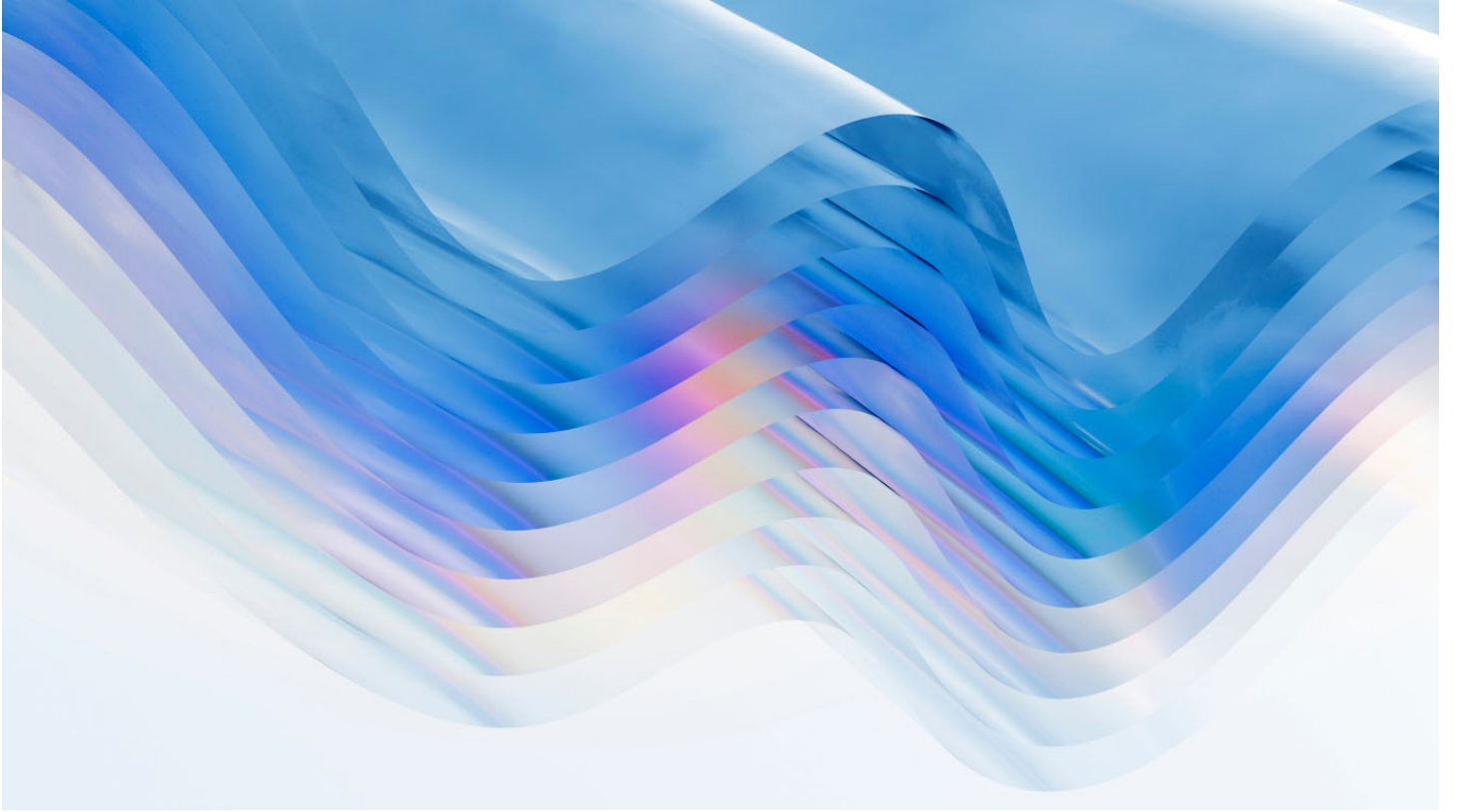


Yıkıcı Teknoloji

2026 Yılında Kamu Piyasalarındaki Nüansları Anlamak

18 Kasım 2025 | 25 dakikalık okuma



Çok Kutuplu Bir Dünyada Hisse Senetleri
Soru

Hisse Senetleri Hakkında Üç
Sabit Getirili Menkul Kıymetler: Dengeleme

2026 yılında hisse senetleri ve tahviller için neler bekliyor? Yatırım Görünümümüz, yatırımcıların karmaşıklığı aşmanın ve kamu piyasalarında katalizörler aramanın potansiyel yollarını vurgulamaktadır.

Önemli Noktalar

1 Çok Kutuplu Bir Dünyada Hisse Senetleri

Piyasaların daha az senkronize olduğu, daha çok kutuplu bir dünyanın, temel ve nicel yatırımcılar için parçalanmış ancak fırsatlarla dolu bir hisse senedi piyasası yarattığına inanıyoruz. ABD hisse senetlerinde "büyükler daha da büyürken", küçük ve orta ölçekli şirketler ile Avrupa ve Japonya dahil uluslararası piyasalarda da potansiyel fırsatlar görüyoruz.

2 Karşık Makro Ekonomik Sinyaller ve Gelir Fırsatları Arasında Yön Bulmak

Yatırımcılar, karmaşık bir makroekonomik sinyaller manzarasıyla karşı karşıyadır. Biz, çeşitlendirilmiş vade riskleri, stratejik eğri konumlandırma ve aktif sektör ve menkul kıymet seçimine öncelik veriyoruz. Kredi alanında, menkul kıymetleştirilmiş ve yüksek getirili krediler ile gelişmekte olan piyasa borçlarında yüksek gelir akışları görüyoruz.

3 Kredi Olayları ve AI-Borç Finansmanı

Dolandırıcılık iddiaları ve iflaslar gibi son dönemdeki kredi olaylarını, sistemik kredi riskinin arttığına göstergesi olarak değil, münferit ve kendine özgü olaylar olarak değerlendiriyoruz. ABD yatırım notu kredileri için, döngünün sonuna doğru bir dönüşten ziyade, döngünün ortasında bir ortam gözlemliyoruz. Yapay zeka yatırımları için borç finansmanı arayan hiper ölçekli şirketlerin artan eğilimi, 2026 yılında yakından izlenmelidir.

Bu makale, Yatırım Görünümü 2026: Karmaşıklık İçinde Katalizörler Arayışında

Çok Kutuplu Bir Dünyada Hisse Senetleri

Küresel ekonomik ve jeopolitik ortam, bizim görüşümüze göre, daha çok kutuplu bir yapıya doğru evriliyor ve bu da hisse senedi yatırımcıları için daha fazla parçalanma ve daha geniş bir fırsat yelpazesi anlamına geliyor.

ABD borsası, yapay zeka alanındaki gelişmeler ve yatırımcıların yapay zekaya yönelik duyarlılığıyla hareket etmeye devam ederken, önde gelen şirketler teknoloji ve ölçeklerini kullanarak dikkate değer bir büyüme elde ediyor. Avrupa'da ise ulusal ve ekonomik güvenliğe yeniden odaklanılması, altyapı ve savunma kapasitelerine yapılan yatırımların artmasına neden oluyor. Fransa ve Japonya dahil olmak üzere piyasalardaki siyasi gelişmeler, karmaşık bir arka plan oluşturuyor.

