uyumu” kritik hale gelmektedir. Risk profiline uygun fon dağılımı, otomatik dengeleme (rebalans) mekanizmaları ve yaşam döngüsü mantığıyla kurgulanan çözümler, katılımcıların yanlış zamanda yanlış risk almasının önüne geçerek kalıcılığı destekleyebilir.

Bu başlık altında davranışsal dinamikler ayrıca önem taşımaktadır. Fon değişim sıklığı, özellikle volatil dönemlerde “son yaşanan getiriyi geleceğe taşıma” eğilimi (recency bias) ve kayıptan kaçınma davranışı nedeniyle artabilmekte; bu durum katılımcıların yüksekten alıp düşükten satmasına yol açarak uzun vadeli performansı zayıflatabilmektedir.

OKS tarafında ise katılımcıların önemli bölümünün varsayılan fonlarda kalma eğilimi, riskli varlıklara geçişin daha sınırlı olmasına neden olabilmektedir; bu yapı bir yandan oynaklığı azaltırken, diğer yandan dezenflasyonla birlikte oluşabilecek reel getiri fırsatlarının fon kompozisyonuna yansımaları yavaşlatabilir.

Ayrıca devlet katkısının 7 Ocak 2026 itibarıyla %30’dan %20’ye revize edilmesi, yeni giriş ve katkı artışı davranışlarını etkileyebilecek bir parametre olarak öne çıkmakta; bu nedenle 2026’da katılımcının sistemde kalmasını sağlayan ana unsurlar (reel performans, şeffaf iletişim, dijital deneyim ve uygun risk profili kurgusu) daha belirleyici hale gelmektedir.

Sonuç olarak 2026’da emeklilik fonlarında başarı; kısa vadeli getiri yarışından ziyade, dezenflasyon rejiminde reel getiri sürekliliği ve katılımcı davranışını istikrara kavuşturan yönetim mimarisi (iletişim-danışmanlık-otomatik dağılım) ile ölçülecektir.



c) Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Özelinde Fon Türleri Bazında Ağırlıklı Getiri Oranları (2019-2025)

Tablo 26: Fon Türleri Bazında Ağırlıklı Getiri Oranları

Fon Türü	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Emeklilik Fonları (BES-Gönüllü)	27,44	20,41	25,91	70,29	52,85	46,72	35,24
Hisse Senedi	35,68	32,10	37,20	216,71	64,68	50,95	18,20
Hisse Senedi Katılım Fonları	56,64	97,55	36,21	185,15	43,02	35,18	19,88
Borçlanma Araçları	26,22	10,88	17,64	43,65	38,31	33,12	39,64
Kamu Borçlanma Araçları	27,19	7,31	4,87	53,61	5,55	27,61	36,67
Kıymetli Maden Katılım Fonları	32,17	54,91	71,87	46,11	83,23	54,34	101,45
Altın Fonu	31,97	55,76	72,60	46,59	84,29	53,76	100,37
Karma Fonlar	33,26	17,65	33,72	88,86	65,42	43,41	39,23
Para Piyasası	21,61	10,24	17,90	19,47	30,63	60,99	54,60
Endeks Fonlar	29,63	46,70	43,20	162,94	59,51	45,79	10,92
Fon Sepeti Fonları	28,82	22,83	57,44	53,91	58,39	50,06	38,96
Katkı Fonları	34,13	12,14	-5,18	85,55	38,01	43,65	28,39
Standart Fonlar	27,95	11,67	6,08	91,03	29,76	47,60	33,95
Değişken Fonlar	25,94	20,07	30,66	92,03	61,84	50,65	31,98

Kaynak: Finnet FonExpert

Yukarıdaki tabloda yer alan 2019-2025 dönemine ait ağırlıklı getiri oranları incelendiğinde, bireysel emeklilik sistemi (BES) fonlarının performansının makroekonomik koşullar, finansal piyasa oynaklığı ve varlık sınıflarındaki fiyat hareketlerine paralel olarak önemli dalgalanmalar gösterdiği gözlemlenmektedir. Özellikle yüksek enflasyon ortamı, kur hareketleri ve faiz politikaları, fon getirilerinde belirleyici olmuştur.

Bu dönemde genel eğilim, 2022 yılında birçok fon türünde görülen olağanüstü yüksek nominal getiriler, 2023 yılında görece dengelenme ve 2024-2025 döneminde ise getirilerin kademeli olarak normalize olması şeklinde özetlenebilir.



Yüksek Getiri Sağlayan Fon Türleri

Kıymetli Madenler ve Altın Fonları: Altın ve kıymetli maden fonları, 2019-2021 döneminde küresel belirsizlikler ve kur hareketleriyle kademeli bir yükseliş sergileyerek %70 getirilere ulaşmış, 2022 yılında ise hisse senedi piyasalarındaki rallinin gölgesinde kalarak %46 ile daha defansif bir getiri sunmuştur. 2023 ve 2024 yıllarında %84 ve %54 gibi güçlü performanslarla toparlanma evresine giren bu fonlar, 2025 yılında küresel enflasyondaki düşüş eğilimi ve başta Fed olmak üzere global merkez bankalarının faiz indirimi süreçlerinden destek alarak %100’ü aşkın getiri performansı sergilemeyi başarmıştır.

Hisse Senedi ve Katılım Fonları: Hisse senedi fonları, 2019-2021 yılları arasında %30-40 bandında seyreden rasyonel bir büyüme sergilemiş, ancak 2022 yılında hem konvansiyonel (%216,71) hem de katılım (%185,15) tarafında tarihi bir yükseliş gerçekleştirerek yatırımcısına ciddi bir reel getiri sunmuştur. 2023 yılı sonrasında ise para politikasındaki sıkılaşma ve artan alternatif maliyetlerle birlikte %50-60 seviyelerine gerileyerek normalleşme sinyalleri veren hisse senedi fonlarının getirileri, 2025 yılına gelindiğinde %18-19 seviyelerine inmiştir. Bu fon türleri, yüksek enflasyon dönemlerinde reel getiri sağlama potansiyeli en yüksek araçlar arasında yer almıştır.

Emeklilik ve Katkı Fon Türleri

Emeklilik Fonları: Emeklilik fonları (BES gönüllü) 2019-2021 yılları arasında %20 ile %27 bandında seyrederken enflasyona paralel, dengeli bir büyüme sergilemiş ve uzun vadeli tasarruf karakterine uygun bir seyir izlemiştir. 2022 yılına gelindiğinde, piyasadaki hisse senedi rallisine eşlik ederek getirisini %70,29 seviyesine çıkartmış ve portföyündeki varlık çeşitliliği sayesinde yatırımcısına ciddi bir reel getiri sunmuştur. Takip eden yıllarda ise altın fonlarının güçlü seyrini devam ettirmesi ancak hisse senedi fonlarının zayıflaması ile birlikte sektörün ortalama fon getirisi de aşağı inmiştir.

Katkı Fonları: Katkı fonları, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %34,13 ve %12,14’lük getirilerle piyasa ortalamasına yakın bir seyir izlemiş, ancak 2021 yılında sergilediği -%5,18’lik performansla tablodaki tüm fonlar arasında o yıl negatif getiri sunan tek grup olarak dikkat çekmiştir. 2022 yılındaki genel piyasa coşkusuna hızla adapte olan katkı fonları, sonraki yıllarda daha stabil bir patikaya oturmuştur. Katkı fonları, ağırlıklı olduğu kamu borçlanma araçlarındaki sert fiyat hareketlerinden doğrudan etkilenmektedir.

Sabit Getirili ve Düşük Riskli Fonlar

Borçlanma Araçları ve Para Piyasası Fonları: Borçlanma araçları fonları, 2019-2021 döneminde faiz ve enflasyon görünümündeki değişimlere bağlı olarak %10 ile %26 arasında dalgalı ancak pozitif bir seyir izlemiş; özellikle 2021 yılında %17,64’lük getirisiyle o yıl negatif yazan katkı fonlarına göre daha başarılı bir risk yönetimi sergilemiştir. 2022 yılı ve sonrasında istikrarlı getiriler sunan borçlanma araçları fonları, enflasyona karşı sınırlı bir koruma sağlamayı başarmıştır.

Para piyasası fonları ise 2024 (%60,99) ve 2025 (%54,60) yıllarında dikkat çekici performans sergileyerek, yüksek faiz ortamında kısa vadeli araçların cazibesini ortaya koymuştur.

Karma ve Fon Sepeti Fonları: Karma fonlar ve fon sepeti fonları, farklı varlık sınıflarını bir arada barındırmaları nedeniyle daha dengeli bir getiri profili sunmaktadır.

Karma fonlar, 2019-2021 döneminde %17 ile %33 arasında dalgalı bir seyir izledikten sonra, 2022 yılında portföyündeki hisse senedi ağırlığının desteğiyle %88,86’lık güçlü bir yükseliş sergileyerek yatırımcısına yüksek bir reel getiri sunmuştur. 2023 ve 2024 yıllarında %65 ve %43 gibi makul seviyelerde tutunmayı başaran bu fonlar, 2025 yılına gelindiğinde ise %39,23’lük performansı ile, aynı yıl %18-19 bandında kalan hisse senedi fonlarını ikiye katlamıştır. Bu durum, karma yapının (hisse + borçlanma aracı + altın karışımı) piyasa düşüşlerine karşı sunduğu direnci göstermesi açısından oldukça önemlidir. Fon Sepeti fonları ise 2019-2021 periyodunda %22’den başlayıp %57’ye uzanan istikrarlı bir ivme yakalamış, 2022 yılında

%53,91 ile diğer agresif fonların biraz gerisinde kalmıştır. 2025 yılında ise %38,96'lık getirisiyle fon sepeti fonları, karma fonlara yakın bir performans sergilemiştir.

2024-2025 döneminde gözlemlenen getiri düşüşleri, Türkiye ekonomisinde başlayan dezenflasyon süreci ile uyumludur. Bu bağlamda:

- Nominal getiriler, yüksek enflasyon dönemine kıyasla daha düşük ancak daha sürdürülebilir seviyelere gerilemektedir.
- Fon performansları, enflasyon etkisinden arındıkça gerçek (reel) performansı daha doğru yansıtmaya başlamaktadır.
- Yüksek volatiliteye sahip varlık sınıflarında (hisse senedi, kıymetli madenler) dalgalanmalar devam etmekle birlikte, aşırı getirilerin yerini daha dengeli bir yapı almaktadır.

BES fonlarının getiri oranları açısından 2019–2025 dönemi, yüksek enflasyon kaynaklı nominal getiri artışlarının ve ardından gelen normalleşme sürecinin birlikte yaşandığı bir dönemdir. 2022 yılı zirve noktası olarak öne çıkarken, 2023 sonrası dönemde getirilerin kademeli olarak dengelendiği görülmektedir.

Bu çerçevede, dezenflasyon sürecinin devam etmesi halinde:

- Fon getirilerinin daha istikrarlı ve öngörülebilir bir yapıya kavuşması,
- Yüksek riskli fonlar ile düşük riskli fonlar arasındaki getiri farklarının daha belirgin hale gelmesi,
- Yatırımcı tercihlerinin risk-getiri dengesi doğrultusunda yeniden şekillenmesi beklenmektedir.

2022-2023 yıllarında gözlemlenen yüksek getirilerin büyük ölçüde:

- Yüksek enflasyon
- Kur şokları
- Varlık fiyatlarındaki sıçrama kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir.

2026 yılında ise:

- Getirilerin daha düşük ancak daha sürdürülebilir bir banda oturması
- Nominal kazançların “enflasyon etkisinden arındıkça” daha gerçekçi hale gelmesi beklenmektedir.

7- Dezenflasyon Dönemlerinde Finansal Yatırım Araçlarının Dönemsel Nominal Getiri Analizi

Türkiye’de 2013 yılından itibaren gözlenen dezenflasyon dönemleri aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır:

Ağustos 2013 – Kasım 2013

Şubat 2016 – Nisan 2016

Ağustos 2016 – Kasım 2016

Mayıs 2017 – Temmuz 2017

Aralık 2017 – Mart 2018

Nisan 2019 – Haziran 2019

Ağustos 2019 – Ekim 2019

Kasım 2022 – Haziran 2023

Haziran 2024 – Ağustos 2025

Ekim 2025 – Ocak 2026

Dönemsel getirilerin karşılaştırılmasına yönelik analizlerde, karşılaştırılabilirlik ve veri tutarlılığını sağlamak amacıyla iki temel veri setinden yararlanılmıştır. İlk olarak, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan “Finansal Yatırım Araçlarının Yıllara Göre Dönemsel Nominal Getiri Oranları” tablosu esas alınarak; mevduat, döviz, altın, hisse senedi ve benzeri temel yatırım araçlarının dönemsel nominal performansları standart bir çerçevede izlenmiştir. İkinci olarak ise, analiz kapsamını kolektif yatırım araçları boyutunda genişletebilmek amacıyla seçilmiş fonlara ilişkin getiriler dikkate alınmıştır. Böylece yalnızca tekil yatırım araçlarının değil, profesyonel portföy yönetimi altında farklı varlık sınıflarını bir araya getiren fon yapılarının dönemsel performansı da karşılaştırmaya dâhil edilmiştir. Bu yaklaşım, hem TÜİK’in resmi istatistik seti üzerinden temel piyasa göstergeleriyle tutarlı bir kıyas zemini oluşturmakta, hem de fon sepeti şemsiye fonları aracılığıyla yatırımcı davranışı ve fon bazlı getiri dinamiklerinin dezenflasyon dönemlerindeki seyrini daha kapsamlı biçimde değerlendirmeye imkân vermektedir.

Fonların seçiminde temel kriterler olarak fon büyüklüğü, katılımcı yoğunluğu ve farklı risk-getiri profillerini temsil edebilme kapasitesi dikkate alınmıştır. Bu kriterler doğrultusunda toplam 12 fon türü analize dahil edilmiştir.

Yatırım araçlarının dezenflasyon sürecindeki getirilerinin hesaplanması için, her dezenflasyon dönemi için her yatırım aracının dönemsel bileşik nominal getirisi ayrı ayrı hesaplanmıştır. Aylık getiriler zincirleme (geometrik) bağlanarak dönem getirisine dönüştürülmüştür.

Dönemsel bileşik getiri = $(1+r_1)(1+r_2)\dots(1+r_n)-1$ yaklaşımı (çok dönemli getirilerin “linking/compounding” yöntemi). Burada r_i , ilgili aracın i’nci aydaki nominal getirisidir.

Tablo 27: Dönem Bazında En Yüksek ve En Düşük Getirili Finansal Yatırım Araçları

Dönem	Ay	En yüksek	En yüksek getiri	En düşük	En düşük getiri
Ağustos 2013 – Kasım 2013	4	HIS-KATSPK Hisse Senedi Katılım Fonları	5,69	ALT-BESPLUS Altın Fonu	-2,80
Şubat 2016 – Nisan 2016	3	BIST 100	18,81	USD	-5,83
Ağustos 2016 – Kasım 2016	4	Amerikan Doları (Kur)	10,52	HIS-KATSPK Hisse Senedi Katılım Fonları	-6,91
Mayıs 2017 – Temmuz 2017	3	BIST 100	14,67	Altın (külçe)	-4,95
Aralık 2017 – Mart 2018	4	HSS-BESSPK Hisse Senedi Fonu	11,85	Amerikan Doları (Kur)	0,03
Nisan 2019 – Haziran 2019	3	KTK-BESSPK Katkı Fonları	13,76	BIST 100	-7,26
Ağustos 2019 – Ekim 2019	3	KTK-BESSPK Katkı Fonları	10,51	END-BESSPK Endeks Fonları	-2,95
Kasım 2022 – Haziran 2023	8	HSS-BESSPK Hisse Senedi Fonu	66,04	DİBS Devlet İç Borçlanma Senetleri	-2,70
Haziran 2024 – Ağustos 2025	15	KIY-KATSPK Kıymetli Maden Fonları	92,38	END-BESSPK Endeks Fonlar	1,73
Ekim 2025 – Ocak 2026	4	Altın	36,57	Amerikan Doları (Kur)	4,59

Tablo 27’de yer alan bulgular, Türkiye’de belirlenen dezenflasyon dönemlerinde finansal yatırım araçlarının performansının tekdüze bir yapıda gelişmediğini, aksine her dönemin kendi makro-f finansal koşullarına bağlı olarak farklı bir getiri profili ürettiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, dezenflasyon süreci tek başına belirli bir varlık sınıfını sistematik biçimde öne çıkarmamakta; dönemsel fiyatlamada dinamikleri, risk iştahı, kur hareketleri, sermaye piyasası görünümü ve yatırımcı beklentileri, hangi aracın öne çıkacağını belirleyen temel unsurlar hâline gelmektedir. Bu yönüyle tablo, dezenflasyon dönemlerinin yatırımcı açısından yalnızca “enflasyon düşüyor” şeklinde okunamayacağını; asıl önemli meselenin, dezenflasyonun hangi kompozisyon ve hangi piyasa rejimi altında gerçekleştiğinin doğru analiz edilmesi olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablonun ilk dönemlerine bakıldığında, Ağustos 2013–Kasım 2013 aralığında en yüksek getirinin yüzde 5,69 ile HIS-KATSPK’da, en düşük getirinin ise yüzde -2,80 ile ALT-BESPLUS’ta gerçekleştiği görülmektedir. Bu görünüm, söz konusu dönemde katılım esaslı hisse senedi temalı fonların görece daha güçlü bir performans sergilediğini, buna karşılık altın temalı BES aracının aynı ölçüde destek bulamadığını düşündürmektedir. Şubat 2016–Nisan 2016 döneminde ise tablo belirgin biçimde değişmekte; BIST 100 yüzde 18,81 ile açık ara en yüksek getiriye sağlarken, Amerikan Doları yüzde -5,83 ile en düşük getirili araç konumuna gerilemektedir. Bu sonuç, bazı dezenflasyon dönemlerinde riskli varlıkların, özellikle de pay piyasasının, kur araçlarına kıyasla çok daha güçlü bir toparlanma potansiyeli taşıyabildiğini göstermesi bakımından dikkat çekicidir.

Ancak aynı yılın Ağustos 2016–Kasım 2016 döneminde liderliğin yeniden el değiştirdiği görülmektedir. Bu defa Amerikan Doları yüzde 10,52 ile en yüksek getiriye sağlarken, HIS-KATSPK yüzde -6,91 ile en düşük performansı üretmiştir. Bu değişim, dezenflasyon dönemlerinin kendi içinde dahi homojen olmadığını; kısa süreli alt dönemlerde riskten kaçış eğilimi, kur oynaklığı veya piyasa algısındaki ani kırılmalar nedeniyle en yüksek getiri varlık sınıfının hızla değişebildiğini göstermektedir. Benzer biçimde Mayıs 2017–Temmuz 2017 döneminde BIST 100’ün yüzde 14,67 ile yeniden öne çıkması, buna karşılık altının yüzde -4,95 ile en düşük getirili araç olması, pay piyasalarının belirli dezenflasyon evrelerinde büyüme ve beklenti kanalından destek bulabildiğini, kıymetli madenlerin ise aynı anda daha zayıf bir performans sergileyebildiğini ortaya koymaktadır.

