

# 1Ç2026 Strateji Raporu

Ocak 2026

## İçindekiler

|                                                                    |       |
|--------------------------------------------------------------------|-------|
| Piyasa Görüşümüz: Özet                                             | 3     |
| Türkiye Makroekonomik Görünüm: Özet                                | 4     |
| Türkiye Para Politikası, Büyüme, Enflasyon, Dış Denge ve Finansman | 5-8   |
| Küresel Görünüm: Özet                                              | 9     |
| Küresel Büyüme, Enflasyon, Para Politikası                         | 10-15 |
| Uluslararası Döviz Piyasaları: EUR/USD                             | 16    |
| Hisse Senedi Piyasaları                                            | 17-22 |
| Emtia Piyasaları                                                   | 23-25 |
| Tahvil - Eurobond Piyasaları                                       | 26-27 |
| Varlık Dağılımı Önerimiz                                           | 28    |
| 2025'te Para Birimlerinin ABD Doları'na Karşı Performansları       | 29    |
| 2025'te Çoklu Varlık Sınıfları Performansları                      | 30    |
| 2025 Merkez Bankaları Toplantı Takvimi                             | 31    |

## Piyasa Görüşümüz: Özet

### 1Ç2026: Beklentiler

#### EUR/USD

Dolar Endeksi'nde kısa vadede bir süre daha devam edebilecek konsolidasyon sonrasında ılımlı bir toparlanma senaryosunu ön planda tutuyoruz. EUR/USD'de ilk çeyrekte ağırlıklı olarak 1,1700 ve yakın çevresinde dalgalı bir seyir, sonrasında yılın geri kalanında ise 1,1300'e doğru bir geri çekilmeyi hedefliyoruz. Önemli bir not olarak 2025 yılı zirvesi olan 1,1918'in güçlü bir yükselişle aşılması halinde bu yaklaşımımızı gözden geçireceğimizi ve görüşümüzü güncelleyebileceğimizi not ederiz.

#### Altın & Gümüş

1Ç2026'da ons altın ve gümüşte konsolidasyon ve ılımlı bir düzeltmenin öne çıkabileceği görüşündeyiz. Olası düşüşlerde ons altında 3.900 dolar, gümüşte 60 dolara yakınsayabilecek düzeltmeler ile karşılaşabiliriz. Ancak bu yöndeki hareketlerde söz konusu seviyelerin kayda değer ölçekte aşağı yönlü geçilmesini beklemeyiz. 2026 yılının geri kalanında ise yıl boyunca ılımlı bir toparlanma eğilimi görebiliriz. Yükseliş trendinin devamında 2026 yılı içerisinde ons altında 5.000 dolar, gümüşte ise 90 dolara varabilecek hareketler ile karşılaşabiliriz.

#### BIST

2026 yılında Borsa İstanbul'da makro normalleşmenin desteğiyle endeks genelinde yukarı yönlü eğilimin korunmasını bekliyoruz. BIST100 endeksinde yıl içerisinde 15.000'e doğru yakınsayabilecek bir yükseliş izleyebiliriz. Getirilerin endeks geneline homojen biçimde dağılmadığı, bilanço kalitesi yüksek, nakit akışı güçlü ve değerlendirme hassasiyeti bulunan sektör ve şirketlerin endeksin üzerinde performans sergilediği daha seçici bir piyasa yapısının belirleyici olacağı kanaatindeyiz.

#### Eurobond

Türkiye 5 yıllık CDS'te 2022 yaz aylarında 900'lü seviyelerden başlayan düşüşü göz önüne aldığımızda burada aşağı yönlü potansiyelin artık sınırlandığını, eurobond fiyatlarında güncel seviyelerin üzerine önemli ölçekte ek bir değer kazancı yaşanma ihtimalini zayıf görüyoruz. Eurobond fiyatlarında iki yılı aşkın bir ralli sonrasında artık orta-uzun vadede portföylerdeki eurobond ağırlıklarının azaltılabileceğini düşünüyoruz. Güncel seviyelerden yüklü ölçekte yeni girişleri ise riskli buluyoruz.

#### ABD Hisse Senetleri

2026 model portföyümüzü değişken ağırlıklar ile Amazon, Microsoft, Broadcom, Oracle, Advanced Micro Devices, Marvell Technology, Arista Networks, Dell Technologies, Constellation Energy, Vistra, Eli Lilly, UnitedHealth Group, T-Mobile, RTX Corporation, Boeing, ServiceNow Inc. şirketlerine yer veriyoruz. 2026'da ABD hisse senedi endekslerinde yukarı yönlü hareketin devamını bekleriz. Diğer yandan, odak noktamız tematik sürekliliği olan ve bilanço kalitesiyle desteklenen alanlarda olmaya devam ediyor.