Yatırım ortamını göz önünde bulundurarak, hisse senedi çeşitliliğini en üst düzeye çıkarmak ve riski etkin bir şekilde yönetmek çok önemli olduğuna inanıyoruz. Bizim görüşümüze göre, bu hedef aktif pozisyon alma, küresel varlık ve bölgesel uzmanlık ile temel ve nicel hisse senedi stratejilerinin stratejik bir karışımıyla gerçekleştirilebilir.

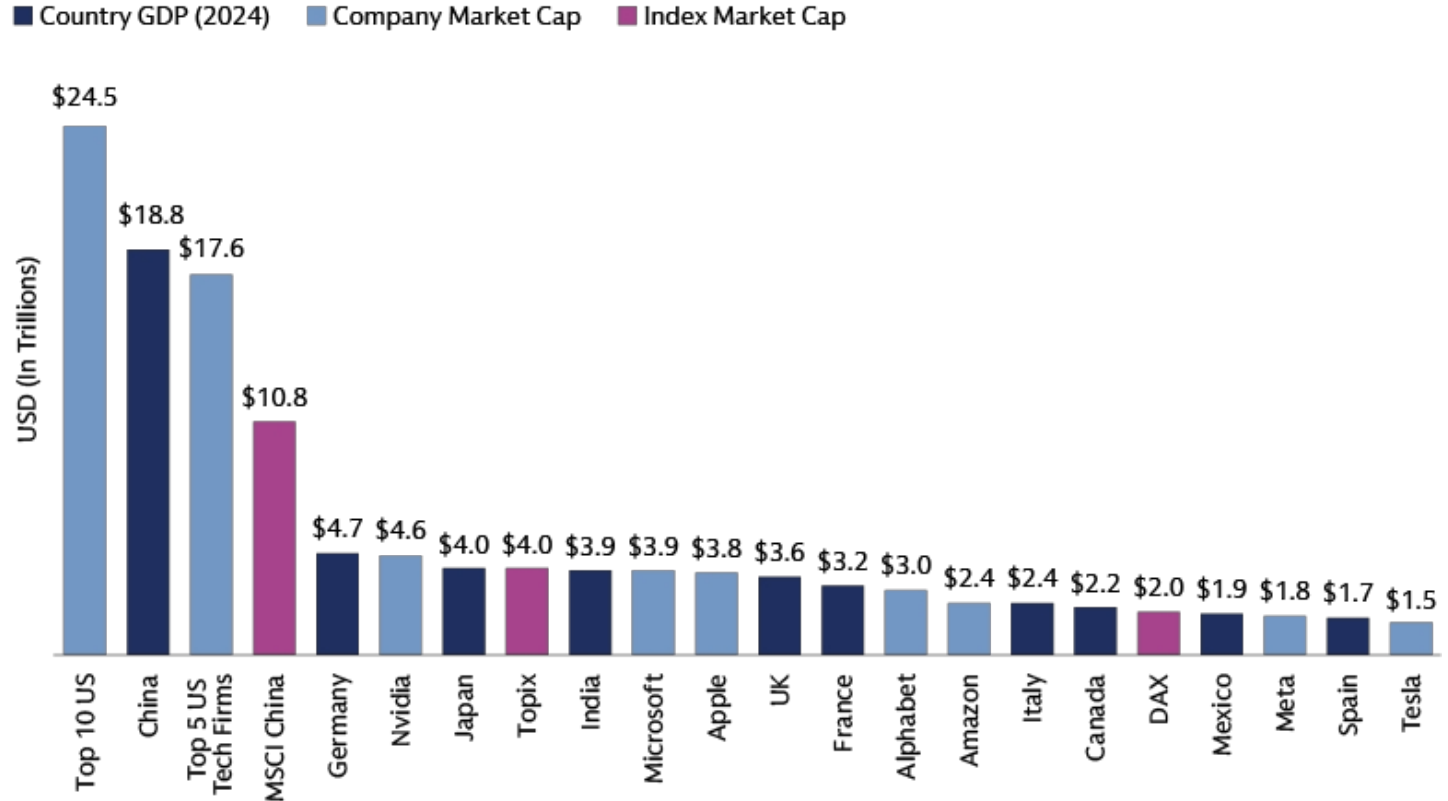
^{vv} Güçlü getiri sağlamak amacıyla, piyasa dağılımından doğan fırsatları değerlendirmeye, mega trendlerin desteklediği yüksek kaliteli işletmeleri belirlemeye ve değerlemelere disiplinli bir yaklaşım sergilemeye çalışıyoruz.

Büyükler daha da büyüyor

En büyük 10 ABD hisse senedi (bunların 8'i teknoloji ile ilgili), küresel hisse senedi piyasasının yaklaşık %25'ini oluşturuyor ve değeri yaklaşık 25 TRİLYON DOLAR.¹ S&P 500 endeksindeki ilk 10 şirket, endeksin piyasa değerinin (~%40) ve kazançlarının (~%30) önemli bir bölümünü oluşturuyor.² En büyük beş yapay zeka hiper ölçeklendiricisi olan Amazon, Google, Meta, Microsoft ve Oracle, tek başına S&P 500'ün sermaye harcamalarının yaklaşık %27'SİNİ oluşturmaktadır.³

ABD'nin en büyük şirketleri dünya hisse senedi piyasasını domine ediyor

Sadece en büyük 5 ABD teknoloji şirketinin toplam değeri (17,6 milyar dolar), Japonya, Hindistan, İngiltere, Fransa ve İtalya'nın toplam GSYİH'sini (17,1 milyar dolar) aşıyor.



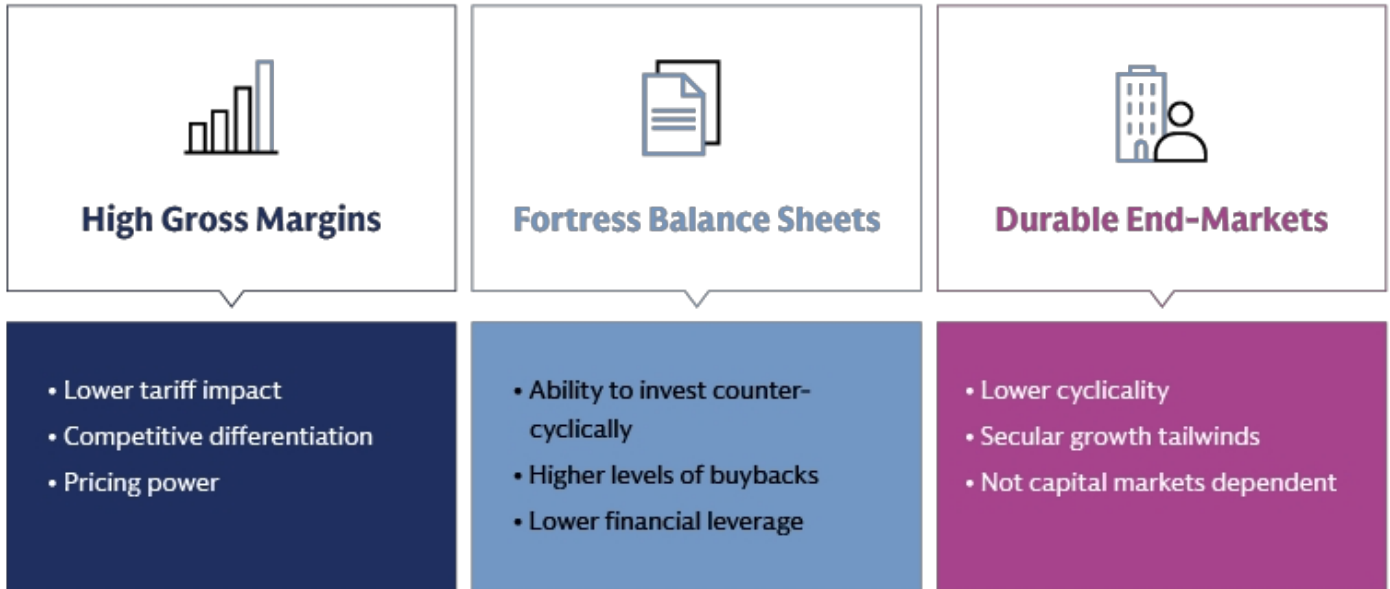
Kaynak: Compustat, IBES, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research. 8 Ekim 2025 itibarıyla.