Aralık 2017–Mart 2018 döneminde HSS-BESSPK Hisse Senedi Fonu’nun yüzde 11,85 ile en yüksek getiriye sağlaması, BES evreni içinde hisse senedi ağırlıklı fonların dezenflasyonun bazı evrelerinde güçlü bir getiri üretme kapasitesine sahip olduğunu göstermektedir. Aynı dönemde Amerikan Doları’nın yüzde 0,03 ile en düşük getirili araç olarak yer alması da ayrıca önemlidir. Burada dikkat çekici nokta, “en düşük getiri”nin dahi negatif olmaması; yani dönem genelinde yatırım araçları arasında ciddi bir ayrışma bulunsa da nominal bazda tabanın sıfıra yakın seyrettiği bir görünümün oluşmasıdır. Bu durum, bazı dezenflasyon evrelerinde piyasa genelinin baskılanmadığını, fakat getirilerin belirli araçlarda yoğunlaştığını düşündürmektedir.

2019 yılına gelindiğinde tablo bu kez BES katkı fonlarının öne çıktığını göstermektedir. Nisan 2019–Haziran 2019 döneminde KTK-BESSPK Katkı Fonları yüzde 13,76 ile en yüksek getiriye üretirken, BIST 100 yüzde -7,26 ile en düşük getirili araç olmuştur. Ağustos 2019–Ekim 2019 döneminde de yine KTK-BESSPK Katkı Fonları yüzde 10,51 ile ilk sırada yer almakta, END-BESSPK Endeks Fonları ise yüzde -2,95 ile son sıraya düşmektedir. Bu iki dönem birlikte değerlendirildiğinde, katkı fonlarının bazı dezenflasyon evrelerinde görece daha dengeli ve koruyucu bir yapı sunduğu; buna karşılık endeks ve doğrudan pay piyasası temalarının aynı dönemlerde daha kırılğan sonuçlar verebildiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla BES katılımcısı açısından yalnızca “fon türü” değil, fonun dezenflasyon sürecinin hangi evresinde portföye dahil edildiği de son derece belirleyici hâle gelmektedir.

Tablonun en çarpıcı sonuçları ise 2022 sonrasındaki dönemlerde ortaya çıkmaktadır. Kasım 2022–Haziran 2023 döneminde HSS-BESSPK Hisse Senedi Fonu yüzde 66,04 ile en yüksek getiriye sağlarken, DİBS yüzde -2,70 ile en düşük getirili araç olmuştur. Bu bulgu, ilgili dönemde hisse senedi temalı BES fonlarının son derece güçlü bir nominal performans sergilediğini, buna karşılık sabit getirili kamu borçlanma araçlarının aynı ölçüde değer üretmediğini göstermektedir. Haziran 2024–Ağustos 2025 döneminde ise KIY-KATSPK Kıymetli Maden Fonları’nın yüzde 92,38 gibi son derece yüksek bir getiriyle ilk sıraya yerleşmesi, dezenflasyonun her zaman yalnızca faiz düşüşü ve tahvil fiyatlaması üzerinden okunamayacağını açık biçimde ortaya koymaktadır. Daha da dikkat çekici olan husus, bu dönemde en düşük getirili aracın dahi END-BESSPK Endeks Fonları ile yüzde 1,73 pozitif getiri üretmiş olmasıdır. Bu sonuç, uzun soluklu dezenflasyon evrelerinde piyasa genelinde nominal olarak pozitif bir zemin oluşabileceğini, ancak asıl farkın araç seçimiyle ortaya çıktığını göstermektedir. En yüksek ve en düşük getiri arasındaki farkın bu dönemde yaklaşık 90 puana ulaşması, aktif fon dağılım kararının ne kadar kritik olduğunu çok net biçimde ortaya koymaktadır.

Ekim 2025–Ocak 2026 döneminde altının yüzde 36,57 ile yine en yüksek getirili araç olması, buna karşılık Amerikan Doları’nın yüzde 4,59 ile en düşük getirili araç olarak kalmasına rağmen pozitif bölgede yer alması, son dönemde getirilerin daha geniş bir tabana yayıldığını düşündürmektedir. Bu görünüm, dezenflasyonun ileri evrelerinde yatırımcıların tek bir korunma aracına yönelmek yerine, farklı araçlar arasında dağılan ancak yine de özellikle kıymetli madenleri önceleyen bir yapı sergilediğine

işaret etmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken temel nokta, en düşük getirinin dahi pozitif olduğu bu son iki dönemin, önceki yıllardaki daha sert ayrışma dönemlerinden farklı olarak daha destekleyici bir nominal getiri zemini sunduğudur.

Genel çerçevede tablo üç önemli sonuca işaret etmektedir. Birincisi, dezenflasyon dönemlerinde tek bir “en yüksek getiri sağlayan” araçtan söz etmek mümkün değildir. Dönemsel olarak en yüksek getiri hisse senedi, katkı fonu, döviz ve kıymetli madenler arasında el değiştirebilmektedir. İkincisi, BES ve emeklilik fonu perspektifinden bakıldığında fon tercihi, makro görünüm kadar belirleyicidir. Aynı dezenflasyon sürecinde bazı fon türleri çift haneli hatta çok yüksek nominal getiri üretirken, bazıları negatif veya sınırlı pozitif bölgede kalabilmektedir. Üçüncüsü ise özellikle 2022 sonrası dönemde hisse senedi ve kıymetli maden temalı araçların belirgin biçimde öne çıkması, buna karşılık endeks fonları ile DİBS gibi araçların aynı ölçüde güçlü bir performans üretememesi, portföy yönetiminde statik değil dinamik ve rejim-duyarlı bir dağılım yaklaşımının gerekliliğini güçlendirmektedir.

Bu nedenle tablo, düşen enflasyon ortamında yatırım başarısının yalnızca nominal faiz seviyesini izlemekle değil; fon kompozisyonunu, varlık sınıfı rotasyonunu ve piyasa rejimindeki değişimi doğru okumakla mümkün olduğunu göstermektedir. Özellikle BES ve emeklilik fonları açısından bakıldığında, dezenflasyon dönemlerinde getiriye belirleyen temel unsurun “piyasada olmak”tan ziyade “hangi fonla ve hangi dağılımla piyasada olmak” olduğu çok açık biçimde ortaya çıkmaktadır.

Aşağıda, her dezenflasyon döneminde finansal yatırım araçlarının getirileri ile fon grupları getirileri karşılaştırılmıştır.

Tablo 28: BIST 100 ile Hisse Temalı Fonların Karşılaştırması

Dönem	BIST100	HSS-BESSPK Hisse Senedi Fonu	HIS-KATSPK Hisse Senedi Katılım Fonu	END-BESSPK Endeks Fonlar
Ağustos 2013 – Kasım 2013	0.64	2.77	5.69	4.00
Şubat 2016 – Nisan 2016	18.81	13.93	11.68	15.61
Ağustos 2016 – Kasım 2016	-2.13	-3.73	-6.91	-4.09
Mayıs 2017 – Temmuz 2017	14.67	11.26	9.18	10.30
Aralık 2017 – Mart 2018	8.18	11.85	8.21	10.03
Nisan 2019 – Haziran 2019	-7.26	2.88	0.99	7.37
Ağustos 2019 – Ekim 2019	-1.13	-2.22	0.23	-2.95
Kasım 2022 – Haziran 2023	45.32	66.04	54.35	57.83
Haziran 2024 – Ağustos 2025	6.04	12.72	22.52	1.73
Ekim 2025 – Ocak 2026	11.19	15.40	11.50	21.60

Tablo 28’de yer alan bulgular, dezenflasyon dönemlerinde BIST 100 endeksi ile hisse temalı fonlar arasındaki performans farklarının tek yönlü olmadığını, aksine piyasa rejimine, sektör kompozisyonuna ve fonların yatırım yaklaşımına bağlı olarak belirgin biçimde değiştiğini göstermektedir. Bu çerçevede tablo, hisse senedi piyasasına erişimin yalnızca doğrudan endeks yatırımı üzerinden değil, farklı fon yapıları üzerinden de önemli ölçüde farklı sonuçlar doğurabildiğini ortaya koymaktadır. Özellikle HSS-BESSPK Hisse Senedi Fonu, HIS-KATSPK Hisse Senedi Katılım Fonu ve END-BESSPK Endeks Fonları ile BIST 100’ün birlikte incelenmesi, düşen enflasyon dönemlerinde “hisse senedinde olmak” ile “hangi hisse teması ve hangi fon kompozisyonu ile piyasada bulunmak” arasındaki farkın yatırım performansı üzerinde son derece belirleyici olduğunu göstermektedir.

Tablonun ilk dönemi olan Ağustos 2013-Kasım 2013 aralığında BIST 100'ün yalnızca yüzde 0,64 getiri sağladığı görülürken, aynı dönemde HSS-BESSPK yüzde 5,77, HIS-KATSPK yüzde 5,69 ve END-BESSPK yüzde 4,09 getiri üretmiştir. Bu görünüm, piyasa genelinin sınırlı bir yükseliş sergilediği bir dönemde dahi hisse temalı fonların endeksin üzerinde performans üretebildiğini göstermektedir. Bu tür dönemlerde fon yöneticilerinin hisse seçimi, sektör ağırlıkları ve portföy dağılımı gibi unsurların, endeksin sunduğu pasif getirinin ötesinde bir değer yaratabildiği anlaşılmaktadır. Özellikle HSS-BESSPK ile HIS-KATSPK'nın birbirine çok yakın performans sergilemesi hem geleneksel hem de katılım esaslı hisse senedi fonlarının uygun piyasa koşullarında BIST 100'e kıyasla daha yüksek getiri sunabildiğine işaret etmektedir.

Şubat 2016-Nisan 2016 döneminde ise tablo tersine dönmekte ve BIST 100 yüzde 18,81 ile karşılaştırma grubunun en yüksek getirili aracı hâline gelmektedir. Aynı dönemde HSS-BESSPK yüzde 13,93, HIS-KATSPK yüzde 11,68 ve END-BESSPK yüzde 13,61 getiri sağlamıştır. Bu sonuç, bazı dezenflasyon evrelerinde piyasanın genele yayılan güçlü bir yükseliş yaşadığını ve bu durumda doğrudan endeks etkisinin fonlara kıyasla daha avantajlı hâle gelebildiğini göstermektedir. Özellikle güçlü ve geniş tabanlı endeks yükselişlerinde fonların nakit oranı, iç dağılım tercihleri veya belirli sektörlerdeki sınırlamaları nedeniyle endeksin bir miktar gerisinde kalabildiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle tablo, her dezenflasyon döneminde aktif veya tematik fonların otomatik olarak endeksi aşacağı yönünde bir genelleme yapılamayacağını da açık biçimde ortaya koymaktadır.

Ağustos 2016-Kasım 2016 döneminde tüm göstergelerin negatif bölgede yer alması dikkat çekicidir. Bu dönemde BIST 100 yüzde -2,13 ile en sınırlı kaybı verirken, HSS-BESSPK yüzde -3,73, HIS-KATSPK yüzde -6,91 ve END-BESSPK yüzde -4,09 seviyesinde kalmıştır. Burada dikkat çeken husus, zayıf piyasa koşullarında doğrudan endeksin bazı fon yapılarına kıyasla daha dirençli kalabilmesidir. Özellikle HIS-KATSPK'nın daha derin negatif performansı, katılım esaslı fonların belirli dönemlerde sektör dağılımı veya yatırım evreni sınırlamaları nedeniyle genel piyasaya göre daha yüksek oynaklık sergileyebildiğini düşündürmektedir. Dolayısıyla tablo, aşağı yönlü dönemlerde fon tercihlerinin yalnızca getiri potansiyeli üzerinden değil, kayıp sınırlama kapasitesi üzerinden de değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Mayıs 2017-Temmuz 2017 döneminde BIST 100'ün yüzde 14,67 ile yeniden en yüksek performansı ürettiği, HSS-BESSPK'nın yüzde 11,26, HIS-KATSPK'nın yüzde 9,18 ve END-BESSPK'nın yüzde 10,30 getiri sağladığı görülmektedir. Bu görünüm, hızlı ve güçlü piyasa yükselişlerinin yaşandığı bazı evrelerde endeks yatırımının daha avantajlı bir profil sunabildiğini teyit etmektedir. Bununla birlikte Aralık 2017-Mart 2018 döneminde tablo yeniden fonlar lehine dönmekte; BIST 100 yüzde 8,18 getiri sağlarken HSS-BESSPK yüzde 11,85, HIS-KATSPK yüzde 8,21 ve END-BESSPK yüzde 10,03 getiri üretmektedir. Özellikle HSS-BESSPK ve END-BESSPK'nın bu dönemde endeksin üzerinde performans göstermesi, piyasa yükselişinin her zaman tüm hisselerle eşit dağılmadığını, bazı fon yapılarını oluşturan hisse seçimlerinin daha yüksek getiri sağlayabildiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, aktif yönetimin ve fon kompozisyonunun dezenflasyonun bazı evrelerinde yatırımcı lehine anlamlı fark yaratabildiğini göstermektedir.

2019 yılına ait iki dönem, tablo açısından en dikakt çekici ayrışmalardan birini sunmaktadır. Nisan 2019-Haziran 2019 döneminde BIST 100 yüzde -7,26 ile negatif performans sergilerken, HSS-BESSPK yüzde 2,88, HIS-KATSPK yüzde 0,99 ve END-BESSPK yüzde 7,37 getiri üretmiştir. Bu sonuç, endeks düzeyinde zayıf bir görünümün olduğu bir dönemde dahi hisse temalı fonların, özellikle de endeks fonlarının, daha koruyucu veya daha avantajlı bir kompozisyonla pozitif ayrışabildiğini göstermektedir. Benzer biçimde Ağustos 2019-Ekim 2019 döneminde BIST 100 yüzde -1,13, HSS-BESSPK yüzde -2,22 ve END-BESSPK yüzde -2,95 ile negatif bölgede kalırken, HIS-KATSPK yüzde 0,23 ile pozitif bölgede kalmayı başarmıştır. Bu bulgu, katılım esaslı hisse fonlarının bazı dönemlerde daha seçici sektör dağılımı sayesinde piyasa geneline göre görece daha dayanıklı bir performans sergileyebildiğini düşündürmektedir. 2019 alt dönemleri birlikte değerlendirildiğinde, hisse temalı fonların dezenflasyon dönemlerinde yalnızca yükseliş potansiyeli değil, aynı zamanda ayrışma ve relatif savunma kapasitesi de sunduğu anlaşılmaktadır.

Kasım 2022-Haziran 2023 dönemi ise tablo içindeki en güçlü yükseliş dönemlerinden birini temsil etmektedir. Bu dönemde BIST 100 yüzde 45,32 getiri sağlarken, HSS-BESSPK yüzde 66,04, HIS-KATSPK yüzde 54,35 ve END-BESSPK yüzde 57,83 getiri üretmiştir. Tüm fon gruplarının endeksin üzerinde getiri elde etmesi, hisse temalı fonların uygun piyasa rejiminde çok güçlü bir kaldıraç etkisi yaratmadan dahi seçici portföy yapısı sayesinde endeksin üzerinde anlamlı getiri sağlayabildiğini göstermektedir. Özellikle HSS-BESSPK'nın 20 puanın üzerinde getiri elde etmesi, aktif hisse fonlarının doğru piyasa evresinde son derece güçlü sonuçlar verebildiğini göstermesi bakımından önemlidir. Bu dönem, Pensura raporunun temel argümanlarından biriyle uyumlu olarak, düşen enflasyon ve yeniden fiyatlanan beklenti ortamında hisse yoğun fonların emeklilik birikimleri açısından yüksek getiri potansiyeli taşıyabildiğini ortaya koymaktadır.

Haziran 2024-Ağustos 2025 döneminde de dikkat çekici bir ayrışma görülmektedir. BIST 100 yüzde 6,04 ile görece sınırlı bir getiri sağlarken, HSS-BESSPK yüzde 12,72 ve özellikle HIS-KATSPK yüzde 22,52 ile çok daha güçlü bir performans sergilemiştir. Buna karşılık END-BESSPK yüzde 1,73 ile grubun en zayıf performansını üretmiştir. Bu görünüm, son dönemde piyasa içi sektör ve şirket bazlı ayrışmaların daha belirgin hâle geldiğini düşündürmektedir. Katılım esaslı hisse fonlarının burada BIST 100'ün oldukça üzerinde bir performans göstermesi, belirli sektörlerde yoğunlaşan fiyat hareketlerinden daha etkin biçimde yararlanmış olabileceklerine işaret etmektedir. Bu tablo aynı zamanda, pasif endeks takibinin her zaman yeterli olmadığını; özellikle belirli piyasa rejimlerinde tema ve filtre bazlı fonların ciddi relatif avantaj sağlayabildiğini ortaya koymaktadır.

Ekim 2025-Ocak 2026 döneminde ise END-BESSPK yüzde 21,60 ile en yüksek getirili araç olurken, HSS-BESSPK yüzde 15,40, HIS-KATSPK yüzde 11,50 ve BIST 100 yüzde 11,19 getiri sağlamıştır. Bu sonuç, dönemsel olarak endeks fonlarının da güçlü bir üstünlük kurabildiğini ve her zaman aktif fonların veya katılım fonlarının öne çıkmadığını göstermektedir. Özellikle BIST 100 ile HIS-KATSPK'nın birbirine çok yakın performans sergilemesi, buna karşın END-BESSPK'nın açık ara pozitif ayrışması, bazı evrelerde daha geniş ve sistematik endeks maruziyetinin yatırımcı lehine daha verimli sonuç verebildiğini düşündürmektedir. Bu nedenle tablo, fon tercihi yapılırken yalnızca fon türüne değil, ilgili dönemin piyasa yapısına, endeks kompozisyonuna ve fiyatlanan hangi segmentlerde yoğunlaştığına da dikkat edilmesi gerektiğini net biçimde göstermektedir.

Genel çerçevede Tablo 28 üç temel sonuca işaret etmektedir. İlk olarak, hisse temalı fonlar dezenflasyon dönemlerinde çoğu zaman BIST 100'ün üzerinde getiri üretme kapasitesine sahiptir. Ancak bu üstünlük süreklilik arz eden otomatik bir durum değil, dönemsel piyasa yapısına bağlı bir sonuçtur. İkinci olarak, HSS-BESSPK, HIS-KATSPK ve END-BESSPK arasında da belirgin bir performans heterojenliği bulunmaktadır. Başka bir ifadeyle, yatırımcı açısından doğru karar yalnızca "hisse senedi fonunda olmak" değil, "hangi hisse fonunda olmak" sorusuna verilen yanıta bağlıdır. Üçüncü olarak ise özellikle negatif veya zayıf piyasa evrelerinde bazı fonların endekse göre daha iyi koruma sağladığı, bazı dönemlerde ise doğrudan endeks yatırımının daha avantajlı olduğu görülmektedir. Bu durum, emeklilik fonları ve uzun vadeli tasarruf birikimleri açısından statik değil, rejim-duyarlı ve dönemsel olarak güncellenen bir portföy yaklaşımının gerekliliğini güçlendirmektedir.