#### ABD Tahvilleri

ABD 10 yıllık tahvil faizinde %4 sınırının kayda değer ölçekte aşağı yönlü geçilmesinin zorlu olabileceğini düşünüyor, yıl içerisinde %4,50'ye doğru kademeli bir yükseliş ihtimalini bir adım önde görüyoruz.

## Türkiye Makroekonomik Görünüm: Özet

### 1. Çeyrek 2026: Ana Temalar

#### Büyüme

Üçüncü çeyrekte Türkiye ekonomisi yıllık olarak %3.7 büyüdü. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYİH çeyreklik bazda %1.1 arttı. Çeyreklik büyüme için piyasa beklentisi %0.6 seviyesindeydi. Bu bağlamda üçüncü çeyrekte Türkiye ekonomisini beklentilerin üzerinde büyüdüğünü fakat ikinci çeyreğe göre büyüme hızının yavaşladığını söyleyebiliriz. Öncü göstergelere göre yılın son çeyreğinde ekonomik aktivite üçüncü çeyreğe göre bir miktar yavaşlıyor. 2025 yılı boyunca inşaat ve hizmetler sektörleri büyümeye pozitif katkı sunuyor. Tarım sektöründe daralma üçüncü çeyrekte de devam etti. Sanayi üretimine dair göstergeler zayıf seyretmeye devam ediyor. Aralık 2025 PMI verisi 48.9 olarak açıklandı. Gıda ve elektrikli-elektronik aletler sektörlerinde geçtiğimiz aya göre büyüme gözlenirken diğer sektörlerde daralma devam etti. Ekim ayında sanayi üretimi aylık %0.8 daralırken yıllık %2.2 büyüme kaydetti. Dayanıklı tüketim malı üretimi yıllık bazda %9, dayanıksız tüketim malı üretimi %5.7 daraldı. Sermaye malı üretimi %12.2 artarken yüksek teknoloji sektöründe yıllık büyüme %27.5 olarak gerçekleşti. Bu çerçevede 2025 yılı için %3.2, 2026 için %4 olan büyüme tahminlerimizi koruyoruz.

#### Enflasyon

Kasım ayı tüketici enflasyonu %0.87, Aralık ayı tüketici enflasyonu %0.89 olarak gerçekleşti. 2025 yllı tüketici enflasyonu %30.89, üretici enflasyonu %27.67 oldu. Yıllık mal enflasyonu %25'e gerilerken hizmetler enflasyonu yüksek seyrini sürdürdü ve yılı %43.99 seviyesinde bitirdi. Gıda enflasyonu %28.3 ile görece olarak düşük seyrederken eğitim fiyatlarındaki artışlar %66, konut giderlerindeki artışlar %49.5 ile yüksek seyretti. 2026 sonu için enflasyon beklentileri gerilemeye devam ediyor. Piyasa profesyonellerinin medyan yıl sonu beklentisi %23.35, şirketlerin beklentisi %34.8, hanehalkının beklentisi 50.9'a geriledi. Enflasyon beklentileri şimdilik TCMB'nin yıl sonu ara hedefi olan %16'nın (%13 alt ve %19 üst bant ile) oldukça üzerinde. Yıl sonu enflasyon beklentimizi %23.6 seviyesinde tutuyoruz.

#### Para Politikası

TCMB Ekim ayında 200bp, Aralık ayında ise 150bp'lik faiz indirimi gerçekleştirdi. Politika faizi yılı %38 seviyesinde tamamladı. Yıl içerisinde efektif fonlama maliyeti %49 seviyelerine yükselmişti. Bu bağlamda, yıl ortasına göre politika faizinde 1100bp'lik indirim gerçekleşmiş oldu. 2026 yılında enflasyonun kademeli olarak düşeceğini tahmin ediyoruz. Özellikle yılın ilk yarısında düşüş hızı baz etkisinin desteği ile daha yüksek olacaktır. Enflasyondaki gerilemeye bağlı olarak TCMB'nin de kontrollü faiz indirimlerine devam edeceğini değerlendiriyoruz. Tüketici enflasyonu ve TCMB politika faizi arasındaki makasın yılın ilk yarısında korunacağını, yılın geri kalanında makasın daralacağını tahmin ediyoruz. Yıl sonunda politika faizinin %28'e gerilemesini bekliyoruz.

#### Riskler

- Jeopolitik risklerde sert yükseliş.
- Bazı sektörlerde gözlenen fiyat artışı katılığının kırılamaması.
- Fiyat artışlarına neden olan yapısal sorunlara dair çözümlerin ertelenmesi.
- İç politik gelişmeler.