Magnificent 7, güçlü ana faaliyet alanları ve stratejik yeniden yatırımlar yoluyla pazar paylarını genişletmeye devam ediyor. Görüşümüze göre, bu büyük şirketlerin güçlü kazanç gücü, daha fazla kazanç için zemin hazırlayabilir. Hiper ölçekli şirketlerin yapay zeka yatırım harcamalarının 2026 yılına kadar devam edeceğini düşünüyoruz ve ilgili yapay zeka altyapı harcamalarının yanı sıra yapay zeka uygulamalarının geliştirilmesi ve gelirleştirilmesini de izlemeye devam ediyoruz. Ancak, bu büyük oyuncuların performanslarında homojenlik belirtileri görüyoruz ve bu durumun daha fazla dağılıma dönüşeceğini düşünüyoruz.

Diğer pazar segmentlerinde de benzer bir büyüme eğilimi gözlemliyoruz. Örneğin perakende sektöründe Walmart ve Costco, güçlü değer teklifleri, operasyonel kaldıraç ve etkili tedarikçi MÜZAKERELERİNDEN yararlanarak satış büyümesinde önemli bir pay elde etti.⁴ Finans sektörü de bu eğilimin açıkça görüldüğü bir başka alandır.

Kaynakları bol olan kuruluşların yaptığı önemli yatırımlar, bu kuruluşların dönüştürücü teknolojilerden ve piyasa dinamiklerinden yararlanmalarını sağlıyor. Odak noktamız, yüksek brüt kar marjları, sağlam bilançolar ve dayanıklı nihai pazarlar sergileyen şirketler olmaya devam ediyor. Bazı küçük rakipler rekabetçi bir konum elde etmekte zorlanırken, küçük ve orta ölçekli şirketler segmentinde de fırsatlar olduğunu görüyoruz.

Büyük sermayeli şirketlerin üstün performans potansiyelini sürdürmesinin anahtarları



Kaynak: Goldman Sachs Asset Management. Yalnızca örnek amaçlıdır.

Küçük ve orta ölçekli şirketlerin potansiyelini ortaya çıkarmak

Küçük ve orta ölçekli şirketler alanında, AI inovasyonunun ön saflarında yer alan şirketler de dahil olmak üzere, AI patlamasının "kazma ve kürekleri" olarak adlandırılan kolaylaştırıcılar arasında potansiyel fırsatlar görüyoruz. Ayrıca, ABD ve uluslararası alanda küçük ölçekli şirketlerin, beklenen faiz indirimleri ve hızlanan kazançlar sayesinde cazip fırsatlar sunduğuna inanıyoruz. Anlaşma sayısındaki artış da geniş küçük sermayeli piyasada iyimserlik ve yatırımcı ilgisi yaratabilir. Bu beta rüzgarları güçlü olsa da, bu rüzgarları üstün getirilere dönüştürmek ve potansiyel tuzaklardan kaçınmak için aktif olarak küçük sermayeli alfa aramanın anahtar olduğuna inanıyoruz. Sosyal medya ve perakende ticaretin aşırı volatiliteye yol açtığı "meme hisse senedi" fenomeni, geleneksel finansal analizin ötesinde aktif bir gözetim ihtiyacını vurgulamaktadır.

Daha geniş ufuklar

Avrupa hisse senetleri ve bölgedeki paradigma değişimi

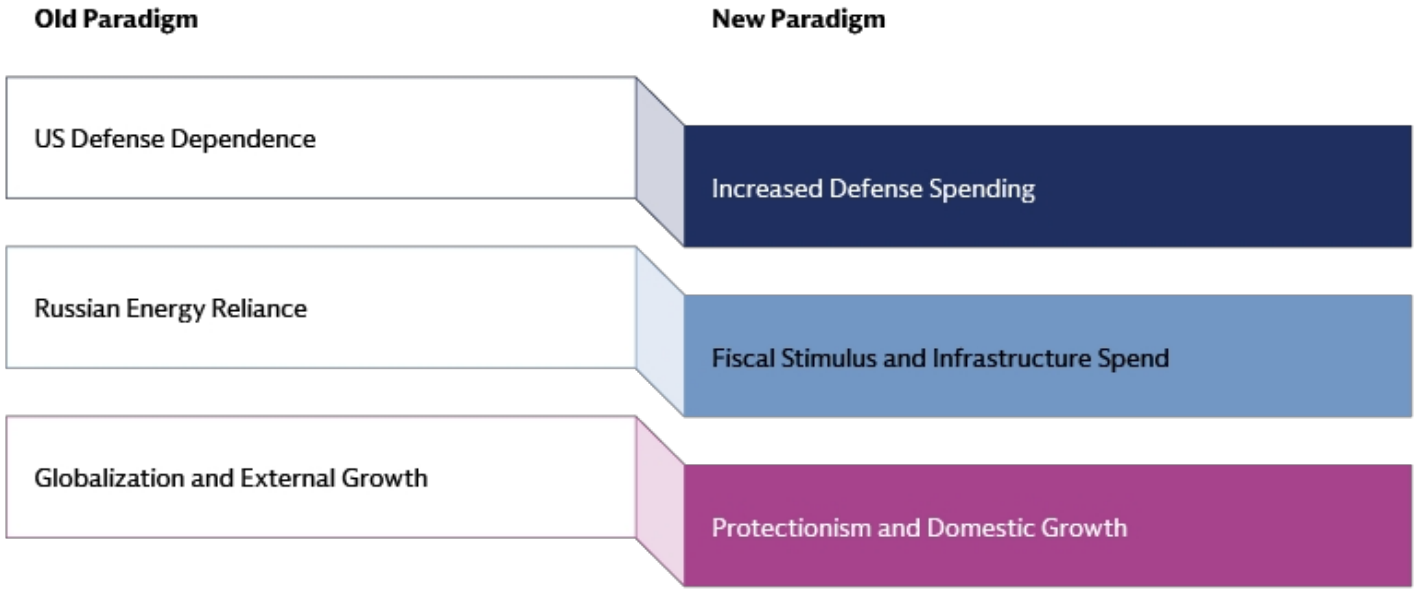
Avrupa hisse senedi piyasaları 2025 yılında iki farklı aşama yaşadı. İlk aşamada, ekonomik toparlanma umutları ve ABD politikasına ilişkin belirsizlikler nedeniyle ABD piyasasını geride bırakırken, ABD teknoloji sektörü düşük performans gösterdi. Ancak, 2 Nisan'da ABD'nin yeni gümrük vergisi rejiminin yürürlüğe girmesinin ardından, ABD piyasası yapay zeka odaklı bir yükselişle liderliğini yeniden ortaya koydu ve Eylül ayı itibarıyla S&P 500 endeksi, her iki endeks de çift haneli getiri elde etmesine rağmen, yerel para birimi cinsinden MSCI Avrupa endeksini geride bıraktı.⁵ ABD politikasındaki belirsizlik ve artan bütçe açığı nedeniyle ABD dolarının önemli ölçüde değer kaybetmesi, ABD doları dışındaki para birimlerinde yatırım yapanlar için döviz kuru riski yarattı ve euro cinsinden son yirmi yılda görülmemiş bir sapma ortaya çıktı.