Bu bakımdan tablo, Pensura raporunun ana çerçevesiyle uyumlu biçimde, dezenflasyon dönemlerinde yatırım performansının yalnızca piyasanın genel yönüne bağlı olmadığını; fon seçimi, tema tercihi ve aktif/pasif maruziyet ayrımının getiriler üzerinde belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir. Özellikle BES ve emeklilik fonları perspektifinden bakıldığında, hisse temalı fonların doğru dönemlerde endeksin üzerinde güçlü bir katkı sağlayabildiği; ancak bu katkının sürdürülebilir biçimde elde edilebilmesi için piyasa rejiminin ve fon kompozisyonunun dikkatle izlenmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

Tablo 29: Altın (Külçe) ile Altın ve Kıymetli Maden Temalı Fonların Karşılaştırması

Dönem	Ay (Külçe)	KIY-KATSPK Kıymetli Maden Katılım Fonu	ALT-BESPLUS Altın Fonu
Ağustos 2013 - Kasım 2013	4.01	-2.21	-2.80
Şubat 2016 - Nisan 2016	6.64	8.93	8.39
Ağustos 2016 - Kasım 2016	2.94	-0.07	0.40
Mayıs 2017 - Temmuz 2017	-4.95	-1.31	-1.30
Aralık 2017 - Mart 2018	3.42	4.92	4.42
Nisan 2019 - Haziran 2019	11.35	8.20	8.59
Ağustos 2019 - Ekim 2019	8.19	9.95	9.86
Kasım 2022 - Haziran 2023	46.49	61.26	62.07
Haziran 2024 - Ağustos 2025	80.25	92.38	90.36
Ekim 2025 - Ocak 2026	36.57	31.07	30.43

Tablo 29’da yer alan bulgular, dezenflasyon dönemlerinde altın (külçe) ile altın ve kıymetli maden temalı fonların performanslarının büyük ölçüde aynı ana eğilimi paylaşmakla birlikte, dönemsel olarak birbirinden anlamlı şekilde ayrışabildiğini göstermektedir. Bu durum, yatırımcının “altına yatırım yapma” kararı ile “hangi araç üzerinden altına ve kıymetli madenlere maruz kaldığı” sorusunun aynı şey olmadığını açık biçimde ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle, altın fiyatlarındaki genel yön fon performanslarını belirleyen temel eksen olsa da, fonların portföy kompozisyonu, kıymetli maden çeşitliliği, yönetim yaklaşımı ve dönemsel piyasa şartları nedeniyle getiriler bire bir külçe altınla örtüşmemektedir. Bu nedenle tablo, özellikle BES ve emeklilik fonları açısından, kıymetli maden temasının kendi içinde de araç bazlı ayrışmalar üretebildiğini göstermesi bakımından önem taşımaktadır.

İlk dönem olan Ağustos 2013–Kasım 2013 aralığında tüm göstergelerin negatif bölgede yer aldığı görülmektedir. Bu dönemde külçe altın yüzde -4,01 getiri üretirken, KIY-KATSPK Kıymetli Maden Katılım Fonu yüzde -2,21, ALT-BESPLUS Altın Fonu ise yüzde -2,80 seviyesinde gerçekleşmiştir. Burada dikkat çeken temel husus, altın fiyatlarındaki düşüşe rağmen fonların külçe altına kıyasla daha sınırlı kayıp üretmiş olmasıdır. Bu görünüm, bazı zayıf piyasa evrelerinde fon yapılarının doğrudan altın fiyat hareketini bire bir yansıtmak yerine görece daha koruyucu bir sonuç verebildiğini düşündürmektedir. Özellikle KIY-KATSPK’nın aynı dönemde en düşük kaybı üretmesi, kıymetli maden temalı daha geniş veya farklılaştırılmış bir portföy yapısının aşağı yönlü hareketleri yumuşatma potansiyeline sahip olabileceğine işaret etmektedir.

Şubat 2016–Nisan 2016 döneminde ise tablo belirgin biçimde pozitif dönmektedir. Külçe altın yüzde 6,64 getiri sağlarken, KIY-KATSPK yüzde 8,93 ve ALT-BESPLUS yüzde 8,39 ile altının üzerinde performans sergilemiştir. Bu sonuç, altın fiyatlarındaki yükselişin belirli dönemlerde fonlar tarafından daha güçlü biçimde taşınabildiğini göstermektedir. Özellikle her iki fonun da külçe altını aşması, kıymetli maden temalı fonların yalnızca bir koruma aracı değil, uygun piyasa rejiminde altının sunduğu nominal getiriyi artırabilen bir yatırım alternatifi olabileceğini göstermektedir. Bu yönüyle tablo, dezenflasyon dönemlerinde yatırımcının doğrudan külçe altın yerine fon yapıları üzerinden yatırım yapması bazı alt dönemlerde ilave getiri yaratabildiğini ortaya koymaktadır.

Buna karşılık Ağustos 2016–Kasım 2016 döneminde tablo tersine dönmektedir. Bu dönemde külçe altın yüzde 2,94 ile pozitif getiride kalırken, KIY-KATSPK yüzde -0,07 ile hafif negatif bölgeye geçmekte, ALT-BESPLUS ise yüzde 0,40 ile sınırlı pozitif getiri sunmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, altının yükseldiği bir dönemde fonların aynı ölçüde güçlü performans sergileyememiş olmasıdır. Bu durum, kıymetli maden fonlarının her zaman altın fiyatını kaldıraçlı biçimde takip etmediğini; bazı dönemlerde fon içi dağılım, izleme farkı veya kompozisyon etkileri nedeniyle spot altının gerisinde kalabildiğini göstermektedir. Dolayısıyla tablo, yatırımcı açısından altın fiyatlarındaki pozitif görünümün otomatik olarak fonlara aynı kuvvette yansımayaabileceğini net biçimde ortaya koymaktadır.

Mayıs 2017–Temmuz 2017 döneminde yeniden tüm göstergelerin negatif bölgede olduğu görülmektedir. Külçe altın yüzde -4,95 ile en zayıf performansı sergilerken, KIY-KATSPK yüzde -1,31 ile görece daha dirençli kalmış, ALT-BESPLUS ise yüzde -4,30 ile altına yakın bir seyir izlemiştir. Bu görünüm, kıymetli maden katılım fonunun bu dönemde açık biçimde daha koruyucu bir performans sunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, zayıf altın fiyatlaması durumunda dahi bütün maden temalı araçlar aynı ölçüde kayıp üretmemiştir. Aralık 2017–Mart 2018 döneminde ise yukarı yönlü hareket geri dönmekte ve külçe altın yüzde 3,42 getiri sağlarken, KIY-KATSPK yüzde 4,92 ve ALT-BESPLUS yüzde 4,42 getiri ile yeniden altının üzerine çıkmaktadır. Bu sonuç, fonların olumlu piyasa evrelerinde görece üstünlük sağlayabildiğini, ancak bunun dönemsel bir özellik taşıdığını teyit etmektedir.

2019 yılına ait iki ayrı dönem ise daha dengeli bir ayrışma sunmaktadır. Nisan 2019–Haziran 2019 döneminde külçe altın yüzde 11,35 ile en yüksek getirili araç olurken, KIY-KATSPK yüzde 8,20 ve ALT-BESPLUS yüzde 8,59 ile altının gerisinde kalmıştır. Bu tablo, bazı dönemlerde doğrudan altın yatırımının fonlara kıyasla daha avantajlı sonuç verebildiğini göstermektedir. Aynı yılın Ağustos 2019–Ekim 2019 döneminde ise görünüm yeniden fonlar lehine dönmekte; külçe altın yüzde 8,19 getiri sağlarken, KIY-KATSPK yüzde 9,95 ve ALT-BESPLUS yüzde 9,86 ile daha yüksek performans sergilemektedir. Bu iki dönem birlikte değerlendirildiğinde, altın ve kıymetli maden fonlarının performansının tek doğrusal bir ilişki izlemediği; bazen doğrudan külçe altının, bazen ise fonların yatırımcı lehine ayrıştığı anlaşılmaktadır. Bu da araç seçiminin, kıymetli maden temasında dahi ihmal edilemeyecek kadar önemli olduğunu göstermektedir.



Tablonun en dikkat çekici sonuçları 2022 sonrası dönemde ortaya çıkmaktadır. Kasım 2022–Haziran 2023 döneminde külçe altın yüzde 46,49 gibi oldukça güçlü bir getiri sağlarken, KIY-KATSPK yüzde 61,26 ve ALT-BESPLUS yüzde 62,07 ile bu performansın da üzerine çıkmaktadır. Daha da güçlü bir görünüm Haziran 2024–Ağustos 2025 döneminde izlenmektedir. Bu dönemde külçe altın yüzde 80,25 getiri üretirken, KIY-KATSPK yüzde 92,38 ve ALT-BESPLUS yüzde 90,56 seviyesine ulaşmaktadır. Söz konusu iki dönem, kıymetli maden temalı fonların uzun soluklu ve güçlü yukarı yönlü evrelerde altının sunduğu nominal getiriyi anlamlı biçimde aşabildiğini göstermektedir. Bu sonuç, özellikle enflasyonun gerilediği ancak küresel belirsizliklerin, rezerv tercihlerinin, jeopolitik risklerin ve güvenli liman talebinin yüksek kaldığı ortamlarda, kıymetli maden fonlarının BES portföylerinde çok güçlü bir performans katkısı sağlayabildiğine işaret etmektedir.

Ekim 2025–Ocak 2026 döneminde ise tablo bu kez doğrudan altın lehine dönmektedir. Külçe altın yüzde 36,57 ile en yüksek getirili araç olurken, KIY-KATSPK yüzde 31,07 ve ALT-BESPLUS yüzde 30,43 seviyesinde kalmaktadır. Bu sonuç, kuvvetli yukarı yönlü dönemlerin tamamında fonların altının üzerinde getiri üreteceği yönünde bir genelleme yapılamayacağını göstermektedir. Bazı evrelerde spot altın hareketi daha doğrudan ve daha güçlü fiyatlanırken, fonlar bu hareketin bir miktar gerisinde kalabilmektedir. Bu nedenle tablo, kıymetli maden temalı araçların değerlendirilmesinde yalnızca “altın yükseliyor mu?” sorusunun yeterli olmadığını; aynı zamanda yükselişin niteliği, süresi ve fonların bu hareketi ne ölçüde yansıttığının da dikkate alınması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Fonlar kendi aralarında karşılaştırıldığında ise KIY-KATSPK ile ALT-BESPLUS arasında mutlak ve sürekli bir üstünlük ilişkisi bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte KIY-KATSPK’nın özellikle 2013, 2016 ilkbaharı, 2017 yazı, 2017 sonu–2018 başı, 2019 sonbaharı ve 2024–2025 dönemlerinde görece daha güçlü veya daha dirençli bir performans sergilediği; ALT-BESPLUS’un ise 2016 sonbaharı, 2019 ilk yarısı ve 2022–2023 döneminde hafif üstünlük kurduğu anlaşılmaktadır. Bu görünüm, altın temalı fonlar içinde dahi performansın homojen olmadığını; fonların yatırım evreni, portföy bileşimi ve uygulama biçimlerinin sonuçlar üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla yatırımcı açısından mesele yalnızca altın fonu taşımak değil, hangi altın veya kıymetli maden fonu ile pozisyon alındığıdır.

Genel olarak Tablo 29 üç temel sonuca işaret etmektedir. İlk olarak, dezenflasyon dönemlerinde altın ve kıymetli maden temalı araçlar çoğunlukla aynı yönlü hareket etse de, getirinin seviyesi araç bazında anlamlı biçimde farklılaşmaktadır. İkinci olarak, kıymetli maden temalı fonlar özellikle güçlü yükseliş dönemlerinde külçe altının üzerinde getiri üretme kapasitesine sahip olmakla birlikte, bu durum otomatik ve sürekli değildir; bazı alt dönemlerde doğrudan altın daha avantajlı sonuç verebilmektedir. Üçüncü olarak ise BES ve emeklilik fonları açısından kıymetli maden maruziyeti, yalnızca bir korunma veya enflasyondan kaçış aracı değil, doğru dönemde portföy toplam getirisini ciddi ölçüde yukarı çekebilen stratejik bir bileşen niteliği taşımaktadır.

Bu çerçevede tablo, Pensura raporunun ana tezleriyle uyumlu biçimde, düşen enflasyon dönemlerinde nominal getirinin yalnızca faiz veya hisse senedi kanalı üzerinden değil, kıymetli maden teması üzerinden de güçlü şekilde üretilebildiğini göstermektedir. Ancak burada belirleyici olan unsur, altın temasına sadece yönelmek değil, bu temaya hangi yatırım aracı ve hangi fon yapısı üzerinden erişildiğidir. Özellikle BES ve emeklilik fonu perspektifinden bakıldığında, kıymetli maden fonlarının bazı dönemlerde doğrudan altını aşan güçlü bir getiri sunduğu; bazı dönemlerde ise daha ihtiyatlı değerlendirilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle stratejik portföy kurgusunda altın ve kıymetli maden temalı araçların rolü, statik bir tercih olarak değil, piyasa rejimine duyarlı dinamik bir tahsis kararı olarak ele alınmalıdır.

Tablo 30: Mevduat Faizi ile Para Piyasası/Borçlanma/Standart/Değişken Fonların Karşılaştırması

Dönem	Mevduat Faizi	BOR-BESSPK Borçlanma Araçları Fonu	PP-BESSPK Para Piyasası Fonu	STD-BESSPK Standart Fonlar	DEG-BESSPK Değişken Fonlar
Ağustos 2013 – Kasım 2013	2.39	2.94	2.05	2.30	2.80
Şubat 2016 – Nisan 2016	2.44	4.07	3.40	5.98	6.22
Ağustos 2016 – Kasım 2016	3.03	1.55	2.57	-0.09	0.77
Mayıs 2017 – Temmuz 2017	2.52	2.31	2.54	2.53	4.32
Aralık 2017 – Mart 2018	3.64	2.86	4.59	3.56	5.41
Nisan 2019 – Haziran 2019	4.67	7.95	5.49	10.13	6.84
Ağustos 2019 – Ekim 2019	3.53	6.48	3.95	8.15	4.94
Kasım 2022 – Haziran 2023	11.97	27.74	21.38	21.37	46.22
Haziran 2024 – Ağustos 2025	63.88	50.01	78.71	38.09	37.69
Ekim 2025 – Ocak 2026	12.77	12.39	16.93	16.43	17.01

Tablo 30'da yer alan bulgular, dezenflasyon dönemlerinde mevduat faizi ile para piyasası, borçlanma araçları, standart ve değişken fonların performanslarının aynı faiz rejimi içinde dahi oldukça farklılaşabildiğini göstermektedir. Bu çerçevede tablo, ilk bakışta benzer risk profiline sahipmiş gibi görülebilecek araçların gerçekte farklı piyasa mekanizmalarına bağlı olarak ayrıştığını ortaya koymaktadır. Mevduat faizi, özellikle kısa vadeli ve öngörülebilir getiri arayan yatırımcı açısından doğal bir referans noktası niteliği taşıırken; para piyasası fonları likidite ve günlük yeniden fiyatlama avantajı, borçlanma araçları fonları faiz patikasına duyarlılık, standart fonlar karma portföy yapısı ve değişken fonlar ise daha esnek varlık dağılımı nedeniyle farklı dönemlerde birbirinden ayrılan sonuçlar üretmektedir. Dolayısıyla tablo, dezenflasyon dönemlerinde "faiz düşüyor veya enflasyon geriliyor" biçimindeki genel çerçevenin tek başına yeterli olmadığını; asıl belirleyici unsurun, ilgili dönemde getiri üretiminin hangi kanal üzerinden gerçekleştiği olduğunu göstermektedir.

Tablonun ilk dönemi olan Ağustos 2013–Kasım 2013 aralığında mevduat faizinin yüzde 2,39 getiri sunduğu, buna karşılık borçlanma araçları fonunun yüzde 2,94 ile mevduatın üzerine gerçekleştiği görülmektedir. Aynı dönemde para piyasası fonu yüzde 2,03 ile mevduatın hafif altında kalırken, standart fonlar yüzde 2,30 ve değişken fonlar yüzde 2,80 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu görünüm, kısa süreli ve görece sınırlı getirili bir dezenflasyon evresinde mevduatın tamamen baskın bir araç olmadığını; özellikle borçlanma araçları ve değişken fonların mevduata göre ilave getiri üretebildiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, piyasa koşulları uygun olduğunda mevduatın sunduğu sabit getiri ortamı aşılabilmekte, ancak bu aşım bütün fon kategorilerine eşit şekilde dağılmamaktadır.

Şubat 2016–Nisan 2016 dönemi, fonların mevduata karşı belirgin üstünlük kurduğu bir dönem olarak öne çıkmaktadır. Bu dönemde mevduat faizi yüzde 2,44 seviyesinde kalırken, borçlanma araçları fonu yüzde 4,07, para piyasası fonu yüzde 2,76,

standart fonlar yüzde 5,98 ve değişken fonlar yüzde 6,22 getiri sağlamıştır. Özellikle standart ve değişken fonların mevduatın oldukça üzerinde performans göstermesi, bazı dezenflasyon evrelerinde yalnızca faiz geliri taşımanın yeterli olmadığını; daha esnek ve piyasadaki fiyat hareketlerinden yararlanabilen fonların çok daha güçlü sonuçlar üretebildiğini ortaya koymaktadır. Bu dönem, faiz indirimi beklentisi, tahvil fiyatlaması ve karma portföy etkisinin aynı anda fon getirilerine olumlu yansıdığı evrelere örnek teşkil etmektedir.

Buna karşılık Ağustos 2016–Kasım 2016 dönemi tabloyu belirgin biçimde tersine çevirmektedir. Mevduat faizi yüzde 3,03 ile grubun en güçlü araçlarından biri olurken, borçlanma araçları fonu yüzde 1,55, para piyasası fonu yüzde 2,57, standart fonlar yüzde 0,09 ve değişken fonlar yüzde 0,77 düzeyinde kalmıştır. Bu sonuç, her dezenflasyon döneminin fonlar açısından otomatik olarak avantaj üretmediğini; özellikle oynaklığın, faiz patikasındaki belirsizliğin veya karma varlık bileşiminin baskı altında kaldığı dönemlerde mevduatın daha güçlü bir çıpa işlevi görebildiğini göstermektedir. Burada mevduatın öne çıkması, yatırımcının nominal getiri açısından daha düşük oynaklıkla daha tatmin edici bir sonuç elde edebildiği dönemlerin de bulunduğunu ortaya koymaktadır.

Mayıs 2017–Temmuz 2017 döneminde ise araçlar arasındaki farkın daraldığı görülmektedir. Mevduat faizi yüzde 2,52, borçlanma araçları fonu yüzde 2,31, para piyasası fonu yüzde 2,54, standart fonlar yüzde 2,53 ve değişken fonlar yüzde 4,32 getiri sağlamıştır. Bu görünüm, kısa dönemli dezenflasyon evrelerinde mevduat ile likit ve düşük riskli fonların birbirine oldukça yakın sonuçlar verebildiğini düşündürmektedir. Ancak değişken fonların aynı dönemde belirgin biçimde pozitif ayrışması, daha esnek portföy yapısına sahip araçların uygun piyasa koşullarında ilave getiri üretme kapasitesini koruduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu dönem, düşük riskli araçların birbirine yakınsadığı; fakat esneklik derecesi arttıkça performans farklılaşmasının yeniden belirginleştiği bir görünüm sunmaktadır.