## Türkiye: Para Politikası

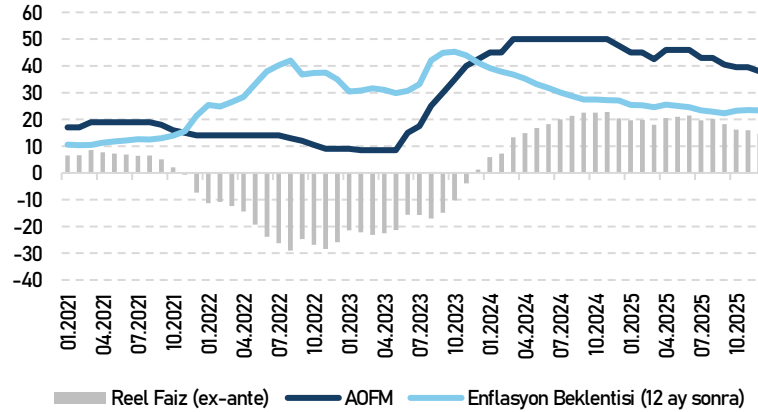
TCMB, Aralık ayında politika faizini 150bp indirdi.

Beklenen enflasyona göre hesaplanan reel politika faizindeki düşüş sürüyor. Politik risk algısındaki gerileme ile birlikte ihtiyaç duyulan ex-ante reel faiz geriliyor.

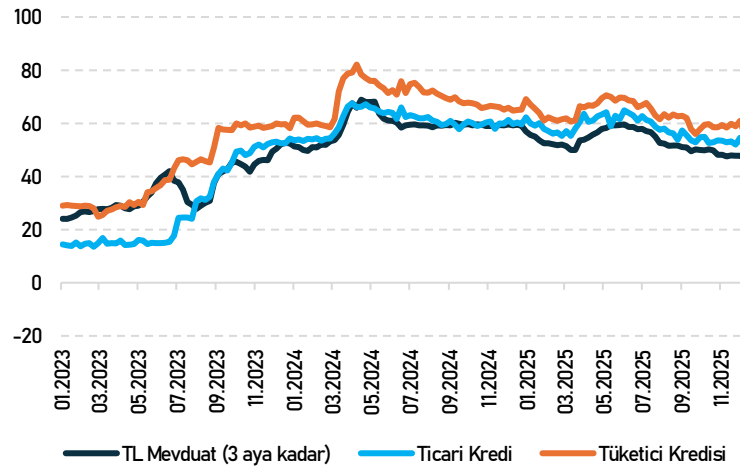
Ocak ayında yapılacak PPK toplantısında 150bp faiz indirimi bekliyoruz. Yıl sonu politika faizi beklentimiz %28 seviyesinde

TCMB'nin faiz indirimleri piyasa faizlerinde aşağı yönlü eğilimi destekliyor. 2026 yılında bu eğilimin devam etmesini bekliyoruz.

Politika Faizi ve Enflasyon Beklentisi, %

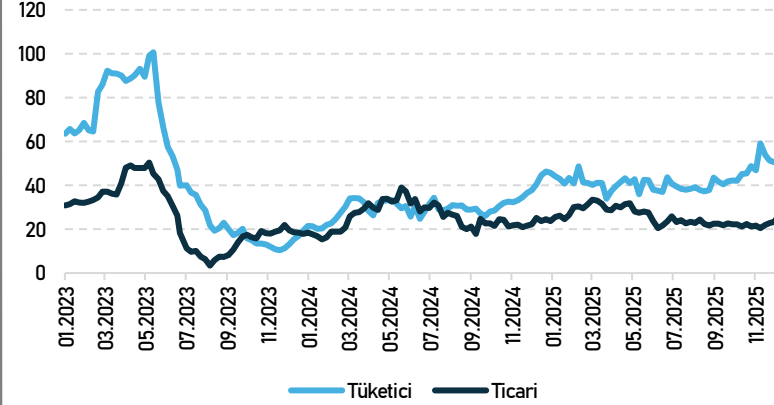


Mevduat ve Kredi Faizi, %



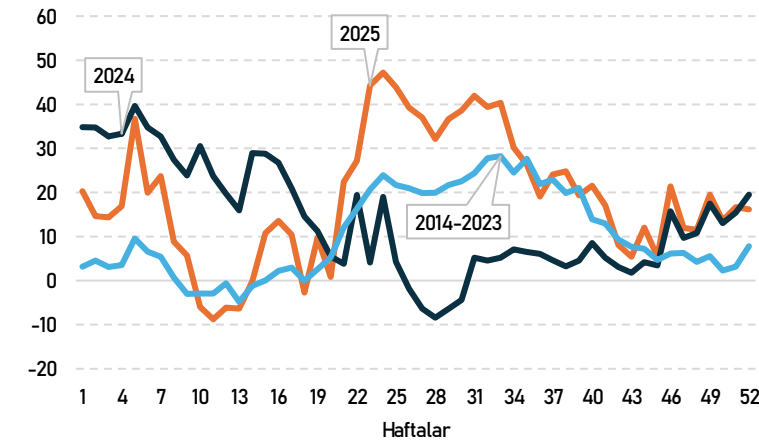
Kaynak: TUIK, TCMB, TDM, Burgan Bank

Kredi Büyümesi, Çeyreklik, 13H Yıllıklandırılmış, %



Kredi büyüme oranları yılın son çeyreğinde hızlandı. 2025 yılı sonunda tüketici kredilerinin büyüme hızı yıllık %54'e ulaşırken kur etkisinden arındırılmış ticari kredi büyüme hızı %29 seviyelerinde.