Finans, savunma ve kamu hizmetleri sektörlerinin öncülüğündeki değer hisseleri, büyüme ve kalite sektörlerini geride bıraktı. Avrupa bankalarının değerlemeleri, küresel finans krizinden bu yana sürekli olarak uzun vadeli ortalamalarının altında işlem görmektedir. 2025 yılında olumlu performans göstermelerine rağmen, 2026 yılına girerken uzun vadeli ortalamalarının altında kalmaya devam etmektedirler, bu da daha güçlü sermaye pozisyonları ve cazip temettü getirileriyle desteklenen daha fazla yeniden değerlendirme potansiyeli olduğunu göstermektedir.⁶ Sektörler genelinde, Avrupa hisse senetleri, sektör maruziyeti veya farklı büyüme beklentileri için düzeltme yapıldığında bile, ABD hisse senetlerine göre genel olarak büyük bir indirimle işlem görmeye devam etmektedir.⁷

Enerji dönüşümü ve sürdürülebilir tüketim gibi uzun vadeli olumlu eğilimlerden etkilenenler de dahil olmak üzere, Avrupa merkezli birçok önde gelen küresel şirket, değişen ortamlara başarılı bir şekilde uyum sağlama konusunda kanıtlanmış bir geçmişe sahiptir. 2025 yılında yüksek kaliteli işletmelerde gözlemlenen düşük performansın, özellikle Avrupa ekonomisinin bir dönüm noktasında olduğu bu dönemde, seçici bir şekilde pozisyonları artırmak için bir fırsat sunabileceğine inanıyoruz.

2026 ve sonrasında, mali esnekliğin artması (örneğin, Almanya'nın savunma ve altyapı için borç frenini gevşetmesi) ve yeniden sanayileşmenin (AB'nin Temiz Sanayi Anlaşması ve Avrupa Savunma Sanayii Programı gibi girişimler) Avrupa'nın ekonomik büyümesine katkıda bulunarak ABD ile GSYİH büyüme farkını azaltmasını bekliyoruz. Görüşümüze göre, Avrupa'nın çeşitlilik arz eden hisse senedi piyasası, karmaşık bilgileri işleyerek piyasadaki ince verimsizlikleri ve yapısal dinamikleri tespit edebilen nicel yatırım yaklaşımları için de verimli bir zemin sunmaktadır.

Avrupa'nın paradigma değişimi



Kaynak: Goldman Sachs Asset Management. Kasım 2025 itibarıyla.

Japon hisse senetleri: Takaichi yönetiminin rüzgarı arkasına aldığı bir dönem

Japon hisse senetlerinin 2026 yılına kadar olumlu rüzgarların desteğini alacağına inanıyoruz. Bunlar arasında enflasyonun ılımlı seyri,⁸ istikrarlı para politikası ve Takaichi liderliğindeki hükümetin mali desteğini artırma potansiyeli sayılabilir. Ücret artışlarının da etkisiyle, 2026 yılında güçlü kurumsal yatırım harcamaları ve tüketici harcamalarının kazançları artıracağını öngörüyoruz. Yen'in zayıflaması ihracatçılara fayda sağlayabilirken, artan gelen turist sayısı yurt içi odaklı şirketleri destekleyebilir. Kurumsal yönetim reformlarının hissedar değerini artırmaya devam ederek temettü ve hisse geri alımlarının artmasına yol açacağını öngörüyoruz.

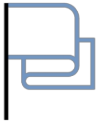
Değerlemeler tarihsel ortalamaların üzerinde olsa da, kazanç artışı ve kurumsal reformların iyimserliğin devam etmesini haklı kıldığını düşünüyoruz. Bizim görüşümüze göre, Takaichi'nin mali duruşu, yapay zeka, yarı iletkenler, kuantum bilişim, uzay, ileri tıp ve siber güvenlik alanlarında taahhüt edilen yatırımlar göz önüne alındığında, savunma, nükleer enerji ve teknoloji sektörlerine fayda sağlayabilir.⁹

Geleneksel olarak nakit tutmayı tercih eden Japon yatırımcılar, artık giderek daha riskli varlıklara yöneliyor.¹⁰ Bu davranış değişikliğinin önemli bir nedeni, vergi muafiyeti sınırlarını artıran ve özellikle finansal bilgisi olan genç yatırımcıları cezbeden genişletilmiş Nippon Bireysel Tasarruf Hesabı (NISA) programıdır. Görüşümüze göre, bu davranış değişikliği, kurumsal reformlarla birleştiğinde, varlık sınıfını daha da güçlendirmektedir. Japon hisse senedi piyasası, diğer gelişmiş piyasalara kıyasla her bir şirketi takip eden araştırma analistlerinin sayısının daha az olması,¹¹ dil farklılıkları ve erişilmesi zor değerli veriler gibi benzersiz özelliklere de sahiptir. Bu koşulların, verileri kullanarak bilgi bulup bundan kar elde eden nicel yatırımcılar için potansiyel fırsatlar yarattığına inanıyoruz.

Gelişmekte olan piyasa hisse senetleri: Potansiyel fırsatların temelleri

2025 yılında, ABD dolarının değer kaybetmesi, petrol fiyatlarının düşmesi, enflasyonun azalması ve ABD Merkez Bankası'nın (Fed) daha güvercin bir tutum sergilemesinin, gelişmekte olan piyasalardaki hisse senetleri için destekleyici bir ortam yarattığını gözlemledik. 2026 yılında da olumlu performansın devam etme potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Bir yıllık ileriye dönük fiyat-kazanç (P/E) bazında, gelişmekte olan piyasa hisse senetleri ABD hisse senetlerine göre yaklaşık %40 indirimli, uzun vadeli ortalamanın altında işlem görüyor.¹² Gelişmekte olan piyasalardaki güçlü kurumsal kazanç profilleri göz önüne alındığında, bu indirimin daralması potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Örneğin Hindistan'da, sürdürülebilir GSYİH büyümesinin kurumsal kazançları sağlam bir şekilde desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Ülkedeki temelde güçlü, yurt içi odaklı fırsatları bulmaya odaklanıyoruz.

Gelişmekte Olan Piyasalarda Odak Noktaları Hisse Senetleri



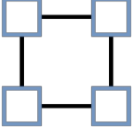
Çin

Son zamanlarda tüketimi ve teknolojik inovasyonu teşvik etmek için alınan önlemler Çin'in cazibesini artırıyor, ancak gerçek kazanç artışı elde etmek ve politika risklerinden kaçınmak için hisse senedi seçimi çok önemli. Biz, gelişmekte olan temalara odaklanıyoruz: ileri üretim, teknolojik inovasyon (yapay zeka, robotik, elektrikli araçlar ve temiz enerji, biyoteknoloji ve fintech), dayanıklı tüketim ve yüksek temettü ödeyen defansif şirketler.