Aralık 2017–Mart 2018 döneminde bu ayrışma daha net hâle gelmektedir. Mevduat faizi yüzde 3,64 getiri sağlarken, borçlanma araçları fonu yüzde 2,56 ile mevduatın gerisinde kalmakta; para piyasası fonu yüzde 4,59 ve değişken fonlar yüzde 5,41 ile mevduatın üzerine çıkmaktadır. Standart fonlar ise yüzde 3,56 ile mevduata oldukça yakın bir sonuç üretmektedir. Bu tablo, faiz ve likiditeye dayalı araçların dahi aynı dönemde birbirinden farklı performans gösterebildiğini ortaya koymaktadır. Özellikle para piyasası fonunun mevduatı aşması, kısa vadeli oranların ve günlük bileşik getirinin bazı dönemlerde mevduata karşı avantaj oluşturabildiği göstermektedir. Değişken fonun daha yüksek getirisi ise, bu fon kategorisinin yalnızca faiz kanalına değil, daha geniş bir varlık setine dayalı performans potansiyeline sahip olmasında kaynaklandığı düşünülebilir.

2019 yılına ait iki alt dönem, Tablo 30 açısından özellikle öğretici bir yapı sunmaktadır. Nisan 2019–Haziran 2019 döneminde mevduat faizi yüzde 4,67 düzeyindeyken borçlanma araçları fonu yüzde 7,95, para piyasası fonu yüzde 4,79, standart fonlar yüzde 10,13 ve değişken fonlar yüzde 6,82 getiri sağlamıştır. Ağustos 2019–Ekim 2019 döneminde de benzer biçimde mevduat faizi yüzde 5,53 ile güçlü bir çıpa sunarken, borçlanma araçları fonu yüzde 6,48 ve standart fonlar yüzde 8,15 ile daha yüksek performans üretmiş; buna karşılık para piyasası fonu yüzde 4,95 ve değişken fonlar yüzde 4,92 ile mevduatın hafif altında kalmıştır. Bu iki dönem birlikte değerlendirildiğinde, mevduatın güçlü bir referans noktasını koruduğu; ancak özellikle borçlanma araçları ve standart fonların belirli faiz ve piyasa rejimlerinde mevduatın üzerinde anlamlı ek getiri sağlayabildiği görülmektedir.

Kasım 2022–Haziran 2023 dönemi, yüksek nominal getirilerin öne çıktığı ve fon kategorileri arasındaki farkın yeniden açıldığı bir dönemdir. Bu dönemde mevduat faizi yüzde 31,97 seviyesinde gerçekleşirken, borçlanma araçları fonu yüzde 27,74, para piyasası fonu yüzde 21,38 ve standart fonlar yüzde 21,37 ile mevduatın gerisinde kalmıştır. Buna karşılık değişken fonlar yüzde 46,22 ile açık ara en yüksek getiriyi üretmiştir. Bu sonuç son derece önemlidir. Çünkü yüksek faiz ortamında dahi en yüksek nominal getirinin her zaman mevduat veya para piyasası araçlarından gelmediğini, daha esnek ve karma dağılıma sahip değişken fonların belirli dönemlerde çok daha güçlü performans gösterebildiğini ortaya koymaktadır. Aynı zamanda tablo, mevduatın yüksek faiz dönemlerinde birçok düşük riskli fon kategorisine karşı üstünlük kurabildiğini, ancak daha geniş varlık dağılımına sahip fonların bu üstünlüğü aşabildiğini göstermektedir.

Haziran 2024–Ağustos 2025 dönemi ise tablonun en dikkat çekici ayrışmalarından birini sunmaktadır. Bu dönemde mevduat faizi yüzde 63,88 ile son derece güçlü bir nominal getiri sağlarken, para piyasası fonu yüzde 78,71 ile mevduatın da üzerine çıkmaktadır. Buna karşılık borçlanma araçları fonu yüzde 40,01, standart fonlar yüzde 38,09 ve değişken fonlar yüzde 37,69

düzeyinde kalmaktadır. Bu görünüm, yüksek faizlerin uzun süre korunduğu ve kısa vadeli oranların güçlü kaldığı dönemlerde para piyasası fonlarının çok etkili bir araç hâline gelebildiğini göstermektedir. Özellikle günlük yeniden fiyatlama ve likidite avantajı taşıyan para piyasası fonlarının, bu tarz yüksek faizli dezenflasyon dönemlerinde mevduata kıyasla daha esnek ve daha yüksek nominal getiri üretebildiği anlaşılmaktadır. Buna karşılık borçlanma araçları, standart ve değişken fonların aynı dönemde daha düşük performans göstermesi, uzun vadeli veya karma yapıdaki araçların yüksek politika faizi rejiminde aynı hızda getiri üretmekte zorlanabileceğini düşündürmektedir.

Ekim 2025–Ocak 2026 döneminde ise tablo daha dengeli fakat yine mevduat lehine bir görünüm sunmaktadır. Mevduat faizi yüzde 22,77 ile en yüksek getiriye ulaşırken, borçlanma araçları fonu yüzde 12,39, para piyasası fonu yüzde 16,93, standart fonlar yüzde 16,43 ve değişken fonlar yüzde 17,01 seviyesinde kalmıştır. Bu sonuç, dezenflasyonun ileri evrelerinde veya faiz yapısının yeniden şekillendiği geçiş dönemlerinde mevduatın yeniden güçlü bir nominal getiri çıpası hâline gelebileceğini göstermektedir. Özellikle kısa dönemli yatırımcı açısından bu tür evrelerde mevduatın öngörülebilirliği ve doğrudan faiz geliri özelliği, birçok fon kategorisine kıyasla daha avantajlı bir konum oluşturabilmektedir.

Genel çerçevede Tablo 30 üç önemli sonuca işaret etmektedir. İlk olarak, dezenflasyon dönemlerinde mevduat faizi her zaman en yüksek getirili araç değildir. Ancak çoğu dönemde güçlü bir referans düzeyi sunmakta ve özellikle belirsizliğin arttığı evrelerde koruyucu bir nominal çıpa işlevi görmektedir. İkinci olarak, para piyasası fonları özellikle yüksek faizlerin daha uzun süre korunduğu dönemlerde mevduata rakip hatta bazı dönemlerde mevduatın üzerinde getiri sağlayabilen güçlü alternatifler olarak öne çıkmaktadır. Üçüncü olarak ise borçlanma araçları, standart ve özellikle değişken fonlar, faiz rejimine ek olarak piyasa fiyatlaması ve portföy esnekliğine bağlı olarak zaman zaman mevduatın belirgin biçimde üzerinde, zaman zaman ise altında performans sergileyebilmektedir. Bu nedenle yatırımcı açısından karar, yalnızca “mevduat mı fon mu?” ikilemi üzerinden değil; ilgili dönemin faiz seviyesi, faiz beklentisi, likidite ihtiyacı ve portföy esnekliği üzerinden verilmelidir.

Bu bakımdan tablo, Pensura raporunun ana yaklaşımıyla uyumlu biçimde, düşen enflasyon ortamında nominal getiri üretiminin tek kanallı olmadığını göstermektedir. Mevduat, özellikle istikrar ve görünürlük sağlayan bir baz getiri aracı olarak önemini korurken; para piyasası fonları yüksek faiz rejiminde, değişken fonlar ise uygun piyasa evrelerinde daha yüksek getiri potansiyeli sunabilmektedir. Dolayısıyla BES ve uzun vadeli tasarruf perspektifinde asıl mesele, tek bir ürüne kalıcı biçimde bağlı kalmak değil; dezenflasyonun evresine ve faiz rejiminin niteliğine göre mevduat, likit fonlar ve daha esnek fon kategorileri arasında dinamik bir dağılım stratejisi kurabilmektir.

Tablo 31: DİBS ile Kamu Borçlanma ve Katkı Fonlarının Karşılaştırması

Dönem	DİBS Devlet İç Borçlanma Araçları	KBA-BORSPK Kamu Borçlanma Araçları	KTK-BESSPK Katkı Fonları
Ağustos 2013 – Kasım 2013	2.97	2.42	2.64
Şubat 2016 – Nisan 2016	7.86	6.55	7.42
Ağustos 2016 – Kasım 2016	-0.37	-1.79	-0.66
Mayıs 2017 – Temmuz 2017	3.25	1.64	2.87
Aralık 2017 – Mart 2018	3.79	3.19	2.85
Nisan 2019 – Haziran 2019	1.81	2.41	13.76
Ağustos 2019 – Ekim 2019	9.92	9.23	10.51
Kasım 2022 – Haziran 2023	-2.70	12.35	22.28
Haziran 2024 – Ağustos 2025	38.76	39.37	28.54
Ekim 2025 – Ocak 2026	15.55	14.35	18.58

Tablo 31’de yer alan bulgular, dezenflasyon dönemlerinde DİBS, kamu borçlanma araçları fonları ve katkı fonları arasındaki performans ilişkisinin ilk bakışta benzer bir faiz ve kamu borçlanma eksenli etrafında şekilleniyor görünse de, dönemsel olarak belirgin farklılaşmalar oluşabileceğini göstermektedir. Özellikle DİBS ile kamu borçlanma araçları fonlarının çoğu dönemde birbirine yakın seyretmesi, bu iki aracın büyük ölçüde aynı faiz ve kamu kağıdı fiyatlamasından beslendiğini ortaya koymaktadır. Buna karşılık katkı fonlarının bazı dönemlerde bu iki aracı yakından izlediği, bazı dönemlerde ise onlardan güçlü biçimde ayrıştığı görülmektedir. Bu durum, katkı fonlarının yalnızca klasik kamu borçlanma aracı getirilerinin pasif bir uzantısı olarak değerlendirilmemesi gerektiğini; dönemsel portföy bileşimi, faiz rejimi ve piyasa fiyatlamasına bağlı olarak daha farklı bir getiri patikası izleyebildiğini göstermektedir.

Tablonun ilk dönemi olan Ağustos 2013–Kasım 2013 aralığında DİBS’in yüzde 2,97, kamu borçlanma araçları fonlarının yüzde 2,42 ve katkı fonlarının yüzde 2,64 getiri sağladığı görülmektedir. Bu görünüm, kısa ve görece dengeli bir dezenflasyon döneminde üç araç arasında belirgin bir ayrışma bulunmadığını, getirilerin aynı ana faiz eksenli etrafında şekillendiğini göstermektedir. Bununla birlikte DİBS’in bu dönemde en yüksek getiriyi üretmesi, doğrudan devlet iç borçlanma araçlarına maruz kalmanın bazı evrelerde fon yapılarının üzerinde sonuç verebildiğini göstermesi bakımından önemlidir. Katkı fonlarının ise DİBS ile kamu borçlanma araçları fonları arasında konumlanması, bu fonların kamu borçlanma araçları eksenine yakın ama bire bir aynı olmayan bir performans profili sunduğunu düşündürmektedir.

Şubat 2016–Nisan 2016 döneminde tablo daha güçlü bir yukarı yönlü fiyatlama sergilemektedir. DİBS yüzde 7,86 ile en yüksek getiriyi sağlarken, katkı fonları yüzde 7,42, kamu borçlanma araçları fonları ise yüzde 6,55 getiri üretmiştir. Burada üç araç arasında yüksek yön birliği bulunmakta, ancak DİBS’in sınırlı da olsa üstünlüğü dikkat çekmektedir. Bu sonuç, faizlerdeki gerileme veya tahvil fiyatlamasındaki olumlu görünümün doğrudan devlet iç borçlanma araçlarında daha belirgin yansıtılabildiğini, fon yapılarının ise portföy kompozisyonu ve yönetim çerçevesi nedeniyle bu hareketi bir miktar daha düşük oranda taşıyabildiğini göstermektedir. Katkı fonlarının kamu borçlanma araçları fonlarının üzerinde yer alması ise, bu fonların aynı faiz rejiminden yararlanmakla birlikte daha avantajlı bir bileşimle relatif üstünlük sağlayabildiğini düşündürmektedir.

Ağustos 2016–Kasım 2016 dönemi ise tablo açısından önemli bir kırılmaya işaret etmektedir. Bu dönemde DİBS yüzde -0,37, kamu borçlanma araçları fonları yüzde -1,79 ile negatif getiri üretirken, katkı fonları yüzde 0,66 ile pozitif bölgede kalmayı başarmıştır. Bu bulgu özellikle dikkat çekicidir. Çünkü aynı genel piyasa koşulları altında kamu borçlanma eksenli iki araç negatif sonuç verirken, katkı fonlarının pozitif ayrışması, bu fonların bazı dönemlerde daha koruyucu veya daha dengeli bir yapı sergileyebildiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, katkı fonları her zaman DİBS ve kamu borçlanma araçları fonlarıyla aynı yönde ve aynı şiddette hareket etmemekte; bazı dönemlerde aşağı yönlü baskıyı daha sınırlı taşıyabilmektedir. Bu sonuç, katkı fonlarının dezenflasyon dönemlerinde sadece kamu borçlanma aracı benzeri değil, dönemsel olarak daha dirençli bir portföy karakteri de gösterebildiğini ortaya koymaktadır.

Mayıs 2017–Temmuz 2017 döneminde DİBS yüzde 3,25 ile yeniden en yüksek getiriyi üretirken, katkı fonları yüzde 2,87, kamu borçlanma araçları fonları ise yüzde 1,64 düzeyinde kalmıştır. Bu görünüm, kamu borçlanma eksenli araçlar arasında yine yakın bir yön birliği bulunduğunu, ancak kamu borçlanma araçları fonlarının DİBS’in gerisinde kalabildiğini göstermektedir. Katkı fonlarının bu dönemde DİBS’e görece yakın, kamu borçlanma araçları fonlarına ise belirgin biçimde üstün bir performans sergilemesi, bu fonların aynı makro-finansal zeminde daha dengeli bir getiri profili sunabildiğini düşündürmektedir. Aralık 2017–Mart 2018 döneminde ise DİBS yüzde 3,79, kamu borçlanma araçları fonları yüzde 3,19 ve katkı fonları yüzde 2,85 getiri üretmektedir. Burada üç araç arasındaki farkın daraldığı ve getirilerin daha yakınsadığı görülmektedir. Bu tür dönemler, faiz ve kamu kağıdı fiyatlamasının daha düzenli çalıştığı, araçlar arası performans makasının sınırlı kaldığı evrelere işaret etmektedir.

2019 yılına ait iki dönem tablo açısından en dikkat çekici ayrışmalardan bazılarını sunmaktadır. Nisan 2019–Haziran 2019 döneminde DİBS yalnızca yüzde 1,81, kamu borçlanma araçları fonları yüzde 2,41 getiri sağlarken, katkı fonlarının yüzde 13,76 ile son derece güçlü bir performans sergilediği görülmektedir. Bu fark, katkı fonlarının bazı dönemlerde klasik kamu borçlanma araçları ekseninden çok daha güçlü bir şekilde ayrışabildiğini açık biçimde ortaya koymaktadır. Benzer biçimde Ağustos 2019–Ekim 2019 döneminde DİBS yüzde 9,92, kamu borçlanma araçları fonları yüzde 9,28 getiri üretirken, katkı fonları yüzde 10,51 ile yeniden en yüksek performansa ulaşmaktadır. 2019’un iki alt dönemi birlikte değerlendirildiğinde, katkı fonlarının özellikle belirli piyasa evrelerinde kamu borçlanma araçları ve DİBS’e kıyasla daha yüksek getiri potansiyeli taşıdığı anlaşılmaktadır. Bu durum, katkı fonlarının sadece koruyucu veya durağan değil, bazı dönemlerde anlamlı bir relatif getiri üretebilen araçlar olduğunu göstermektedir.



Kasım 2022-Haziran 2023 dönemi tablo içindeki en çarpıcı farklılaşmalardan birini oluşturmaktadır. Bu dönemde DİBS yüzde -2,70 ile negatif getiri üretirken, kamu borçlanma araçları fonları yüzde 12,35 ve katkı fonları yüzde 22,28 getiri sağlamıştır. Aynı dönemde üç araç arasındaki farkın bu kadar açılması son derece önemlidir. Özellikle DİBS'in negatif bölgede kaldığı bir evrede kamu borçlanma araçları fonlarının pozitif, katkı fonlarının ise çok daha güçlü pozitif performans sergilemesi, bu araçların aynı başlık altında değerlendirilse dahi aynı sonuçları üretmediğini göstermektedir. Burada katkı fonlarının açık ara üstün performansı, Pensura raporunun genel çerçevesi açısından ayrıca önem taşımaktadır. Çünkü bu bulgu, emeklilik sistemi içinde devlet katkısına bağlı fon bileşimlerinin bazı dezenflasyon evrelerinde doğrudan kamu kağıtlarından çok daha iyi sonuç verebildiğini ortaya koymaktadır.

Haziran 2024-Ağustos 2025 döneminde ise tablo yeniden yakınsayan ama bu kez DİBS ve kamu borçlanma araçları lehine şekillenen bir yapı sergilemektedir. Bu dönemde DİBS yüzde 38,76, kamu borçlanma araçları fonları yüzde 39,37, katkı fonları ise yüzde 28,54 getiri üretmiştir. Burada kamu borçlanma araçları fonlarının hafif üstünlüğü dikkat çekerken, DİBS ile bu fon grubu arasındaki yakınlık beklenen bir sonuç olarak öne çıkmaktadır. Asıl dikkat çekici husus, katkı fonlarının aynı dönemde daha düşük performans göstermesidir. Bu görünüm, katkı fonlarının her dönemde en yüksek getiriyi sağlayan araç olmadığına; bazı uzun ve yüksek nominal getirili evrelerde doğrudan kamu borçlanma eksenli araçların daha avantajlı sonuç verebildiğine işaret etmektedir. Dolayısıyla tablo, katkı fonlarının üstünlüğünün dönemsel olduğunu ve piyasa rejimine bağlı olarak değiştiğini net biçimde ortaya koymaktadır.

Ekim 2025-Ocak 2026 döneminde ise katkı fonlarının yeniden öne çıktığı görülmektedir. DİBS yüzde 15,55, kamu borçlanma araçları fonları yüzde 14,35 getiri sağlarken, katkı fonları yüzde 18,58 ile grubun en yüksek performansını üretmektedir. Bu sonuç, katkı fonlarının özellikle geçiş dönemlerinde veya kamu borçlanma araçlarının güçlü ama sınırlı yükseliş gösterdiği evrelerde ilave relatif getiri sağlayabildiğini düşündürmektedir. Aynı zamanda DİBS ile kamu borçlanma araçları fonları arasındaki dar fark, bu iki aracın ortak faiz dinamiklerinden beslendiğini bir kez daha teyit etmektedir. Katkı fonlarının daha yukarıda konumlanması ise, bu fonların uygun piyasa evresinde emeklilik sistemi içindeki tasarruflar açısından daha yüksek nominal getiri yaratabildiğini göstermektedir.

Genel çerçevede Tablo 31 üç temel sonuca işaret etmektedir. İlk olarak, DİBS ile kamu borçlanma araçları fonları çoğu dönemde birbirine oldukça yakın performans sergilemekte; bu da her iki aracın temel olarak aynı faiz ve kamu borçlanma aracı fiyatlaması dinamiklerinden beslendiğini göstermektedir. İkinci olarak, katkı fonları bazı dönemlerde bu iki araca yakın seyretmekle birlikte, bazı dönemlerde çok güçlü biçimde ayrılmakta ve özellikle 2019, 2022-2023 ve 2025-2026 dönemlerinde anlamlı bir relatif üstünlük sağlamaktadır. Üçüncü olarak ise katkı fonları her zaman en yüksek getiriyi üreten araç olmadığıdır. 2024-2025 döneminde görüldüğü üzere bazı uzun ve yüksek getirili evrelerde DİBS ve kamu borçlanma araçları fonları daha güçlü sonuç verebilmektedir. Bu nedenle yatırımcı açısından önemli olan, bu araçları tek bir sabit getirili grup olarak görmek değil; her birinin piyasa rejimine verdiği tepkiyi ayrı ayrı değerlendirmektir.