Hindistan

Güçlü GSYİH büyümesi, istikrarlı kurumsal kazançları desteklemektedir. Hindistan'da dijital ödeme hacmi, Haziran 2021'DEN BU YANA üç kat artarak önemli bir artış kaydetmiştir.¹³ Olumlu demografik yapı ve iç tüketim eğilimleri, Hindistan'ın yatırım cazibesini vurgulamaktadır. Hindistan nüfusunun %65'i 35 yaşın altındadır. Ülkenin yaş ortalaması 28 olup, bu rakam ABD ve Çin'den yaklaşık on yıl daha gençtir.¹⁴



Orta Doğu

Petrol dışındaki çeşitlendirmeye birlikte ekonomik reformların Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) ülkelerinde yeni yatırım fırsatları yarattığına inanıyoruz. Dijitalleşme ve altyapı yatırımı gibi konular kurumsal kazançları destekleyebilir. Gazze çatışması ve Kızıldeniz'deki gerginlikler ticaret ve turizm için riskleri artırmış olsa da Suudi Arabistan, Katar ve BAE büyük ölçüde etkilenmemiştir.



Yapay Zeka ve Teknoloji

Gelişmekte olan pazarlar, yapay zeka ve çip inovasyonunda öncüdür. Çin, Hindistan, Güney Kore ve Tayvan'da, küresel teknoloji büyümesini yönlendiren öne çıkan şirketler bulunmaktadır. Örneğin, Tayvanlı TSMC, yapay zeka ve 5G'de kullanılan 10 nanometrenin altındaki çiplerin üretiminde hakim konumdadır.¹⁵ Şirket, ABD'de ileri düzey yarı iletken üretim faaliyetlerine yaklaşık 165 milyar dolar yatırım yapmayı planlamaktadır.¹⁶

Çok Kutuplu Piyasalarda Nicel Avantaj

Verilerin durmak bilmeyen genişlemesi ve yapay zekanın dönüştürücü gücü de yeni yatırım fırsatlarını beraberinde getiriyor. Veriler hızla artmaya devam ederken, bunların çoğu geleneksel yatırımcılar tarafından henüz keşfedilmemiştir. Gelişmiş bilgi işlem ve yapay zeka ile donatılmış nicel stratejilerin, bu karmaşık ve yapılandırılmamış bilgileri sentezleyerek anlamlı içgörüler ve kalıplar elde etmek için benzersiz bir konumda olduğunu düşünüyoruz. Bu yetenek, veri odaklı yöneticilerin piyasanın inceliklerini anlamalarını ve diğerlerinden daha hızlı hareket etmelerini sağlayarak, fırsatlar tam olarak fiyatlanmadan önce bunlardan yararlanmalarını mümkün kılıyor ve bu da bizim görüşümüze göre önemli bir bilgi avantajı sağlıyor.

Veri artışının yanı sıra, Avrupa, küçük sermayeli şirketler ve gelişmekte olan ekonomilerdeki piyasa verimsizlikleri giderek daha belirgin hale gelerek aktif yönetim için verimli bir zemin oluşturmaktadır. Pasif yatırımların yükselişi, geniş piyasa maruziyeti sunarken, paradoksal olarak, ticaretin giderek artan bir kısmının temel değerlere kayıtsız kalması nedeniyle yanlış fiyatlandırmalara katkıda bulunduğuna inanıyoruz. Piyasa katılımcılarının daha parçalı bir karışımı ve yüksek getiri dağılımı ile birleştiğinde, bu koşullar hisse senedi seçimi potansiyelini artırmaktadır.

Nicel yatırım yaklaşımlarının, 2026 ve sonrası için kritik öneme sahip yapısal avantajlar da sunduğuna inanıyoruz. Sistematiği yapıları, piyasa değişimlerine sürekli uyum sağlamaya imkan verirken, hisse senedi özelindeki özelliklere odaklanmaları, makro önyargıları en aza indiriyor ve stil, coğrafi veya sektörel eğilimlerin sağlam bir şekilde kontrol edilmesini sağlıyor. Çok sayıda küçük pozisyondan oluşan yüksek düzeyde çeşitlendirilmiş portföyler oluşturarak, nicel stratejilerin aşırı aktif risk almadan güçlü fazla getiri sağlayabileceğine inanıyoruz. Bu çok yönlülük, güçlü çeşitlendirme araçları olarak işlev görme yetenekleriyle birleştiğinde, hem hücum hem de savunma oynamak isteyen yatırımcılar için veriye dayalı, sistematiği stratejilere daha fazla ağırlık vermeyi zorunlu hale getiriyor.

Sadece Uzun Pozisyon Kısıtlamalarının Gevşetilmesi

Hem uzun hem de kısa tarafta aktif, alfa odaklı görüşleri ifade etmek

Eşi görülmemiş düzeyde bir hisse senedi piyasası yoğunlaşması ve hisse senetleri ile sabit getirili menkul kıymetler arasındaki yüksek korelasyon, geleneksel 60/40 yatırım stratejisini daha riskli hale getirmiştir. Yatırımcılara potansiyel olarak daha iyi yatırım sonuçları elde etmeleri için dinamik bir yol sunabilecek uzun/kısa beta-1 stratejilerine olan ilginin arttığını gözlemliyoruz. Ancak, korelasyon riskleri, kapasite kısıtlamaları ve maliyet hususları dahil olmak üzere, varlık dağılımını yapanların dikkatle değerlendirmesi gereken bazı karmaşık unsurlar bulunmaktadır.

Hisse Senetleri Hakkında Üç Soru

2026'ya bakıldığında, Mag 7, küçük sermayeli hisse senetleri ve Çin'e odaklanan hisse senedi yatırımcıları için üç önemli soru ortaya çıkıyor.

1. Mag 7'nin performansına ilişkin görünüm nedir?

Tarihsel olarak, Mag 7 hisse senetleri büyük ölçüde homojen hisse senedi fiyat performansı sergilemiştir. Ancak, bu şirketler arasında dağılım yaratması beklenen önemli tartışma noktaları ortaya çıkmaktadır. Bunlar arasında, ana faaliyet alanlarının AI tarafından gerçekten geliştirilip geliştirilmediği veya muhtemelen yok edilip edilmediği ve AI yatırımlarının mevcut pazar liderliğini güçlendirmek mi yoksa yeni pazarlar bulma ihtiyacı mı tarafından yönlendirildiği gibi sorular yer almaktadır. Büyümenin sürdürülebilirliğini değerlendirmek ve pazar liderliğinde olası değişiklikleri belirlemek için serbest nakit akışı ve potansiyel yatırım getirisi gibi kurumsal temelleri yakından takip ediyoruz.

2. Fırsatçı ve kendine özgü faktörlerin etkisiyle küçük sermayeli şirketlerdeki seküler büyüme, önceki döngülerde olduğu gibi ödüllendirilecek mi?