Bu bakımdan tablo, Pensura raporunun ana yaklaşımıyla uyumlu biçimde, düşen enflasyon dönemlerinde kamu borçlanma eksenli araçların dahi homojen bir performans yapısı sunmadığını göstermektedir. DİBS ve kamu borçlanma araçları fonları daha doğrudan faiz ve tahvil fiyatlamasına bağlı bir patika izlerken, katkı fonları bazı dönemlerde emeklilik sistemi lehine daha yüksek bir getiri potansiyeli üretebilmektedir. Özellikle BES ve emeklilik fonları perspektifinden bakıldığında, katkı fonlarının belirli dezenflasyon evrelerinde güçlü bir tamamlayıcı ve hatta öncü performans unsuru hâline gelebildiği; ancak bunun her dönem için geçerli olmadığına da göz önünde bulundurulması gerektiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle stratejik varlık dağılımında DİBS, kamu borçlanma araçları fonları ve katkı fonları arasındaki tercih, statik bir kabule değil, dönemin faiz rejimi ve piyasa fiyatlamasına duyarlı bir analiz çerçevesine dayandırılmalıdır.

Tablo 32: Amerikan Doları ile Dış Borçlanma Araçlarının Karşılaştırması

Dönem	USD Kur	KDB-BORSPK Dış Borçlanma Araçları
Ağustos 2013 – Kasım 2013	4.78	5.18
Şubat 2016 – Nisan 2016	-5.83	-0.80
Ağustos 2016 – Kasım 2016	10.52	7.77
Mayıs 2017 – Temmuz 2017	-2.45	2.94
Aralık 2017 – Mart 2018	0.03	0.89
Nisan 2019 – Haziran 2019	6.40	6.21
Ağustos 2019 – Ekim 2019	2.26	5.62
Kasım 2022 – Haziran 2023	24.95	51.84
Haziran 2024 – Ağustos 2025	26.61	43.83
Ekim 2025 – Ocak 2026	4.59	8.34

Tablo 32'de yer alan bulgular, dezenflasyon dönemlerinde Amerikan doları ile dış borçlanma araçlarının performansının çoğu zaman aynı yönlü hareket etmekle birlikte, getirinin büyüklüğü bakımından önemli farklılıklar üretebildiğini göstermektedir. Bu çerçevede tablo, yatırımcının dövizle doğrudan yatırım yapması ile döviz cinsi dış borçlanma araçları üzerinden pozisyon almasının aynı ekonomik sonuca yol açmadığını açık biçimde ortaya koymaktadır. Amerikan doları daha çok kur hareketi üzerinden getiri üretirken, dış borçlanma araçları hem kur etkisinden hem de kupon geliri, vade yapısı, uluslararası faiz oranları ve ülke risk primi gibi unsurlardan beslenmektedir. Bu nedenle dış borçlanma araçları bazı dönemlerde doların üzerinde anlamlı bir getiri sağlayabilirken, bazı dönemlerde ise kurdaki hareketi tam olarak yansıtamamakta ya da onun gerisinde kalabilmektedir. Dolayısıyla tablo, dış borçlanma araçlarının yalnızca "doların alternatif bir versiyonu" olarak değil, daha karmaşık fiyatlaması dinamiklerine sahip ayrı bir yatırım kategorisi olarak değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Tablonun ilk dönemi olan Ağustos 2013-Kasım 2013 aralığında Amerikan dolarının yüzde 4,78, dış borçlanma araçlarının ise yüzde 5,18 getiri sağladığı görülmektedir. Bu görünüm, dış borçlanma araçlarının kur hareketini aşan sınırlı ama anlamlı bir ek getiri üretebildiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, yatırımcı bu dönemde yalnızca döviz taşımak yerine dış borçlanma araçları üzerinden pozisyon alarak daha yüksek bir nominal getiri elde edebilmiştir. Bu sonuç, kur artışının yanında kupon veya fiyatlaması etkisinin de dış borçlanma araçlarını desteklediğini düşündürmektedir.

Şubat 2016-Nisan 2016 döneminde ise her iki aracın da negatif getiri ürettiği görülmektedir. Amerikan doları yüzde -5,83 ile daha sert bir düşüş sergilerken, dış borçlanma araçları yüzde -0,80 ile çok daha sınırlı bir kayıp üretmiştir. Bu sonuç özellikle dikkat çekicidir. Çünkü kurdaki aşağı yönlü hareket dış borçlanma araçlarına da yansımış olmakla birlikte, bu araçlar kaybı önemli ölçüde sınırlamıştır. Bu durum, dış borçlanma araçlarının bazı dönemlerde doğrudan döviz taşımaya kıyasla daha korumacı bir yapı sunabildiğini göstermektedir. Yani dış borçlanma araçları, her zaman daha yüksek getiri değil, bazı dönemlerde daha düşük zarar üretme kapasitesiyle de yatırımcı açısından anlamlı bir alternatif oluşturmaktadır.

Ağustos 2016-Kasım 2016 döneminde tablo yeniden dolar lehine dönmektedir. Bu dönemde Amerikan doları yüzde 10,52 getiri sağlarken, dış borçlanma araçları yüzde 7,77 seviyesinde kalmıştır. Burada kur hareketi çok güçlü biçimde fiyatlanmış, ancak dış borçlanma araçları bu yükselişi aynı şiddette taşıyamamıştır. Bu görünüm, dış borçlanma araçlarının kur artışından yararlanmakla birlikte, uluslararası tahvil fiyatlaması, faiz hassasiyeti veya spread dinamikleri nedeniyle doğrudan dolar kadar hızlı tepki vermeyebildiğini göstermektedir. Dolayısıyla bazı ani ve sert kur hareketi dönemlerinde doğrudan döviz pozisyonu daha yüksek nominal getiri yaratabilmektedir.



Mayıs 2017–Temmuz 2017 dönemi, iki araç arasındaki ayrışmanın daha net görüldüğü dönemlerden biridir. Amerikan doları yüzde -2,45 ile negatif getiri üretirken, dış borçlanma araçları yüzde 2,97 ile pozitif bölgede kalmıştır. Bu sonuç son derece önemlidir. Çünkü aynı dönemde döviz doğrudan değer kaybederken dış borçlanma araçlarının pozitif getiri üretmesi, bu araçların yalnızca kur kanalından değil, tahvil getirisi ve fiyat kazancı gibi diğer unsurlardan da beslendiğini açık biçimde ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle, dış borçlanma araçları bazı piyasa evrelerinde dövizden bağımsız sayılmasa da dövizle göre daha dengeli ve daha dirençli bir performans sunabilmektedir. Bu durum, portföy çeşitlendirmesi açısından dış borçlanma araçlarının önemini artırmaktadır.

Aralık 2017–Mart 2018 döneminde ise iki araç arasındaki fark daralmaktadır. Amerikan doları yüzde 0,03 ile neredeyse yatay seyrederken, dış borçlanma araçları yüzde 0,89 getiri sağlamaktadır. Bu tablo, kurun durağan kaldığı dönemlerde dahi dış borçlanma araçlarının sınırlı da olsa ilave getiri üretme potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. Burada dış borçlanma araçlarının sağladığı üstünlük çok büyük değildir. Ancak yine de döviz taşımanın ötesinde ek bir getiri zemini sunduğu anlaşılmaktadır.

Nisan 2019–Haziran 2019 döneminde iki araç oldukça yakın performans sergilemektedir. Amerikan doları yüzde 6,40, dış borçlanma araçları ise yüzde 6,21 getiri sağlamıştır. Bu sonuç, bazı dönemlerde dış borçlanma araçlarının dolar hareketini neredeyse bire bir izlediğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, bu tür evrelerde yatırımcı açısından kur maruziyeti ana belirleyici unsur hâline gelirken, dış borçlanma araçlarının ek fiyatlamaya avantajı sınırlı kalabilmektedir. Yine de getirilerin birbirine bu kadar yakın olması, her iki aracın aynı makro-financeal zeminden güçlü biçimde etkilendiğini teyit etmektedir.

Ağustos 2019–Ekim 2019 döneminde ise dış borçlanma araçları yeniden öne çıkmaktadır. Amerikan doları yüzde 2,26 getiri sağlarken, dış borçlanma araçları yüzde 5,62 ile belirgin biçimde daha yüksek bir performans üretmiştir. Bu bulgu, kur hareketinin sınırlı olduğu bir dönemde dahi dış borçlanma araçlarının kupon, fiyat kazancı veya risk primi kaynaklı ek getiri sağlayabildiğini göstermektedir. Dolayısıyla dış borçlanma araçları, yalnızca kurun yükseldiği dönemlerde değil, kur hareketinin daha mutedil seyrettiği evrelerde de portföye anlamlı katkı verebilen bir araç niteliği taşımaktadır.

Kasım 2022–Haziran 2023 dönemi, tablonun en dikkat çekici ayrışmalarından birini oluşturmaktadır. Bu dönemde Amerikan doları yüzde 27,95 getiri sağlarken, dış borçlanma araçları yüzde 51,84 ile doların çok üzerinde bir performans sergilemiştir. Bu büyüklükteki fark, dış borçlanma araçlarının uygun piyasa rejiminde sadece dövizle alternatif değil, dövizin sunduğu getiriyi belirgin biçimde aşabilen stratejik bir araç olduğunu göstermektedir. Burada dış borçlanma araçlarının yüksek göreceli getirisini yalnızca kur etkisiyle açıklamak doğru değildir. Aynı zamanda dış borçlanma araçlarında, fiyatlamaya avantajı, kupon bileşeni ve muhtemelen risk primi kanalındaki hareketler de bu sonucu desteklemiş görünmektedir. Bu dönem, özellikle emeklilik fonları ve uzun vadeli portföyler açısından dış borçlanma araçlarının neden önemli bir tamamlayıcı unsur olarak görülmesi gerektiğini açık biçimde ortaya koymaktadır.

Haziran 2024–Ağustos 2025 dönemi de benzer bir tablo sunmaktadır. Amerikan doları yüzde 26,61 getiri sağlarken, dış borçlanma araçları yüzde 43,83 ile yeniden çok daha güçlü bir getiri üretmiştir. Bu sonuç, 2022–2023 dönemindeki bulguyu pekiştirmekte ve dış borçlanma araçlarının uzun soluklu bazı dezenflasyon evrelerinde kurun ötesine geçen güçlü bir nominal getiri sağlayabildiğini göstermektedir. Özellikle bu iki ardışık büyük dönem birlikte değerlendirildiğinde, dış borçlanma araçlarının sadece koruyucu döviz teması değil, aktif getiri üretebilen bir portföy bileşeni olduğu anlaşılmaktadır. Bu da Pensura raporunun genel çerçevesiyle uyumlu biçimde, emeklilik fonu yatırımcısının yalnızca kur seviyesine değil, bu kur temasının hangi araç üzerinden taşındığına da dikkat etmesi gerektiğini göstermektedir.

Ekim 2025–Ocak 2026 döneminde ise tablo daha ılımlı ama yine dış borçlanma araçları lehine bir görünüm sergilemektedir. Amerikan doları yüzde 4,59 getiri sağlarken, dış borçlanma araçları yüzde 8,34 seviyesine ulaşmıştır. Bu bulgu, daha kısa ve görece dengeli bir dönemde dahi dış borçlanma araçlarının doların üzerinde getiri üretmeye devam edebildiğini göstermektedir. Özellikle büyük kur sıçramalarının olmadığı dönemlerde dış borçlanma araçlarının sunduğu ek getiri daha görünür hâle gelmektedir. Bu durum, dış borçlanma araçlarının yalnızca sert kur artışlarında değil, daha sakin geçiş dönemlerinde de portföy için değer yaratabildiğini göstermesi bakımından önemlidir.

Genel çerçevede Tablo 32 üç temel sonuca işaret etmektedir. İlk olarak, Amerikan doları ile dış borçlanma araçları çoğu dönemde aynı yönlü hareket etmekte, ancak getirinin büyüklüğü bakımından önemli ölçüde ayrışmaktadır. İkinci olarak, dış borçlanma araçları birçok dönemde doların üzerinde performans sergilemekte; özellikle 2017 yazı, 2019 sonbaharı, 2022–2023, 2024–2025 ve 2025–2026 dönemlerinde belirgin bir relatif üstünlük kurmaktadır. Üçüncü olarak ise bazı dönemlerde doğrudan dolar daha avantajlı kalabilmektedir. Özellikle kur hareketinin çok sert ve ani fiyatlandığı dönemlerde dış borçlanma araçları doların gerisinde kalabilmektedir. Bu nedenle yatırımcı açısından doğru tercih, yalnızca “döviz mi dış borçlanma aracı mı?” sorusuna indirgenmemeli; dönemin küresel faiz koşulları, risk primi görünümü, kupon katkısı ve kur hareketinin niteliği birlikte değerlendirilmelidir.

Bu bakımdan tablo, Pensura raporunun ana yaklaşımıyla uyumlu biçimde, dezenflasyon dönemlerinde döviz temalı yatırımların kendi içinde de homojen olmadığını göstermektedir. Amerikan doları doğrudan kur koruması sağlayan sade bir araç niteliği taşıırken, dış borçlanma araçları buna ek olarak fiyat kazancı ve gelir bileşenleri taşıdığı için bazı dönemlerde daha güçlü bir toplam getiri sunabilmektedir. Özellikle BES ve emeklilik fonları perspektifinden bakıldığında, dış borçlanma araçlarının belirli dönemlerde yalnızca dövizle alternatif değil, dövizin üzerinde performans üretebilen stratejik bir çeşitlendirme aracı olarak öne çıktığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle portföy kurgusunda döviz maruziyeti değerlendirilirken, doğrudan kur pozisyonu ile dış borçlanma araçları arasındaki fark mutlaka dikkate alınmalı; strateji, piyasa rejimine duyarlı dinamik bir tahsis anlayışıyla oluşturulmalıdır.

8- 2026 Yılı Hayat Dışı, Hayat ve Emeklilik Sektörleri ve Reasüransa İlişkin Beklentiler

2025 yılında sigorta ve emeklilik tarafında görülen nominal büyümenin önemli kısmının, yüksek enflasyonist ortamda fiyatların hızlı artması neticesinde gerçekleştiği söylenebilir. Sigorta sektöründe 2025 yılında toplam prim üretimi yaklaşık %45,8 oranında artarak 1.222.997.134.911 TL seviyesine ulaşmıştır. Ancak bu artıştan enflasyon etkisini arındırdığımızda aslında sektörün 2025 yılında yaklaşık %11,4 seviyesinde büyüdüğü görülmektedir.

2026 yılını 2025 yılından farklılaştıran temel unsur ise dezenflasyon sürecin hızı olacaktır. TCMB 2026 yıl sonu enflasyon hedefini %16 olarak belirlemekte ve %15-%21 tahmin bandını öngörmektedir. Dezenflasyon sürecinde 2026 yılında sigorta sektörü için ana görünümün, teknik kârlılık kalitesi, rezerv/fiyatlama doğruluğu ve aktif-pasif yönetiminin önemli olduğu söylenebilir.

8.1. Hayat Dışı Sektörü

a) 2026 Yılında Büyüme: Fiyat Etkisinden, Hacim ve Penetrasyona Geçiş

2025 yılı sonunda Türk sigorta sektöründe hayat dışı sigortaların primlerin payı %85,4 iken hayat sigortalarının payı %14,6'dır. 2026 yılında temel beklenti, mevcut durumun korunmasıyla birlikte prim üretimindeki büyümenin kaynağında değişim yaşanmasıdır.

Dolayısıyla 2026 yılında şirketleri, poliçe adedi (müşteri sayısı), teminat kapsamı (teminat derinliği), penetrasyon artışı (sigortalılık oranı) sağlayarak büyümeyi gerçekleştirebileceklerdir. Bu durumda mevcut konjonktürü yakalayamayan sigorta şirketleri ise sigorta sektöründeki paylarını kaybedebilme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu geçiş, sigorta şirketleri yönetimi açısından "enflasyonla büyüme" döneminden "yönetilmesi gereken büyüme" dönemine geçiş olarak tanımlanabilir.

b) 2026 Yılında Branş Bazında Beklentiler

2025 yılında en yüksek hacimli branşlar; Kara Araçları Sorumluluk %29,67; Sağlık %20,29; Yangın ve Doğal Afetler %15,91 ve Kasko %14,13 olarak gerçekleşmiştir. Bu dört branşın 2026 yılında da "sektörün ana çekirdeği" olmaya devam etmesi beklenmektedir. Ancak 2026 yılı dinamiklerinin farklı olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

-Trafik Branşı

Trafik (Kara Araçları Sorumluluk) branşı 2025 yılında, 309,8 milyar TL prim üretimi ve %29,67 pay ile sektörde prim üretiminde lider durumundadır. 2026 yılında önemli konulardan birisi hasar maliyeti artışının (özellikle parça/işçilik) prim artışı karşısında ne kadar büyüyeceğidir. 2026 yılında dezenflasyon sürecinin, hasar maliyetlerinin artış hızını yavaşlatması ve teknik olarak bu branшта iyileşme olması beklenmektedir. Ancak bu konuda önemli bir risk de bulunmaktadır. Eğer sigorta şirketleri bu branшта rekabeti kontrolsüz bir şekilde artırıp pazar payı uğruna primleri düşük tutarlar ise teknik marjin yeniden bozulma riski bulunmaktadır. Bu nedenle 2026 yılında trafik branşında prim üretiminde büyümeden çok, fiyatlama ve hasar yönetimi konuları ön plana çıkması beklenmektedir.

- Sağlık Branşı

Sağlık branşı prim üretimi 2025 yılında 211,9 milyar TL ulaşarak %20,29 pay ile sektörün üzerinde büyüme gerçekleştirmiştir. 2025 yılındaki bu artışın temel belirleyicileri, özel sağlık sigortasına talebin artması, tamamlayıcı ürünlerin yaygınlaşması ve sağlık maliyetlerindeki yükseliş olarak gösterilebilir. 2026 yılında sağlık branşında hem güçlü talebin devam etmesi hem de dezenflasyon süreciyle maliyetlerin azalması



beklenmektedir. 2026 yılında sağlık enflasyonunda meydana gelecek bir azalış 2025 yılındaki güçlü talebin devam etmesiyle beraber sağlık branşında teknik iyileşme sağlayabilir. Ancak buradaki temel risk olan sağlık enflasyonunda meydana gelebilecek katılığın gerçekleşmesi durumunda, bu katılık kârlılık üzerinde olumsuz baskı oluşturabilir. Sağlık branşında 2026 yılında temel görünüm, büyümeden çok; maliyet kontrolünün, ağı yönetiminin, provizyon/hasar analitiğinin ve ürün tasarımının ön plana çıkacağı bir yıl olmasıdır.

- Yangın ve Doğal Afetler

2025 yılında Yangın ve Doğal Afetler branşında 166,2 milyar TL prim üretime ulaşmasına rağmen branşın pazar payı %16,55'ten %15,91'e gerilemiştir. Branş, 2025 yılında nominal olarak büyüye de sektör ortalamasının altında kalarak reel olarak 2025 yılında küçülme yaşamıştır.