Uzun vadeli büyümenin, olağanüstü bir katlanma ile karşılanacağını öngörüyoruz. Ortalama bir şirketin büyüme oranları özellikle etkileyici olmayabileceğinden, trend çizgisinin üzerinde tutarlı bir büyüme sergileyen işletmeler önemli ölçüde fayda sağlayabilir. Bu eğilimi yönlendiren belirli sektörler önceki döngülerden farklı olabilir (yarı iletkenler yazılımın aksine çoklu genişlemenin devamını yaşayabilir ve havacılık ve savunma sektörleri konutla ilgili sektörlerden öncelikli olabilir), ancak faiz oranları gerilemeye başladıkça uzun vadeli büyüme senaryolarının gelişeceğini öngörüyoruz. Veriye dayalı bir yatırım yaklaşımı, alfa fırsatlarını belirlemeye ve çeşitli küçük sermayeli şirketler arasında riskleri etkin bir şekilde yönetmeye yardımcı olabilir.

3. Çin hisse senetlerindeki yükseliş 2026 yılında da sürdürülebilir mi?

Çin hisse senedi piyasasına son dönemde gösterilen desteğin, bol likidite, perakende katılımın artması ve alternatif yatırım seçeneklerinin sınırlı olmasından kaynaklandığına inanıyoruz. Politika yapıcılar, doğrudan teşvikler (hizmetler için tüketim kuponları) ve emlak ve istihdam piyasalarına dolaylı destek yoluyla tüketimi artırmaya odaklanmış durumdadır. Uzun vadede hisse senedi piyasasının üstün performansı, bizim görüşümüze göre, bu likiditenin kalıcı kazanç büyümesine dönüşmesine bağlıdır. Değerlemelerin küresel piyasa emsallerine göre cazip olduğunu düşünüyoruz ve küresel yatırımcıların pozisyonlarının hafif olması, Çin hisse senetlerine potansiyel sermaye girişine olanak tanıyor. Riskler arasında, tarihsel olarak Çin'in akış odaklı rallilerinde keskin ters dönüşlere neden olan gümrük vergisi söylemlerinin yeniden tırmanması ve olası politika veya düzenleme şokları yer alıyor.

Sabit Getirili Menkul Kıymetler: Tahvillerle Denge Sağlama

2026 yılına girerken, yatırımcılar hassas bir denge kurma çabasıyla karşı karşıya. ABD ekonomisinin mali sağlığıyla ilgili artan belirsizlik, yapay zeka yatırım harcamalarındaki patlama ve artan hükümet harcamalarının büyüme potansiyeli ile dengelenmelidir. Federal Rezerv politika yapımcıları, güvercin ve şahin tutumlar arasında daha hassas bir denge kurmuş görünüyor ve bu da kısa vadeli görünümü belirsizleştiriyor. ABD hükümetinin kapanmasının sona ermesinin ardından biriken veri açıklamaları, politika yapımcılar ve piyasalar için durumu daha da karmaşık hale getirdi.

Bununla birlikte, ikiye ayrılmış yatırım ortamı, aktif sabit getirili yatırımcılar için tahsisatlarını dinamik bir şekilde yönetme fırsatları sunmaktadır. Bu, mali algıları yansıtmak ve farklı merkez bankası politikalarından yararlanmak için stratejik eğri konumlandırmanın yanı sıra, menkul kıymetleştirilmiş kredi, yüksek getirili kredi ve gelişmekte olan piyasa borçları gibi çeşitli varlık seçimlerini de içermekte ve potansiyel olarak cazip gelir akışları sağlamaktadır.

Genel olarak, sabit getirili fırsatlar hem teknik hem de temel açıdan cazip olmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, risklerin hassas dengesi nedeniyle, çeşitli portföy yapılandırması ile sağlam risk yönetimi ve değişen piyasa koşullarına uyum sağlama esnekliğini bir araya getiren aktif bir yaklaşım benimsemenin gerekli olduğunu düşünüyoruz.

Karışık makro sinyaller arasında yol bulmak

ABD faiz oranlarına karşı tarafsız bir tutum sergiliyoruz, ancak işgücü piyasasındaki zayıflığın daha belirgin hale gelmesi durumunda Hazine tahvillerinin yükseliş potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Eğri pozisyonlaması da ek değer elde etmek için kilit öneme sahip ve uzun vadeli yapısal eğilimleri göz önünde bulundurarak ABD ve Avrupa'da eğrinin dikleşmesine yönelik eğilimi sürdürüyoruz. Avrupa'da, olası mali genişleme, potansiyel kısa vadeli enflasyonun hedefin altında kalmasıyla tezat oluşturuyor. Bu çelişkili dinamikler, aktif bir yaklaşımı ve eğri boyunca görüşleri ifade etme yeteneğini destekliyor.

ABD para politikası için olası yollar

Kaynak: Goldman Sachs Asset Management. Bu, Goldman Sachs Asset Management Fixed Income and Liquidity Solutions'ın görüşlerini yansıtmaktadır. Bunlar, 2026 yıl sonuna kadar federal fon faiz oranlarına ilişkin varsayımsal senaryolardır. Temel senaryomuz "yumuşak iniş" senaryosudur. 31 Ekim 2025 itibarıyla. Burada sunulan ekonomik ve piyasa tahminleri bilgilendirme amaçlıdır. Tahminlerin gerçekleşeceğine dair hiçbir garanti verilemez. Lütfen bu sunumun sonundaki ek açıklamalara bakınız.

Önümüzdeki aylarda görüşlerimizi değiştirebilecek birkaç faktör bulunmaktadır. ABD işgücü piyasasındaki zayıflık, Fed'in odaklandığı temel konulardan biridir ve istihdam göstergelerindeki daha da kötüleşme, gevşeme döngüsünü hızlandırabilir. Özellikle devam eden gümrük vergisi maliyetlerinin yansıtılması sürecinde, ABD tüketicisinin sağlığı, ABD büyüme beklentileri için bir gösterge niteliğindedir. Ayrıca, yapay zeka yatırım harcamalarının seyri ve sürdürülebilirliği de öncelikli konular arasında yer almaktadır.

**Merkez bankalarının farklılaşmasında fırsatlar
bulmak** Mevcut G10 faiz oranları ve yıl sonu tahminleri

Kaynak: Macrobond. 31 Ekim 2025 itibarıyla. Bu, Goldman Sachs Asset Management Fixed Income and Liquidity Solutions'ın görüşlerini yansıtmaktadır.

Küresel enflasyon ve büyüme dinamikleri farklı yönlerde doğru ilerleyerek merkez bankalarının politikalarının giderek çeşitlenmesine neden oldu. ABD'de, Fed'in işgücü piyasasındaki zayıflığa odaklanmaya devam etmesi nedeniyle Aralık ayında faiz indirimi yapılacağına inanıyoruz. 2026 yılında iki faiz indirimi daha yapılabileceğini öngörüyoruz. Ancak, ABD hükümetinin kapanmasının ardından biriken verilerin açıklanmasından kaynaklanan kısa vadeli belirsizliğin farkındayız.

ECB'nin öngörülebilir gelecekte faiz oranlarını sabit tutmasını bekliyoruz. Öte yandan, BoE, enflasyondaki iyileşme, nispeten zayıf işgücü piyasası ve olası vergi artışları nedeniyle Aralık ayında faiz indirimlerine yeniden başlayabilir. Ancak, siyasi ve mali belirsizliğin bu görüşe ilişkin riski artırdığının farkındayız.