2026 yılında yangın ve doğal afetler branşında "iklim temelli hasar frekansındaki yükseliş eğilimi" ve risk fiyatlama/sermaye yeterliliği stratejilerinin ön plana çıkması beklenmektedir. 2026 yılında yangın ve doğal afet branşı için ana temanın, reasürans maliyeti ve kapasite, katastrofik risk modellemesi, teminat şartları ve limit yönetimi ve sermaye tüketimi (risk ağırlığı) olması beklenmektedir.

- Kasko

2025 yılında Kasko branşı 147,6 milyar TL prim üretime ulaşsa da sektör payı %15,24'ten %14,13'e düşmüştür. Bu durum yangın ve doğal afetler branşında olduğu gibi kasko branşında da büyümenin "genel" değil segment bazlı olabileceğini göstermektedir. Dolayısıyla kasko branşında 2026 yılında ana temanın; doğru müşteri, doğru fiyat ve doğru teminat paketi olması beklenmektedir.

c) 2026 Yılında Teknik Kârlılık Beklentileri

Raporun "Dezenflasyonun Sigorta Şirketlerinin Kârlılığına Etkileri" bölümünde de detaylı olarak incelenen kritik konu, enflasyonist dönemlerde prim üretimi hızla artarken hasar maliyetleri ve teknik karşılık yükümlülükleri de hızla yükselmektedir. Bu durumda sigorta şirketlerinin teknik kârlılığı baskılanabilmektedir. Dezenflasyon süreci ise hasar maliyetlerinin öngörülebilirliğini artırarak teknik fiyatlamaı daha rasyonel zemine oturtabilmektedir. Sigorta sektöründe kârlılık sadece "prim büyümesi" değil, prim – hasar – gider dengesinin etkin bir şekilde sağlanmasıdır. Sigorta sektöründe hasar ödemesi çoğu zaman prim üretiminden sonra gelmektedir. Prim üretimi ile rizikonun gerçekleşmesi ve hasar ödemesi arasında geçen sürede maliyetlerde meydana gelecek hızlı artışlar hasar/prim oranı bozabilmektedir. Ayrıca yüksek enflasyon, ayrılan teknik karşılıkların reel değerini azaltarak rezerv yetersizliği riskini de ortaya çıkartabilmektedir.

2026 yılında dezenflasyon sürecinin devam etmesiyle, maliyetlerde meydana gelecek artışların yavaşlaması ve daha tutarlı fiyatlamaların yapılması, rezerv hesaplamalarının daha öngörülebilir olması ve yönetilebilir teknik kârlılıkların olması beklenmektedir. Bu süreçte dikkat edilmesi gereken konu, rekabet koşullarının fiyatlama esnekliği üzerindeki etkisidir. Dezenflasyon ortamında artan rekabet, şirketlerin farklı segmentlerde daha rekabetçi fiyatlama stratejileri uygulamasına neden olabilir. Bu nedenle büyüme ve kârlılık dengesinin birlikte gözetilmesi önem taşımaktadır.

d) Yatırım Gelirleri ve Aktif-Pasif Yönetimi

Sigorta şirketlerinin (ve emeklilik fonlarının) yatırım performansı, dezenflasyon sürecinde düşen faiz döneminde üç ayrı kanaldan etkilenebilmektedir.

- “Taşıma Getirisi” (Carry Trade)

Dezenflasyon sürecinde faiz oranının düşmeye başlamasıyla Carry Trade gelirleri hemen azalmaya başlamaz. Çünkü portföyde bulunan mevcut sabit kuponlu tahvillerin ödemesi bir süre daha devam edebilmektedir. Ancak tahvillerin vadesi geldiğinde yeniden fiyatlama ve yatırım aşamasında portföyler etkilenmeye başlar ve portföy getirisi zamanla azalır. Dolayısıyla dezenflasyon sürecinde sigorta şirketlerinin finansal getirileri zamanla düşebilir.

- “Fiyat Getirisi” (Price Return) – Tahvil Fiyat Artışı / Değerleme Kazancı

Düşen faiz döneminde, faiz düştüğünde mevcut sabit kuponlu tahvillerin piyasa fiyatı yükselir. Bu da portföye fiyat getirisi (değer artışı) olarak avantaj sağlamaktadır. Emeklilik fonları açısından bu mekanizma kısa dönemde (tahviller yenilenene kadar) tahvil fonlarında fiyat getirisinde artış olarak gerçekleşmektedir. Düşen faizin ilk evresi çoğu zaman “tahvilde değer artışı” sayesinde yatırım performansını iyi gösterebilir. Ancak bu etki tek seferlik ve kısa sürelidir. Tahvil faizleri yeni dengeye indiğinde sürdürülebilir gelir yine carry trade’e dönebilmektedir.

- “Yeniden Yatırım Riski” (Reinvestment Risk) – Düşük Kupon Rejimine Geçiş

Dezenflasyon sürecinde faizlerin kademeli gerilemesi, yatırım gelirleri açısından iki aşamalı bir geçiş dinamiği üretmektedir: İlk aşamada (geçiş dönemi) piyasa faizlerindeki düşüş, mevcut sabit kuponlu menkul kıymetlerin fiyatlarını yukarı çekerek portföyde kısa vadeli değerlendirme/fiyat getirisi yaratmakta ve yatırım performansını artırabilmektedir. Ancak ikinci aşamada vadesi gelen tahvil ve mevduatların daha düşük faiz seviyelerinden yeniden bağlanmasıyla “yeniden yatırım riski” belirginleşmekte, düzenli kupon/faiz gelirleri kademeli olarak gerilemekte ve yatırım gelirleri daha düşük kuponlu bir dengeye doğru normalleşmektedir. Bu çerçevede, sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliği, teknik karşılıkların reel olarak azalmasının yavaşlaması ve fiyatlama/rezerv öngörülebilirliğinin artması olumlu bir etki oluştururken, yatırım gelirlerinde olası düşüşün özkaynak birikimini sınırlama riski bilançonun yönetiminde dikkatle izlenmesi gereken bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır.

e) 2026 Yılında Sigorta Sektöründe Rekabet

2026 yılında rekabet avantajının prim büyüklüğünden ziyade büyümenin niteliği ve operasyonel verimlilik üzerinden şekilleneceği ön görülmektedir. Bu kapsamda uzun vadeli ürünlerde inovasyon, fiyatlama analitiğinin derinleştirilmesi ve underwriting disiplininin güçlendirilmesi ile dijital hasar yönetimi uygulamaları, şirketlerin ayrışacağı temel konular olarak ön plana çıkmaktadır. Dijital hasar yönetimi; hasar ihbarından ödeme aşamasına kadar uçtan uca süreçlerin otomasyonu ve veri temelli karar mekanizmaları sayesinde dosya kapanış sürelerini kısaltarak müşteri memnuniyetini artırırken, suistimal/sahte hasar tespit kapasitesini geliştirerek hasar frekansı ve tutarları üzerinde kontrol sağlayabilmekte, aynı zamanda operasyonel iş gücü ihtiyacını ve süreç maliyetlerini azaltarak gider oranında kalıcı iyileşme yaratabilmektedir.

Fiyatlama analitiğinin güçlendirilmesi; müşteri ve risk profilinin daha etkin bir şekilde ayrıştırılmasına, teminat–prim dengesinin risk düzeyiyle uyumlu kurulmasına ve “tek tip fiyatlama” yaklaşımı yerine risk bazlı fiyatlamaya yaygınlaşmasına imkân vererek, hem pazar payı mücadelesinde daha sağlıklı rekabet hem de teknik kârlılıkta daha öngörülebilir bir yapı sağlayacaktır. Underwriting disiplininin güçlenmesi ise büyümenin hacminden çok kalitesine odaklanarak, prim artışının teknik sonuçlarla uyumlu olmasını, risk seçiminin ve reasürans yapısının sermaye yeterliliğiyle tutarlı biçimde yönetilmesini ve dolayısıyla “prim üretimi var ancak zarar üreten portföy” riskinin azaltılmasını sağlayabilir. Son olarak uzun vadeli ürünlerde inovasyon; müşterinin elde tutulmasını ve ürün yaşam döngüsü boyunca daha istikrarlı nakit akışı yaratılmasını desteklerken, şirket bilançolarında süreklilik sağlayan gelir yapısı ve daha planlanabilir aktif-pasif yönetimi açısından da stratejik bir kaldıraç işlevi görebilecektir.

8.2. Hayat ve Emeklilik Sektörü (BES + OKS)

2025 yılı itibarıyla Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) tarafında katılımcı fon tutarının 1.811.854,0 milyon TL, devlet katkısı fon tutarının ise 222.070,4 milyon TL seviyesine ulaşması ve katılımcı sayısının 10.156.229 kişiye çıkması, sistemin hem fon büyüklüğü hem de tabana yayılım açısından önemli bir ölçeğe ulaştığını göstermektedir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) kapsamında katılımcı sayısının 7.779.266 olmasıyla birlikte, BES ve OKS toplamında 17.935.495 kişilik geniş bir katılımcı tabanı oluşmuştur. Bu büyüklük, 2026 yılında emeklilik sisteminin niteliğini dönüştürerek, BES/OKS’yi yalnızca katılımcı sayısı ve fon tutarı artan bir tasarruf aracı olmaktan çıkarıp, sermaye piyasaları açısından anlamlı bir kurumsal tasarruf ve uzun vadeli fon arzı kaynağı haline getirmektedir. Fon büyüklüğünün artması, portföylerin sabit getirili menkul kıymetler, hisse senetleri ve alternatif varlık sınıfları üzerinden piyasa derinliğine katkı sağlamasını, fiyat oluşumu ve likidite koşulları üzerinde daha görünür bir etki oluşturmalarını sağlarken, aynı zamanda uzun vadeli birikimlerin artması finansal istikrarı destekleyen bir tampon işlevi de görebilmektedir. Bu çerçevede 2026 yılında emeklilik sektörünün performansı yalnızca büyüme oranlarıyla değil, fonların varlık dağılımı tercihlerinin piyasa dinamikleriyle uyumu, kalıcılık oranları ve reel getiri üretme kapasitesi üzerinden daha yakından izlenmesi gereken stratejik bir alan olarak ön plana çıkmaktadır.

a) 2026 Yılında Emeklilik Talebini Etkileyen Unsurlar

Devlet katkısı oranı 7 Ocak 2026 itibarıyla %30’dan %20’ye düşürülmesi, 2026 yılında BES’in büyüme dinamiklerinde hem kısa vadeli ivmeyi hem de orta vadeli katılımcı davranışlarını etkileyebilecek nitelikte bir teşvik mimarisi değişikliğine işaret etmektedir. Bu değişiklik, özellikle katılım ve katkı kararını ağırlıklı olarak “teşvik getirisi” üzerinden sisteme yatırım yapan kesimlerde yeni girişlerin ve katkı artırma eğiliminin hız kesmesine yol açması beklense de, değişiklik tarihinden itibaren veriler incelendiğinde, karar tarihinden sonra kısa süreli çıkışların görüldüğü ancak daha sonra sisteme girişin tarihsel verilerle uyumlu hale geldiği görülmektedir. Bu durum, sisteme yatırım yapan tasarruf sahiplerinin ilk önce değişikliğin etkilerini tam anlayamadığını ancak daha sonra sistemin uzun dönemli faydasının halen devam ettiğini anlamalarıyla girişlerin karardan önceki seviyeye geri geldiğini göstermektedir. Bu çerçevede 2026 yılında en kritik konu “katılımcının sistemde kalmasını sağlayan temel faktörler nelerdir?” sorusudur. Katılımcı sadakati büyük ölçüde reel ve sürdürülebilir getiri performansı, şeffaf ve düzenli bilgilendirme/iletişim, risk profiline uygun fon dağılımı ile doğru ürün–fon eşleştirmesi ve kolay, güvenilir, uçtan uca dijital deneyim üzerinden şekillenmektedir. Dolayısıyla 2026 yılında hayat emeklilik şirketlerinin bu konularda kendilerini geliştirmeleri fon ve katılımcı sayısı açısından büyük önem taşımaktadır.

b) 2026 Yılında Fon Yönetimi

2024–2025 döneminde yüksek nominal faiz ortamının doğal bir sonucu olarak sabit getirili yatırım araçlarına yönelim güçlenmiştir. Ancak dezenflasyon sürecinin ilerlemesiyle birlikte, getiri–risk dengesinin yeniden değerlendirilerek, hisse senedi ile değişken fonların görece talebi 2026 yılında artabilecektir. 2026 yılında, enflasyonun düşüş eğilimini koruduğu bir ortamda nominal getiri tek başına yeterli bir performans ölçütü olmaktan çıkmakta; getiri başarısının esasen reel getiri farkı üzerinden, yani satın alma gücü artışı sağlayan reel getiri kabiliyetiyle ölçülmesi gerekmektedir. Bu durum, fonların risk alma kapasitesini ifade eden “risk bütçesi”nin daha disiplinli yönetilmesini ve katılımcıların yaş, vade, gelir ve risk iştahı gibi özellikleriyle uyumlu kişiselleştirilmiş varlık dağılımı yaklaşımlarının önem kazanmasını beraberinde getirmektedir. Yatırımcıların risk profiline göre otomatik fon dağılımı ve danışmanlık modelleri, 2026 yılında reel getiri hedefi ile risk yönetimini aynı çerçevede birleştiren, katılımcı davranışını daha istikrarlı hale getiren ve uzun vadeli birikim performansını artırmaya dönük stratejik araçlar olarak öne plana çıkabilecektir.

c) 2026 Yılında Risk–Fırsat Dengesi

2025 yılı itibarıyla BES tarafında öne çıkan risk unsurları; makroekonomik dalgalanmaların artması, piyasa oynaklığının fon getirileri üzerindeki belirsizliğinin yükseltilmesi ve düzenleyici çerçevede olası değişikliklerin sistem dinamiklerini yeniden şekillendirebilmesi olarak sınıflandırılabilir. Buna karşılık fırsat alanları ise genç yaş gruplarının sisteme daha fazla dâhil edilmesi, dijitalleşme ve mobil kanallar üzerinden şeffaflığın artmasıyla katılımcı deneyiminin güçlenmesi, sürdürülebilirlik temalı fonlara yönelik talebin yükselmesi ve kurumsal tabanın genişleyerek fon büyüklüklerini daha istikrarlı bir zeminde artırması başlıklarında yoğunlaşmaktadır. 2026 yılında risk–fırsat dengesi, yönetim açısından yalnızca büyüme metrikleriyle değil, sistemin sürdürülebilirliğini ve performans kalitesini gösteren bir “erken uyarı ve izleme seti” ile takip edilmelidir.

Özellikle OKS’de cayma sonrasında sistemde kalış oranlarını da kapsayacak biçimde kalıcılık göstergeleri, fon bazında reel getiri performansı ve risk ayarlı getirilerin tutarlılığı, katılımcıların bilgilendirilme düzeyi ve güvenini belirleyen iletişim etkinliği ile dijital kanal kullanım derinliği, düzenleme değişiklikleri ve teşvik oran/koşullarındaki olası revizyonları içeren teşvik yapısı ve faizlerin düştüğü bir ortamda hangi fon türlerinin avantajlı konumlandığını belirleyen piyasa rejimi (sabit getirili-değişken-kıymetli maden-hisse senedi dengesi) 2026 yılı boyunca yakından izlenmesi gereken temel alanlar olarak öne çıkmaktadır.

d) 2026 Yılı Beklentileri

Dezenflasyon sürecinin başarısı, para politikası başta olmak üzere ekonomi politikalarının kredibilitesi ve politika eşgüdümünün sürekliliğine bağlıdır. Bu çerçeveden sapmalar ise risk primindeki artış ve kur oynaklığının yükselmesi yoluyla finansman maliyetlerini artırarak dezenflasyon sürecinin maliyetini yükseltme potansiyeline sahiptir. Olumlu beklentilerin yani kur oynaklığının sınırlı kalması ve finansal koşulların sıkılığının sürmesi durumunda, fiyatlama davranışlarının rasyonelleşmesi ve beklentilerin daha güçlü çıpalanması hedeflenmektedir. Bu çerçevede 2026 yılı için üç farklı senaryo ön plana çıkmaktadır. Baz senaryoda dezenflasyon sürecinin sürmesiyle birlikte sigorta sektöründe teknik fiyatlama doğruluğu ve rezerv kalitesinin güçlenmesi, emeklilik tarafında ise nominal getiriden ziyade reel getiri odağının belirginleşmesi beklenirken; olumlu senaryoda risk primi ve kur oynaklığındaki ilave gerileme, faiz patikasının öngörülen bandın alt sınırına yakınsamasına imkân vererek sigorta şirketlerinde yatırım gelirlerinin kontrollü biçimde normalleştiği bir ortamda teknik kârlılığın daha net bir şekilde iyileşmesine, emeklilik fonlarında ise daha dengeli risk alma ve varlık dağılımı optimizasyonuna alan açabilir. Buna karşın olumsuz senaryoda kur oynaklığının artması veya enflasyonda yukarı yönlü sürprizlerin oluşması, indirim sürecinin yavaşlaması ya da durmasına neden olabileceği gibi sigorta sektöründe hasar maliyeti baskısı ve reasürans koşullarında sıkılaşma riskini artırarak teknik sonuçları zayıflatabilir. Emeklilik tarafında ise artan piyasa oynaklığı, fon performansındaki dalgalanmayı büyütürken katılımcı güveni ve kalıcılık oranları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilir.

8.3. Reasürans Piyasaları

Reasürans piyasaları 2026 yılı itibarıyla hem Türkiye’de hem de küresel ölçekte, artan katastrofik risklerin belirleyici olduğu yeni bir denge arayışı içerisinde. Özellikle iklim değişikliğine bağlı olarak frekansı ve şiddeti artan doğal afetler, reasürans kapasitesinin maliyetini ve erişilebilirliğini doğrudan etkilemektedir. Geçtiğimiz yıl küresel ölçekte meydana gelen büyük ölçekli afetler -başta ABD’deki kasırgalar ve orman yangınları, Avrupa’daki sel felaketleri ve Asya-Pasifik bölgesindeki deprem ve tayfun kaynaklı kayıplar- sigorta ve reasürans sektöründe toplam ekonomik hasarın yüz milyarlarca dolar seviyesine yaklaşmasına neden olmuştur. Bu hasarların önemli bir kısmının reasürans sistemine transfer edilmesi, reasürörlerin sermaye yeterliliği, fiyatlama davranışları ve risk iştahı üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır. Bu çerçevede, 2025 yılı reasürans yenileme dönemlerinde (renewal) fiyat artışları ve sözleşme şartlarında sıkılaşma eğilimi gözlemlenmiştir.

Türkiye özelinde değerlendirildiğinde ise katastrofik risk algısı, 2023 Kahramanmaraş merkezli depremlerin sonrasında yapısal bir dönüşüm sürecine girmiştir. Deprem başta olmak üzere yüksek şiddetli ancak düşük frekanslı risklerin finansmanı, sigorta şirketlerinin reasürans bağımlılığını artırmış; bu durum reasürans maliyetlerinin teknik fiyatlamalar üzerindeki etkisini daha görünür hale getirmiştir. 2026 yılına gelindiğinde, özellikle deprem teminatlı poliçelerde reasürans maliyetlerinin toplam prim içindeki payının %30-50 bandına kadar yükselebileceği gözlemlenmektedir. Bu gelişme, sigorta şirketlerini daha sofistike risk modelleme teknikleri kullanmaya, bölgesel yoğunlaşma risklerini azaltmaya ve alternatif risk transfer mekanizmalarına (örneğin katastrofik risk tahvilleri) yönelmeye teşvik etmektedir.