Japonya ise farklı bir tablo çiziyor. 41 aydır hedeflerin üzerinde seyreden enflasyon ve güçlü büyüme, bizim görüşümüze göre BoJ'u faiz artırımına sevk edecektir. Bu görünüm, son dönemdeki siyasi değişiklikler ve daha gevşek bir maliye politikasına geçişle daha da güçlenmiştir. Diğer G10 ekonomilerinde ise gevşeme döngüleri farklı aşamalarda bulunmaktadır. İsveç ekonomisi beklendiği gibi iyileşirse, gevşeme döngüsü muhtemelen sona erecektir. Enflasyonun beklenenden yüksek çıkması, Avustralya'da faiz indirimlerine ara verilmesine neden olabilir. Norveç'in para politikası gevşetme hızı devam edebilir ve İsviçre Merkez Bankası'nın negatif faiz oranlarına geri dönmesi şimdilik olası görünmüyor. Buna karşılık, Yeni Zelanda'da son dönemdeki zayıf GSYİH verileri nedeniyle faizler daha da düşebilir. Enflasyon risklerini azaltan zayıf ABD doları ve düşük petrol fiyatlarının desteğiyle, birçok gelişmekte olan ülke ekonomisinde gevşeme politikasının devam edeceğini öngörüyoruz.

Taşıma fırsatı

2026 yılında sabit getirili menkul kıymetler piyasasının yatırımcılara çeşitli varlık sınıflarında nispeten yüksek gelir akışları elde etme fırsatları sunacağına inanıyoruz. Bu, cazip getiri, güçlü göreceli değer ve sağlam teknik arka plan nedeniyle olumlu baktığımız menkul kıymetleştirilmiş alanı da içermektedir. Getiri ve yapıya dayalı olarak, AAA derecelendirmeli Teminatlı Kredi Yükümlülükleri (CLO) dilimlerine olumlu bakıyoruz ve BBB derecelendirmeli grubun değerlemeleri de caziptir. Ancak, menkul kıymetleştirilmiş alanda aktif güvenlik seçimi hala çok önemlidir. Bunu göz önünde bulundurarak, değerlendirme baskıları nedeniyle Ticari İpotek Destekli Menkul Kıymetler (CMBS) içindeki ara dilimlere karşı temkinliyiz.

Diğer yandan, yüksek getirili krediler 2026 yılında gelir elde etmek için başka bir yol olabilir. Yüksek getirili ihraççılar için kredi temelleri, faiz karşılama oranları ve sınırlı temerrüt oranları gibi güçlü kredi göstergelerinin de kanıtladığı gibi, gümrük vergileriyle ilgili endişeleri hâlâ alt üst etmeye devam ediyor. Son on yılda yüksek getirili derecelendirme dağılımında yaşanan olumlu uzun vadeli değişim, ara sıra yaşanan makro şoklar sırasında bu varlık sınıfının dayanıklılığını da artırdı. Güçlü yatırımcı talebi ve gevşeyen finansal koşullar gibi olumlu piyasa dinamikleri, birincil piyasa faaliyetlerini desteklemeye devam etmelidir. Son dönemde artan birleşme ve satın alma faaliyetleri de destekleyici olabilir. Finansal getirilerden ziyade uzun vadeli operasyonel entegrasyon ve genişlemeye odaklanan stratejik alıcılar, yüksek getirili ihraççılar için fiyat artışını tetikleyebilecek kredi dostu finansman yapılarıyla anlaşma yapmaya daha istekli olabilir.

Kredi sektörleri, faiz indirim döngülerinin yeniden başlamasıyla birlikte cazip getiriler sunmuştur.

Kaynak: Goldman Sachs Asset Management, Macrobond. 20 Ekim 2025 itibarıyla. Geçmiş performans gelecekteki getirileri öngörmez ve gelecekteki sonuçları garanti etmez; bu sonuçlar değişebilir.

Yatırım notu alanının belirli segmentlerinde, özellikle de cazip gelir getirisi sunduğunu düşündüğümüz bankacılık sektöründe değer görüyoruz. Gelişmekte olan piyasa borçları, varlık sınıfının yüksek düzeyde farklılaşması, ABD dolarının süregelen zayıflığı ve temel devlet ve kurumsal ihraççıların devam eden dayanıklılığı göz önüne alındığında, potansiyel olarak güçlü bir gelir ve alfa kaynağı olmaya devam edebilir.

“Yüksek getirili ihraççılar için kredi temelleri, faiz karşılama oranları ve sınırlı temerrüt oranları gibi güçlü kredi göstergeleriyle de kanıtlandığı üzere, gümrük vergileriyle ilgili endişeleri hâlâ alt ediyor.”^{vv}

Kredi Olaylarına Dikkat

İzole, Özgül Olmayan

First Brands, Tricolor ve Cantor Group ile ilgili dolandırıcılık iddiaları ve iflaslar gibi son dönemdeki kredi olaylarını, sistemik kredi riskinin arttığının veya bankacılık sektörünün dayanıklılığının zorlandığının göstergesi olarak değil, münferit ve kendine özgü olaylar olarak değerlendiriyoruz. ABD bankacılık sektörü, genel olarak olumlu varlık kalitesi eğilimlerini vurgulayan 2025 yılının 3. çeyreğine ait sağlam kazançlarla teyit edildiği üzere, sağlamlığını korumaktadır.

Daha geniş bir perspektiften bakıldığında, kazanç ve gelirlerdeki olumlu ivme, dayanıklı kredi göstergeleri ve muhafazakar bilanço yönetimi ile birleştiğinde, ABD yatırım notu kredileri için döngünün sonuna doğru bir dönüşten ziyade, döngünün ortasında bir ortam olduğunu göstermektedir. Bu durum, istikrarlı kaldıraç ve disiplinli sermaye harcamaları ile desteklenmekte olup, birkaç alan dışında aşırı yatırım belirtileri görülmemektedir. Yüksek getirili piyasa genel olarak bu gücü yansıtmakta olup, tarihsel eğilimlere kıyasla, mevcut tahvillerde kredi kalitesinde iyileşme, vade süresinde kısalma ve sermaye yapısında kıdem artışı görülmektedir.¹⁷

Geç Döngü Davranışlarını İzleme

2026 yılında, döngünün sonuna yaklaşan davranışların belirtilerini yakından izlemek gerekecektir. ABD'de deregülasyon veya politika belirsizliğinin azalmasının, hissedar ödemelerinin artmasına ve borçla finanse edilen birleşme ve satın almalara yol açma olasılığına karşı uyanık durumdayız. Geri alım faaliyetlerinin birkaç sektörün ötesine yayılıp yayılmadığını ve kaldıraç oranları üzerinde baskı oluşturmaya başlayıp başlamadığını yakından izliyoruz, çünkü bu durum kredi notlarının düşmesine yol açabilir. Şu ana kadar hisse geri alımları, genellikle daha yüksek derecelendirmeye sahip belirli sektörlerde (özellikle teknoloji, sağlık ve finans) yoğunlaşmıştır; bu arada, BBB derecelendirmesine sahip şirketler daha temkinli davranmaktadır. Yönetim ekipleri, birleşme ve satın almaların peşindeyken kredi notlarını korumaya öncelik vermektedir ve yüksek getirili piyasada stratejik birleşme ve satın alma faaliyetleri kredi temellerini bile güçlendirebilir. Bazı sektörlerde ise ihtiyatlı olmak gerekiyor. Örneğin, şebeke modernizasyonu, yenilenebilir enerji ve veri merkezi güç talebi için artan sermaye harcamaları, çoğu kamu hizmeti sağlayıcısının işletme nakit akışını aşıyor ve bu da sektörle ilgili ihtiyatlı görünümümüzü destekliyor. Ayrıca, gelecekte aşırı yatırıma dönüşerek varlık getirisini baskı altına alma riski nedeniyle, hiper ölçekli sermaye harcamalarının hızını da yakından takip ediyoruz.

Tahvillerle İlgili Üç Soru

2026'ya bakıldığında, yapay zeka ile ilgili borç ihracı, yapay zekanın ABD ekonomisi üzerindeki etkisi ve Avrupa'nın büyüme beklentileri ile ilgili üç önemli soru ortaya çıkıyor.

1. Şirket tahvili yatırımcıları, AI ile ilgili borç ihracının kredi temellerine yönelik risklerden endişe duymalı mı?

Hiper ölçekli şirketler, 2022'den bu yana AI yatırım harcamalarını büyük ölçüde nakit akışlarından finanse etmişlerdir, ancak son zamanlarda bu eğilim değişmiştir, çünkü sermaye harcamaları artmaya devam ederken, geri alımlar ve temettüler yoluyla hissedarlara yapılan ödemeler sabit kalmıştır. Bu üç kullanım, son 12 ayda işletme nakit akışlarının yaklaşık %95'ini tüketmiştir; bu oran 2019'da yaklaşık %80 idi. Bu artış, bazı hiper ölçekli şirketleri hem kamu hem de özel sermayeye erişme ihtiyacı içinde bırakmıştır. 2025 yılının Ekim ayı sonuna kadar, 5 hiper ölçekli şirket kredi piyasalarında yaklaşık 90 milyar dolarlık tahvil ihraç etmiştir. Bu rakam, aynı dönemde brüt yatırım notu tahvil ihracının yaklaşık 1,5 trilyon dolar olduğu göz önüne alındığında oldukça yüksektir.¹⁸

AI altyapıdan uygulamaya doğru gelişirken, sermaye harcamalarının hızla artması bekleniyor. Bu durum, kazanç artışının hızına ve ihraççıların geri alımları azaltmayı tercih edip etmemelerine bağlı olarak, borç kullanımının daha da artmasına yol açabilir. AI yatırımcılarının sağlam finansal yapıları (yüksek nakit akışı, düşük kaldıraç) ve riskleri dağıtan çeşitlendirilmiş finansman kaynakları (nakit akışı, özel piyasalar, menkul kıymetleştirilmiş, kamu kredisi) nedeniyle, bu durum kurumsal tahvil yatırımcıları için acil bir endişe kaynağı değildir. Ayrıca, hiper ölçekli şirketlerin büyüklüğü ve mevcut önemli nakit akışı ekonomik duyarlılığı azaltmaktadır. Bununla birlikte, hiper ölçekli şirketlerin nihai olarak yatırım getirisi elde etme kabiliyetini ve AI ekosistemindeki birbirine bağlılığını göz önünde bulundurmaktayız. Sonuç olarak, AI ile ilgili borçların artmasının kredi göstergelerine baskı yapabileceği ve spreadleri genişletebileceği için, artan borç bağımlılığının 2026 yılına kadar yakından izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

AI odaklı şirketler 2025 yılında kurumsal tahvil piyasasında daha aktifti.

Kaynak: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla. Bkz. "AI capex turns to credit" (AI yatırım harcamaları krediye dönüşüyor) En Önemli Konu: AI: bir balon mu? Grafik, Goldman Sachs Global Bank & Markets tarafından geliştirilen ve AI alanında faaliyet gösteren veya yeni teknolojilerin hayata geçirilmesine yardımcı olabilecek şirketlerden oluşan ABD TMT AI Basket (Ticker: GSTMTAIP) endeksinin bileşenlerini yansıtmaktadır.

2. Yapay zeka destekli büyüme, temel ekonomik ve işgücü piyasasındaki zayıflığı telafi edebilir mi?

Tüketici harcamalarının yavaşlaması ve durgun konut piyasası, ABD ekonomisinin durumu hakkında soru işaretleri yaratırken, ABD işgücü piyasasındaki zayıflık da endişeleri artırdı. Bu durum, iş ve yatırım faaliyetlerini teşvik eden yapay zeka yatırım harcamalarındaki patlama ile dengelenmiştir. 2026 yılına yaklaşırken, bu tedirgin dengesi bozulmamış durumda ve uzun vadeli dönüştürücü yatırımlara dayalı büyüme, gerçek ekonominin gerçek yapısını gizleme potansiyeli taşımaktadır.

Bu büyümenin yapay zeka destekli kısımlarında bir kırılma olup olmadığı veya ekonominin zayıf kısımlarını telafi etmeye devam edip edemeyeceği, 2026'ya bakarken akıllarda en çok yer eden önemli bir sorudur. Riskler çeşitli yönlerde kaymaktadır. AI'nın benimsenmesinin devam etmesi ve nispeten istikrarlı bir piyasa, büyüme için sağlam bir platform sağlayacaktır. Ancak, AI ile ilgili yatırımlarda belirgin bir tersine dönüş ve geniş çaplı bir gerileme veya işgücü piyasasında önemli bir zayıflama, ekonominin sert bir iniş yapmasının habercisi olabilir. Bu tahmini doğru yapmak, 2026 yılında yatırımcılar için önemli bir faktör olacaktır.

3. Avrupa'nın büyüme beklentileri, çok yönlü olumsuzlukların üstesinden gelebilir mi?

Almanya'nın bu yılın başlarında açıkladığı önemli mali genişlemeyi takiben, Avrupa'nın büyüme hikayesi bir dizi zorluk ve destekleyici faktörle karşı karşıya. Olumsuz tarafta, Fransa'da devam eden siyasi belirsizliğin halihazırda zayıf verileri etkilediğini ve bunun devam etmesinin ülkedeki yatırımları frenleyebileceğini düşünüyoruz. Özellikle Ulusal Meclis'in maliye politikası konusunda bölünmüş olması ve 2027'nin başlarında cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yaklaşması nedeniyle, büyümeyi rayından çıkarabilecek potansiyel kriz noktalarının önümüzde olabileceğinin farkındayız. İlk veriler, Almanya'nın mali genişlemesinin şu ana kadar etkisinin yetersiz olduğunu gösterdiğinden, bunun ekonomiye ne kadar etki edeceği konusunda da soru işaretleri var. Buna ek olarak, euro bölgesi, rekabet gücüyle Avrupa'nın teknoloji ve imalat sektörlerini geride bırakan Çinli ihracatçıların baskısı altında olmaya devam ediyor. Çin'in nadir toprak elementleri ihracatına uyguladığı kontroller, bu durumu daha da kötüleştirerek AB imalat sektörünü daha da zorluyor.

Ancak, birkaç potansiyel olumlu faktörün risklerin ağırlığını nispeten dengeli tuttuğuna inanıyoruz. Yaklaşan ivme büyüme için bir katalizör olmaya devam edecek, güçlü turizm sektörü de buna katkıda bulunacak, hane halkı bilançoları ise belirsizliğe rağmen dayanıklılık gösteriyor. Genel olarak, büyüme ve enflasyona ilişkin son verilerin olumlu yönde sürprizler yaratma eğiliminde olması nedeniyle, ECB'nin öngörülebilir gelecekte faiz oranlarını sabit tutmasını bekliyoruz.