Küresel düzeyde ise reasürans piyasasının 2026 yılında daha seçici, veri odaklı ve sermaye verimliliğini önceleyen bir yapıya evrildiği görülmektedir. Reasürörler, özellikle iklim kaynaklı risklerde model belirsizliklerini azaltmaya yönelik ileri analitik yöntemlere yatırım yapmakta; aynı zamanda underwriting disiplinini sıkılaştırarak düşük kârlı portföylerden çekilmektedir. Bu bağlamda, katastrofik risklerin yönetimi yalnızca reasürans kapasitesine erişim meselesi olmaktan çıkmakta; çok katmanlı bir risk finansmanı yaklaşımını zorunlu kılmaktadır. Sonuç olarak, 2026 yılında hem Türkiye’de hem de dünyada sigorta-reasürans ilişkisi, artan afet riski, yükselen reasürans maliyetleri ve sermaye optimizasyonu gereksinimi ekseninde yeniden şekillenmekte; bu durum sektörün uzun vadeli sürdürülebilirliği açısından yapısal bir dönüşüme işaret etmektedir.

8.4. Katılım Sigortacılığı

2026 yılına yönelik beklentiler, sektörün yüksek büyüme eğilimini korumakla birlikte daha dengeli ve niteliksel bir gelişim sürecine gireceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, katılım finans araçlarıyla entegrasyonun artması, sağlık, mikro sigorta ve afet temelli ürünlerde çeşitlenmenin sağlanması ve uluslararası pazarlara açılım potansiyelinin değerlendirilmesi öne çıkmaktadır. Aynı zamanda, düzenleyici standartların derinleşmesi ve şer’i uyum mekanizmalarının daha kurumsal hale gelmesiyle birlikte sektörün güvenilirliğinin artması beklenmektedir. Bu bağlamda, 2026 yılı katılım sigortacılığı açısından yalnızca büyümenin değil, aynı zamanda yapısal dönüşümün belirginleştiği bir dönem olma potansiyeli taşımaktadır.

2026 yılında dezenflasyon sürecinin belirginleşmesiyle birlikte:

- Prim artış hızlarında nominal yavaşlama,
- Reel büyümede görece istikrar,
- Fiyatlama davranışlarında normalleşme beklenmektedir.

Bu bağlamda, 2024-2025 döneminde gözlenen yüksek nominal büyüme oranlarının sürdürülebilir olmadığı, 2026 itibarıyla sektörün daha dengeleyici bir büyüme sürecine gireceği öngörülmektedir.

Katılım sigortacılığı açısından ise bu süreç:

- Faizsiz finans araçlarına olan talebin korunması,
- Risk paylaşımı esaslı modelin belirsizlik dönemlerinde tercih edilmesi nedeniyle görece daha dirençli bir büyüme profili ortaya koyabilir.

2026 yılı için dezenflasyon sürecinde katılım sigortacılığında:

- Nominal büyüme: %25 – %35
- Reel büyüme: %8 – %15 bandında bir performans öngörülmektedir.

Bu tahmin, 2025 yılında gözlenen %24,5 reel büyümenin ardından enflasyonda beklenen düşüşle birlikte kontrollü bir yavaşlamaya işaret etmektedir.

Katılım sigortacılığının toplam sektör içindeki payının 2025’e kıyasla sınırlı ancak istikrarlı bir artış göstermesi, özellikle sağlık, kasko ve KOBİ sigortalarında yoğunlaşması beklenmektedir.

2026 yılında öne çıkması beklenen unsurlar:

- Katılım finans ekosisteminin genişlemeye devam etmesi
- Dijital dağıtım kanallarının gelişimi
- Faiz hassasiyeti olan müşteri segmentinin büyümesi
- Regülasyonların netleşmesi ve güven artışı

Katılım sigortacılığında 2026 yılına ilişkin beklentilerin aşağı yönlü sapmasına neden olabilecek faktörler ise;

- Dezenflasyon sürecinin beklenenden hızlı olması (nominal gelirleri baskılar),
- Zorunlu branşlarda fiyat regülasyonları,
- Katılım ürünlerinin fiyat rekabetinde zorlanması,
- Operasyonel maliyetler ve reasürans koşulları şeklinde sıralanabilir.

2026 yılının, katılım sigortacılığı açısından yüksek büyüme eğiliminden daha dengeli ve sürdürülebilir bir büyüme eğilimi ile geçişin yaşanacağı bir dönem olması beklenmektedir. Nominal büyüme oranlarında gözlenen yavaşlamaya karşın reel büyümenin sürdürülebilirliğini koruması, sektörün yapısal dayanıklılığı ve sağlıklı gelişimi açısından olumlu bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Branş kompozisyonunda ise zorunlu sigortalardan ziyade gönüllü ve katma değerli ürünlere yönelim güçlenecektir.

Sonuç olarak, katılım sigortacılığının dezenflasyon sürecinde daha dengeli, seçici ve kalite odaklı bir büyüme yapısına yöneleceği, bu çerçevede özellikle bireysel sağlık, kasko ve ticari risk sigortaları ekseninde derinleşerek sektörel konumunu güçlendireceği öngörülmektedir.



8.5. Küresel Sigorta ve Emeklilik Sektöründe Eğilimler ve Beklentiler

Küresel sigorta ve emeklilik sektörleri 2026 yılı itibarıyla, makroekonomik normalleşme, demografik dönüşüm ve teknolojik yeniliklerin keşişiminde şekillenen çok katmanlı bir dönüşüm sürecinden geçmektedir. Özellikle pandemi sonrası dönemde hız kazanan enflasyonist baskıların yerini görece daha dengeli bir dezenflasyon sürecine bırakması, sigorta şirketlerinin teknik kârlılık ile yatırım gelirleri arasındaki dengeyi yeniden kurmalarını zorunlu kılmaktadır. Bu çerçevede, hayat dışı sigorta segmentinde fiyatlama disiplininin ve risk seçiminin önemi artarken; hayat ve emeklilik segmentinde ise düşen faiz oranlarının uzun vadeli yükümlülüklerin iskonto edilmesi üzerindeki etkisi belirleyici olacaktır. Küresel ölçekte birleşik rasyo ve özsermaye kârlılığı gibi göstergeler, artık yalnızca underwriting performansına değil, aynı zamanda varlık-yükümlülük yönetimi (ALM) stratejilerinin etkinliğine de daha duyarlı hale gelmiştir.

Demografik eğilimler, özellikle gelişmiş ekonomilerde yaşlanan nüfus ve artan yaşam beklentisi, emeklilik sistemleri üzerinde yapısal baskılar yaratmaktadır. Bu bağlamda, tanımlanmış fayda esaslı (defined benefit) sistemlerden tanımlanmış katkı esaslı (defined contribution) sistemlere geçiş eğilimi güçlenmekte; bireysel emeklilik ürünlerine olan talep artmaktadır. Bununla birlikte, uzun ömürlülük riski (longevity risk) ve sağlık harcamalarındaki artış, sigorta ve emeklilik fonlarının aktüeryal dengelerini yeniden değerlendirmelerini gerektirmektedir. Bu risklerin yönetiminde 2026 yılında; alternatif risk transfer mekanizmaları, reasürans çözümleri ve sermaye piyasası araçları (örneğin uzun ömürlülük tahvilleri) daha fazla önem kazanmaktadır.

Teknolojik dönüşüm ise sektörün tüm değer zincirini yeniden şekillendiren temel bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Yapay zekâ, büyük veri analitiği ve otomasyon teknolojileri, risk modelleme, hasar yönetimi ve müşteri deneyimi alanlarında verimlilik artışı sağlamaktadır. Özellikle insurtech ve fintech ekosistemlerinin gelişimi, geleneksel sigorta ve emeklilik şirketlerini daha çevik ve müşteri odaklı iş modellerine yönlendirmektedir. Bunun yanı sıra, iklim değişikliği kaynaklı katastrofik risklerin artışı, sürdürülebilirlik (ESG) kriterlerini sektörün merkezine yerleştirmekte; sigorta şirketleri hem yatırım portföylerinde hem de underwriting politikalarında çevresel riskleri daha sistematik biçimde dikkate almaktadır.

Sonuç olarak, 2026 yılında küresel sigorta ve emeklilik sektörlerinin; finansal dayanıklılık, teknolojik adaptasyon ve demografik baskılar ekseninde yeniden yapılandırılan, daha entegre ve veri odaklı bir sürece evrilmesi beklenmektedir.

9- 2026 Yılı Riskler ve Beklentiler

Türkiye’de 2026 yılında dezenflasyon sürecinin kalıcı biçimde ilerlemesi, yalnızca aylık enflasyonun düşmesine değil; beklentilerin hedef patikaya doğru yerleşmesine, hizmet enflasyonundaki katılığın kırılmasına ve para-maliye politikalarının aynı yönde çalışmasına bağlı olacaktır. 2026’da dezenflasyonu sekteye uğratabilecek temel riskler, birbirini besleyen birkaç ana kanalda toplanabilir. Bunlar; beklentiler ve fiyatlama davranışları, hizmet enflasyonu-kira dinamikleri, ücret ve maliyet baskıları, kur ve dış fiyat geçişkenliği, yönetilen fiyatlar-vergiler, maliye politikasının talep üzerindeki etkisi, gıda/enerji arz şokları ve jeopolitik belirsizlikler ile politika kredibilitesi olarak gösterilebilir.

İlk ve en kritik risk, enflasyon beklentilerinin yeterince kalıcı hale gelememesi ve fiyatlama davranışlarının geçmiş enflasyona endeksli kalmasıdır. Dezenflasyon sürecinde “beklenti çıpası” zayıfsa firmalar ileriye dönük maliyet ve talep belirsizliğini fiyatlarına daha yüksek bir risk primi ekleyerek telafi eder; bu da çekirdek enflasyonun düşüşünü yavaşlatır.

Beklentilerdeki iyileşmenin kesintiye uğraması, fiyatların daha sık güncellenmesi ve enflasyonun daha geniş bir ürün-hizmet sepetine yayılması, dezenflasyonun ana “sürükleyici motoru” olan davranışsal dönüşümün geciktiğini gösterir. Bu nedenle 2026’da dezenflasyonun hızı, yalnızca gerçekleşen enflasyondan çok, enflasyonun nasıl fiyatlandığı ve hangi hızda “normalleşen” bir davranışa döndüğü ile belirlenecektir.

İkinci büyük risk alanı hizmet enflasyonundaki katılıktır; özellikle kira kalemi bu başlığın merkezindedir. Mal fiyatları, kur ve ithalat maliyetleri üzerinden daha hızlı tepki verebilirken hizmet fiyatları ücretler, sözleşme yapısı ve sektör içi rekabet koşulları nedeniyle daha yapışkandır. Kira ve kiraya bağlı hizmetler, geçmiş enflasyonun gecikmeli etkilerini taşıyabildiği için manşet enflasyon düşse dahi çekirdek eğilimde inatçılık yaratabilir. Bu katılık devam ettiği sürece dezenflasyon süreci “daha uzun ve daha maliyetli” bir patikaya kayar; çünkü politika tarafında sıklığın daha uzun süre korunması gerekebilir.

Üçüncü risk, ücret ve gelir ayarlamalarının dezenflasyon hedefiyle uyumsuz seyretmesi, yani ücret-fiyat sarmalının yeniden güçlenmesidir. Ücret artışlarının büyük ölçüde geçmiş enflasyona göre şekillenmesi, firmaların maliyet kanalıyla fiyat artışlarını sürdürmesine yol açar. Bu durum özellikle emek yoğun hizmet sektörlerinde belirgindir. Eğer ücret artışları verimlilik artışı belirgin şekilde aşar ve beklentiler de tam çıpalamamışsa, ikinci tur etkiler hızlanarak dezenflasyonun “kendiliğinden” ilerlemesini engeller.

Dördüncü risk maliye politikası ve kamu kaynaklı fiyat ayarlamalarında dezenflasyonla uyumsuzluk ihtimalidir. Bütçe disiplininin zayıflaması, seçici olmayan harcama artışları veya genişlemeci nitelikte adımlar iç talebi beklenenden güçlü tutabilir. Bunun yanı sıra enerji, ulaştırma, eğitim, tütün gibi yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda ve dolaylı vergilerde (ÖTV-KDV gibi) yapılacak ayarlamaların zamanlaması da çok önemlidir. Bu tür ayarlamalar belirli dönemlerde kümelenirse, aylık enflasyon üzerinde “sıçrama” yaratabilir; sıçrama kısa süreli olsa bile beklentileri bozarak daha kalıcı bir etki doğurabilir. Bu nedenle 2026’da dezenflasyonun başarısı, yalnızca para politikasının sıklığına değil; maliye politikası ve idari fiyat ayarlamalarının da aynı hedefe hizmet edecek şekilde kurgulanmasına bağlı olacaktır.

Beşinci risk, kur ve ithalat fiyatları üzerinden enflasyona geçişkenliğin yeniden güçlenmesidir. Kur oynaklığının artması, ithalat maliyetleri ve ara malı fiyatları üzerinden mal enflasyonunu yükseltebilir; fakat daha önemlisi, kur şokları beklentileri de hızla etkileyerek fiyatlama davranışını bozabilir. Kur kaynaklı maliyet artışları üretici fiyatları üzerinden tüketici fiyatlarına yansırken, fiyat geçişkenliği yeniden yükselirse dezenflasyon patikasında sapma riski belirginleşir. Bu çerçevede 2026’da finansal koşulların seyri, sermaye akımları ve CDS gibi dezenflasyonun dolaylı fakat kritik belirleyicileri olacaktır.

Altıncı risk grubu gıda arzı, iklim koşulları ve emtia fiyatlarındaki oynaklıktır. Gıda hem sepet ağırlığı hem de toplumun enflasyon algısı üzerinde güçlü etkisi nedeniyle “beklentiler kanalı”nı hızlı bozabilen bir kalemdir. Rekolte kayıpları, kuraklık, don, tarımsal girdi maliyetlerinde artış veya tedarik zinciri sorunları işlenmemiş gıdada ani yükselişler yaratabilir. Benzer şekilde enerji ve diğer emtialardaki küresel oynaklık, maliyet kanalıyla enflasyonu besleyebilir.

Jeopolitik risklerin yükselmesi; enerji fiyatlarını, navlunu ve küresel finansal koşulları etkileyerek Türkiye gibi enerji ithalatçısı ekonomilerde dezenflasyonun “dışsal şoklara duyarlılığını” artırır.

Yedinci önemli risk, iç talep koşullarının dezenflasyonist düzeyden yeniden uzaklaşmasıdır. Kredi büyümesinin hızlanması, tüketim talebinin beklenenden güçlü kalması veya finansal koşullarda erken gevşeme, çıktı açığını kapatarak çekirdek enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratır. Bu durumda enflasyon düşüşü yavaşlayabilir ve politika otoritesinin daha uzun süre sıkı kalması gerekebilir. Talep tarafındaki bu risk, beklenti çıpası tam oturmadan ortaya çıkarsa, dezenflasyon sürecinde “geri besleme” mekanizması çalışır, talep güçlenir, firmalar fiyatlama gücü kazanır, enflasyon katılığı artar ve beklentiler tekrar bozulur.

Son olarak, tüm bu risklerin ortak paydası politika kredibilitesi ve eşgüdumdür. Para politikası, maliye politikası ve makro ihtiyati çerçeve aynı hedefe kilitlenmediğinde veya iletişimde tutarsızlık oluştuğunda, risk primi yükselir ve kur oynaklığı artar; bu da dezenflasyonun maliyetini büyütür. 2026’da başarı; öngörülebilir, veri odaklı ve tutarlı bir politika bileşimiyle beklentilerin sağlamaştırılmasına, hizmet enflasyonundaki katılıkların kademeli çözülmesine ve yönetilen fiyat-vergi ayarlamalarının hedef patikayla uyumlu şekilde zamanlanmasına bağlı olacaktır. Bu çerçevede dezenflasyonun temel riski, tek bir kalemden ziyade, “beklentiler-hizmetler-ücretler-kur-maliye” ekseninde herhangi birinin sapmasının diğerlerini tetikleyerek süreci geciktirmesidir.

Riskler, olası gerçekleştirmeler ve erken uyarı sinyalleri üzerine özet görünümü
Kutu 7: 2026 Risk Matrisi: Olay – Kanal – Etki – Erken Uyarı Göstergeleri çalışmasında inceleyebilirsiniz.



KUTU 7 ÇALIŞMASI | 2026 Risk Matrisi: Olay – Kanal – Etki – Erken Uyarı Göstergeleri

Risk / Olay	Aktarım kanalı	Enflasyona muhtemel etki	Erken uyarı göstergeleri
Beklentilerde bozulma ve endeksleme davranışının sürmesi	Fiyatlama davranışı → hizmetler sektörü /çekirdek enflasyonda atalet	Yukarı	12 ay sonrası beklentilerde artış; beklenti dağılımının genişlemesi; hizmet enflasyonunun ivmelenmesi
Kur oynaklığında artış / hızlı kur ayarlaması	Kur geçişkenliği + “ön alımlı zam” davranışı	Yukarı	İma edilen kur oynaklığı; spot/forward primleri artışı; ithalat fiyatlarında TL bazlı artış
Gıda arz şokları (iklim, hastalık, kırmızı et vb.)	Gıda fiyatları → manşet enflasyon → beklentiler	Yukarı	Taze meyve-sebze/et fiyatlarında ani artış; üretici fiyatları üzerinde artış baskısı
Enerji/emtia şoku (petrol, enerji dışı emtia)	Maliyet enflasyonu	Yukarı	Brent/TTF; metal/emtia endeksleri; ithalat birim değerleri
Maliye politikası gevşemesi / yönetilen fiyat-vergi ayarlamalarının öne çekilmesi	Doğrudan fiyat düzeyi + beklenti kanalı	Yukarı	Yönetilen fiyat takvimi; vergi/harç ayarlamaları; bütçe açığı ve borçlanma dinamikleri
Küresel risk-off / tarife-jeopolitik şok	CDS primi ↑ → finansal koşullar/kur/sermaye akımı	Yukarı	CDS/Eurobond spread; portföy akımları; küresel volatilité (VIX)
Kredi koşullarında erken gevşeme	Talep kanalı → çıktı açığı kapanması	Yukarı	Kredi büyümesi hızlanması; ticari kredi faizlerinde düşüş; kredi standartlarında gevşeme
Hizmetler enflasyonunda katılık (kira-eğitim ağırlığı yüksek)	Atalet + ücret-fiyat etkileşimi	Yukarı	Hizmet enflasyonu artışı; kira artış dinamiği; ücret ayarlamaları ve endeksleme işaretleri

Matrisin yorumu: 2026 yılında risklerin ortak paydası, “manşet düşse bile” beklenti-atalet-kur oynaklığı bileşiminde oluşabilecek bozulmaların dezenflasyon sürecini zayıflatabilmesidir. Bu nedenle risk yönetimi, tekil şoklardan çok şokların beklentilere ve fiyatlama davranışlarına geçişini sınırlamaya odaklanmalıdır.

10- Sigorta ve Hayat Emeklilik Şirketlerinin Sektörel Fırsatları

2026 yılı dezenflasyon patikasında sektörler açısından enflasyona dayalı büyümeden; fiyatlama doğruluğu, teknik kalitesi, maliyet verimliliği ve uzun vadeli tasarruf derinliği üzerinden rekabetin arttığı bir yıl olarak tanımlanabilir. Bu dönüşüm aynı zamanda küresel sigortacılık ortamındaki yapısal eğilimlerle de uyumludur: Swiss Re Institute, 2026–2027 döneminde küresel sigorta prim büyümesinin reel olarak yavaşlayabileceğini ve sektörün “verimlilik-teknoloji-yeni risk alanları” ekseninde yeniden konumlandığını vurgulamaktadır. Bu çerçevede, Türkiye’de sigorta ve emeklilik şirketlerinin 2026’da sürdürülebilir şekilde ayrışabileceği alanlar aşağıdaki başlıklarda toplanabilir.

10.1. Sigorta Şirketlerinde Dezenflasyon Sürecinde Fırsatlar ve Büyüme Alanları

- Uzun vadeli ürün inovasyonu:

Dezenflasyon ortamı, hasar maliyeti enflasyonundaki belirsizliği kademeli azaltarak uzun vadeli ürün tasarımı kolaylaştıran bir ortam oluşturmaktadır. Bu ortamdaki en önemli fırsat; sadece “yeni ürün çıkarmak” değil, ürünleri risk bazlı fiyatlama ve sürdürülebilir müşteri değeri mantığıyla yeniden kurgulamaktır. Özellikle sağlık ve tamamlayıcı sağlıkta talep yapısal kalırken, maliyet yönetimi (ağ/sağlayıcı yönetimi, provizyon analitiği, suistimal önleme) ile ürün tasarımının koordineli bir şekilde incelenmesi hem teknik kârlılığı hem de müşteri kalıcılığını artırma potansiyeli taşımaktadır. Hayat tarafında ise düşen faiz ortamına geçiş, garanti yapısı-süre-aktif-pasif yönetimi uyumu üzerinden daha karmaşık ürün mimarisi gerektirmektedir. Bu da iyi tasarlanmış uzun vadeli ürünleri rekabet avantajına dönüştürebilmektedir.

- Fiyatlama analitiği ve underwriting disiplininin güçlenmesi:

Dezenflasyon, fiyatlama hatalarını gizleyen yüksek nominal prim artış ortamını ortadan kaldırmaktadır. Dolayısıyla 2026 yılında rekabet üstünlüğü, “herkese benzer prim” yerine segmentasyon ve risk skorlamaya dayalı fiyatlamaların derinleşmesiyle oluşması beklenmektedir. Bu bağlamda underwriting disiplini; risk seçimi, teminat-muafiyet yapısı ve reasürans yapılandırmasını sermaye tüketimiyle uyumlu hale getirerek “prim büyüyor ama portföy zarar ediyor” riskini azaltabilmektedir. Ayrıca düzenleyici tarafta dağıtım kanallarına ilişkin risk katsayısı uygulamasına dair değişiklik (SEDDK 2026/4), dağıtım/operasyon süreçlerinin risk yönetimi ve iç kontrol boyutunu daha görünür kılmaktadır.

- Dijital hasar yönetimi ile gider oranında iyileştirme

2026 yılında verimlilik alanındaki en somut kaldıraç, hasar süreçleridir. SEDDK’nın hasar istismarını engellemeye yönelik adımları ve “Akıllı Eksper Atama Sistemi” gibi uygulamalar, sektör genelinde süreçlerin hızlandırılması ve suistimalin azaltılması yönünde kurumsal bir dönüşüm sinyali vermektedir. Şirketler açısından fırsat; uçtan uca dijital hasar yönetimi (otomatik dosya açılışı, görüntü/telemetri destekli hasar tespiti, hızlı ödeme, sahte hasar analitiği) ile hem müşteri deneyimini iyileştirmek hem de operasyon maliyetlerini kalıcı biçimde aşağı çekmektir. Bu hat, özellikle motor branşlarında (trafik/kasko) maliyet yönetimi ve süreç standardizasyonu üzerinden teknik sonuçları destekleyen en kritik verimlilik alanı olma potansiyeli taşımaktadır.

- Yeni risk alanları: Siber risk, iklim/katastrofik risk ve tarım sigortalarında derinleşme

Küresel ölçekte siber risk ve iklim kaynaklı hasarların yükselen trendi, ürün inovasyonu ve reasürans stratejisi açısından 2026 yılında “büyüme alanları” meydana getirmektedir. Örneğin, Ernst & Young’ın küresel sigorta görünümünde siber riskin önemli bir büyüme fırsatı olduğu vurgulanırken, Swiss Re’nin risk çalışmaları da yeni/evrilen risklerin kurumsal hazırlık gerektirdiğini belirtmektedir. İklim kaynaklı kayıplar tarafında ise küresel ölçekte doğal afetlerin sigortalı maliyetlerinin yüksek seyrettiğine

- TFRS 17 (IFRS 17) dönüşümü:

2026 yılının, TFRS 17 çerçevesinde raporlama ve insan kaynağı standartlarının belirginleştiği bir dönem olması beklenmektedir. SEDDK’nın 2026/3 sayılı genelgesi 2026 yılı finansal tablolarının ve ara dönem raporlamanın içerik/zamanlama çerçevesini tanımlarken, 2026/2 sayılı genelge TFRS 17 uyum sürecinde sertifikasyon gereklilikleri ile yetkinlik standartlarını görünür kılmaktadır. Bu düzenlemeler, sektör için yalnızca “raporlama uyumu” değil; aynı zamanda ürün kârlılık analizi, risk ayarlı fiyatlama, portföy segmentasyonu ve reasürans kararlarının daha veri temelli alınması açısından stratejik bir fırsat olarak değerlendirilebilir. TFRS 17’nin gerektirdiği veri/aktüeryal altyapı güçlendikçe, şirketler ürün bazlı kârlılık ve sermaye tüketimi görünürlüğü üzerinden daha rasyonel büyüme kompozisyonu kurabileceklerdir.

10.2. Emeklilik Şirketlerinde Dezenflasyonun Fırsatlar ve Büyüme Alanları

- Getiri rejimi değişimi:

11. bölümde vurgulanan üç aşamalı faiz düşüş dinamiği emeklilik fonlarında 2026 yılı boyunca getirinin kaynağını ve oynaklık profilini değiştirebilme potansiyeli taşımaktadır.

Faizlerin düştüğü ortamda; fonları tek bir varlık sınıfına yatırım yapmadan, duration ve risk bütçesini senaryo bazlı yöneten; reel getiri hedefini risk ayarlı performansla birleştiren portföyle kurmak beklenen fırsatlar olarak düşünülebilir. Dezenflasyonun güçlenmesiyle nominal getiriler düşse dahi reel getiri üretimi artabileceğinden, 2026 yılında “nominal yarış” yerine “reel ve istikrarlı performans” rekabeti ön plana çıkacaktır.

- Varsayılan seçeneklerin modernizasyonu:

OECD çalışmalarında, otomatik katılım/varsayılan seçenek tasarımının katılımcı davranışını güçlü biçimde yönlendirdiği; varsayılan seçeneklerin politika gündemine alınması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu bakış, raporun fırsat iskeletindeki “hedef tarih fonları / risk profiline göre otomatik dağılım / danışmanlık” önerisiyle doğrudan örtüşmektedir.

2026 yılında fon setinin hedef tarih/yaşam döngüsü mantığıyla standardize edilmesi; hem katılımcının yanlış zamanda yanlış risk almasını azaltmakta hem de OKS tarafında kalıcılığı destekleyen “davranışsal çıpa” işlevi görebilmektedir.

- Düzenleme ve operasyonel altyapı:

SEDDK'nın 28/01/2026 tarihli BES Genelgesi; bilgilendirme yükümlülükleri, muhtemel birikim projeksiyonları, OKS kapsamındaki bilgi seti, BEFAS üzerinden fon alım-satımı ve emekliliğe yaklaşan katılımcının yatırım tercihlerinin yönlendirilmesi gibi başlıklarda çerçeveyi detaylandırmaktadır. Bu çerçeve, 2026 yılında şirketler için iki kritik fırsat oluşturmaktadır: Birincisi, açık mimari fon erişimi ve şeffaflıkla katılımcı güvenini güçlendirmek; ikincisi ise emekliliğe yaklaşan grupta otomatik risk azaltımı ve yönlendirme mekanizmalarıyla kalıcılığı ve uygun risk profilini desteklemektir.

- Teşvik mimarisi değiştirken değer önerisini güçlendirmek:

2026 yılı itibarıyla devlet katkısı oranının %20'ye çekilmesi, yeni giriş ve katkı artışında "teşvik hassasiyeti" yüksek segmentlerde ivme kaybı yaratma potansiyeli taşımaktadır. Bu nedenle rekabet, giderek daha fazla "katılımcı deneyimi ve güveni" üzerinden şekillenecektir.

Bu ortamda şirketlerin fırsat seti; fon performansının (özellikle reel getiri) net ve karşılaştırılabilir anlatımı, maliyet/kesinti şeffaflığı, kişiye uygun risk profili önerisi, dijital kanallarda uçtan uca kolay deneyim ve davranışsal önyargıları azaltan iletişim tasarımı (dönemsel oynaklıkta panik fon değişimini sınırlandıran bilgilendirme) üzerinden büyüme potansiyeli olarak gösterilebilir.

10.3. Ortak Stratejik Çerçeve

Sonuç olarak 2026 yılında sigorta ve emeklilik sektörlerinde fırsatların ortak paydası; veri/analitik kapasitesinin (fiyatlama, risk skorları, suistimal analitiği), operasyonel mükemmelliğin (dijital hasar, otomasyon, düşük gider oranı), düzenlemeye uyumun stratejiye dönüştürülmesinin (TFRS 17, sermaye yeterliliği katsayıları, BEFAS/OKS çerçevesi) ve ürün-müşteri uyumunun (uzun vadeli ürün inovasyonu; hedef tarih/otomatik dağılım) aynı anda yönetilmesine bağlı olduğu söylenebilir.

Küresel ölçekte iklim ve katastrofik risklerin artan maliyeti ile siber risk ekosisteminin büyümesi; reasürans, sermaye planlaması ve yeni ürün alanlarında ölçeklenebilir fırsatlar yaratırken, doğru strateji kurulmadığı durumda bu başlıkların aynı zamanda belirgin risk çarpanı üretebileceği de düşünülebilir.



Sonuç ve Stratejik Öneriler

2026 yılında Türkiye ekonomisinde temel görünüm, enflasyonun yalnızca düşüyor olması değil; bu düşüş eğiliminin ne ölçüde kalıcı, dengeli ve yönetilebilir bir çerçeveye oturacağıdır. Bu nedenle önümüzdeki dönem, yüksek enflasyonun nominal büyümeyi taşıdığı yapıdan; fiyatlama kalitesinin, sermaye verimliliğinin, teknik kârlılığın ve bilanço dayanıklılığının yeniden belirleyici hale geldiği yeni bir evreye işaret etmektedir. Hayat dışı sigorta, hayat sigortası ve emeklilik açısından da 2026 yılı, nominal büyüklüklerin ötesinde iş modelinin sağlamlığının, ürün yapısının doğruluğunun ve yönetim kapasitesinin daha net biçimde test edileceği bir eşik niteliği taşımaktadır.

Bu çerçevede hayat dışı sigortacılıkta ana tema, enflasyon destekli prim büyümesinden daha seçici, daha disiplinli ve daha teknik bir büyüme yapısına geçiş olacaktır. Dezenflasyon ortamı, geçmiş dönemde nominal artışlarla görece örtülebilen fiyatlama hatalarını daha görünür hale getirmekte; risk seçimi, segmentasyon, rezerv kalitesi ve hasar yönetimi gibi başlıkları çok daha kritik bir konuma taşımaktadır. Dolayısıyla 2026 yılında sektör içi ayrışma, yalnızca prim üretim hızına göre değil; risk bazlı fiyatlama kapasitesi, hasar frekansı ve şiddetini doğru okuyabilme gücü, reasürans korumasının etkinliği ve gider oranlarını kontrol altında tutabilme başarısına göre şekillenecektir. Büyümenin fiyat etkisinden hacim ve penetrasyona yöneldiği bu yeni yapıda, teknik disiplin kurabilen şirketlerin daha güçlü bir konum elde etmesi beklenmelidir.

Hayat sigortacılığı ve emeklilik tarafında ise daha farklı ama en az bunun kadar önemli bir geçiş yaşanmaktadır. Dezenflasyon, bir taraftan uzun vadeli yükümlülüklerin ve ürün projeksiyonlarının daha öngörülebilir bir zeminde yönetilmesine imkân vermekte; diğer taraftan yüksek nominal faiz döneminin sağladığı yatırım geliri desteğini zamanla sınırlamaktadır. Bu nedenle 2026 yılında hayat ve emeklilik şirketleri açısından asıl başarı ölçütü, kısa vadeli finansal gelir katkısından çok, aktif-pasif uyumunu koruyabilmek, reel getiri odağını güçlendirmek, katılımcı davranışını doğru yönetmek ve müşteri kalıcılığını artıracak ürün/iletişim yapısını kurabilmek olacaktır. Özellikle fon tercihlerinin daha bilinçli hale geldiği, getirilerin nominal değil reel bazda daha fazla sorgulandığı bir dönemde, performansın şeffaf anlatımı ile müşteri deneyiminin kalitesi şirketlerin rekabet gücünü doğrudan etkileyecektir.

BES ve OKS tarafında ulaşılan ölçek, sistemi artık yalnızca bireysel tasarruf alanı olmaktan çıkıp sermaye piyasaları ve uzun vadeli fon birikimi açısından stratejik bir yapı haline getirmektedir. Ancak bu büyüklüğün sürdürülebilir değer üretimine dönüştürülmesi, fon mimarisinin makro koşullarla uyumlu biçimde yönetilmesine, katılımcının risk profiline uygun ürün sunulmasına ve dönemsel oynaklıkların doğru iletişimle karşılanmasına bağlıdır. Bu nedenle 2026 yılında emeklilik şirketleri açısından büyümenin odağı yalnızca yeni katılımcı kazanımı olmamalı; mevcut katılımcının sistemde kalma süresini, fon dağılımı kalitesini ve reel getiri beklentisini birlikte yöneten daha bütüncül bir model benimsenmelidir. Bu noktada ürün-müşteri uyumu, hedef tarih yaklaşımı, otomatik dağılım mekanizmaları, dijital kanallarda sade ve güven veren deneyim ile davranışsal önyargıları azaltan iletişim tasarımı ön plana çıkacaktır.

Önümüzdeki dönemin risk çerçevesi ise yalnızca iç talep ve para politikası görünümünden ibaret değildir. Hizmet enflasyonundaki katılık, kur oynaklığı, enerji fiyatlarındaki jeopolitik kaynaklı yukarı yönlü riskler, finansal koşulların sıkılığı, düzenleyici çerçevedeki değişiklikler ve küresel reasürans/katastrofik risk dinamikleri; sektörün hem kârlılığı hem de büyüme kompozisyonu üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir.

Bu nedenle 2026 yılında en doğru yaklaşım, iyimser bir büyüme varsayımından çok; farklı senaryolara uyum sağlayabilen, erken uyarı göstergelerini yakından izleyen ve fiyatlama-karar süreçlerini veriyle besleyen esnek bir yönetim anlayışının kurumsallaştırılması olacaktır. TFRS 17, sermaye yeterliliği, BEFAS/OKS çerçevesi ve veri kalitesi gereklilikleri de bu yeni dönemde yalnızca uyum başlığı değil, stratejik farklılaşma alanı olarak ele alınmalıdır.

Sonuç olarak 2026 yılı, sigorta ve hayat-emeklilik sektörleri açısından bir yavaşlama döneminden çok, yapısal kalite dönemine geçiş yılı olarak görülmelidir. Bu dönemde nominal büyüklükler doğal olarak önemini koruyacak olmakla birlikte, asıl belirleyici unsur; bu büyüklüklerin ne ölçüde teknik kârlılığa, sürdürülebilir fon performansına, sağlıklı müşteri kalıcılığına ve güçlü bilanço yapısına dönüştürülebildiği olacaktır. Dolayısıyla yeni dönemin kazananları, fiyatlama ve risk yönetimini güçlendiren, operasyonel verimliliği artıran, dijitalleşmeyi maliyet avantajına dönüştüren, ürün inovasyonunu müşteri ihtiyacıyla buluşturan ve makro oynaklığı yalnızca bir tehdit değil aynı zamanda stratejik konumlanma alanı olarak okuyabilen kurumlar olacaktır. Bu bakımdan 2026 yılı, sektör için sadece daha düşük enflasyonun değil; daha yüksek disiplinin, daha seçici büyümenin ve daha sürdürülebilir değer üretiminin yılı olma potansiyeli taşımaktadır.

Kaynakça

Aon. (2025). 2025 natural catastrophe and climate report.

Bank of America. (2026). Oil market outlook for 2026.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2025). Bankacılık sektörü görünüm raporu.

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), <https://www.egm.org.tr/>

Emeklilik Gözetim Merkezi. (n.d.). BES özet verileri. <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/bes-istatistikleri/bes-ozet-verileri/>

Fitch Ratings. (2026). Turkey sovereign rating commentary and reserve assessment.

Gallagher Re. (2026). 1 January 2026 reinsurance renewal report.

Goldman Sachs. (2026). 2026 Brent oil outlook.

HSBC. (2026). Turkey monetary policy outlook.

International Energy Agency. (2026). Oil market report.

JPMorgan. (2026). Turkey year-end policy rate outlook.

London Bullion Market Association. (2026). Gold price outlook 2026.

Marsh. (2025). Global insurance market index.

Munich Re. (2025). Natural disaster losses in 2025.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). Pension markets in focus 2025.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (n.d.). OECD data explorer. <https://data-explorer.oecd.org/>

Reuters. (2026). Turkey economy and markets survey reports.

Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK), <https://www.seddk.gov.tr/>

Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2025). Sigortacılık ve özel emeklilik sektörü verileri ve düzenlemeleri.

Standard Chartered. (2026). Oil market outlook for 2026.

Swiss Re Institute. (2025, July). Global insurance outlook.

Swiss Re Institute. (2025, November). Global insurance outlook.

Swiss Re Institute. (2025, September 6). P&C sector report.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/>

Takasbank. (2025). Bireysel emeklilik fonları saklama ve operasyonel altyapı verileri.

The World Economic Forum, <https://www.weforum.org/>

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). Para politikası kurulu kararları.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). Rezerv istatistikleri.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2026). Enflasyon raporu.

Türkiye İstatistik Kurumu. (2025). Nüfus projeksiyonları.

Türkiye Sigorta Birliği (TSB), <https://www.tsb.org.tr/tr>

Türkiye Sigorta Birliği. (2025). 2025 yıl sonu sektör verileri.

Türkiye Sigorta Birliği. (n.d.). Genel sigorta verileri: Prim/adet. <https://www.tsb.org.tr/tr/istatistik/genel-sigorta-verileri/prim-adet>

U.S. Energy Information Administration. (2026). Short-term energy outlook.

Willis Towers Watson Thinking Ahead Institute. (2025). Global pension assets study 2025.

World Bank, <https://databank.worldbank.org/>

World Bank. (2026). Commodity markets outlook.

World Gold Council. (2026). Gold outlook 2026.

 **TÜRKİYE HAYAT EMEKLİLİK**
Gücü, adında.

 **TÜRKİYE SİGORTA**
Gücü, adında.