BKK Çeyreklik 13H Yıllıklandırılmış Reel Büyüme, %

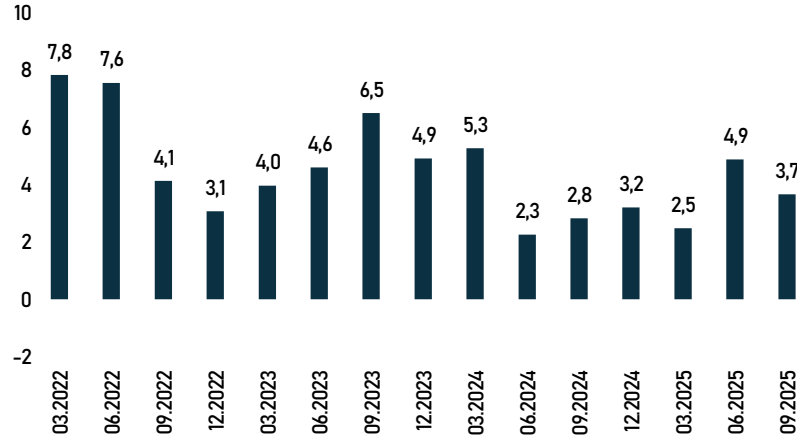


Bireysel kredi kartı harcamalarında yılın son çeyreğinde mevsimsel etkilere bağlı olarak kredi kartı harcamalarında artış gözleniyor.

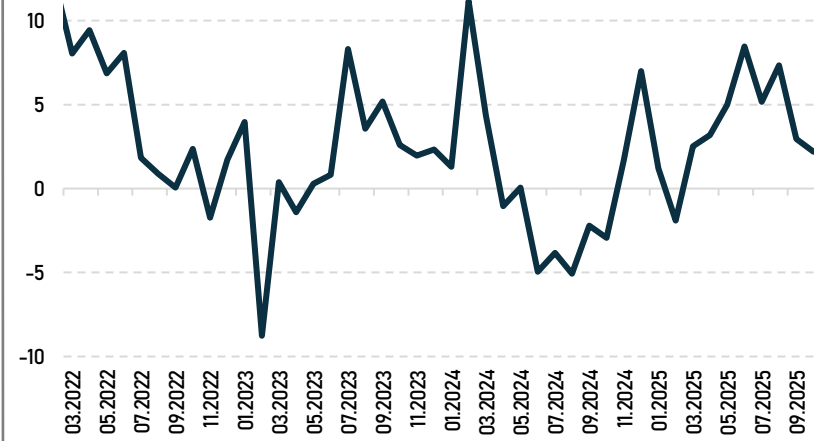
## Türkiye: Büyüme

GSYİH büyüme hızı 2025 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık %3.7 olarak gerçekleşti.

GSYİH, Yıllık, %

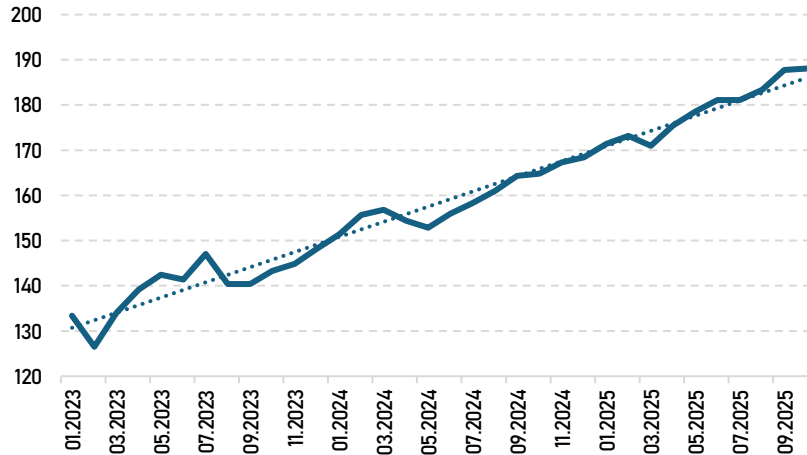


Sanayi Üretimi, Yıllık, %



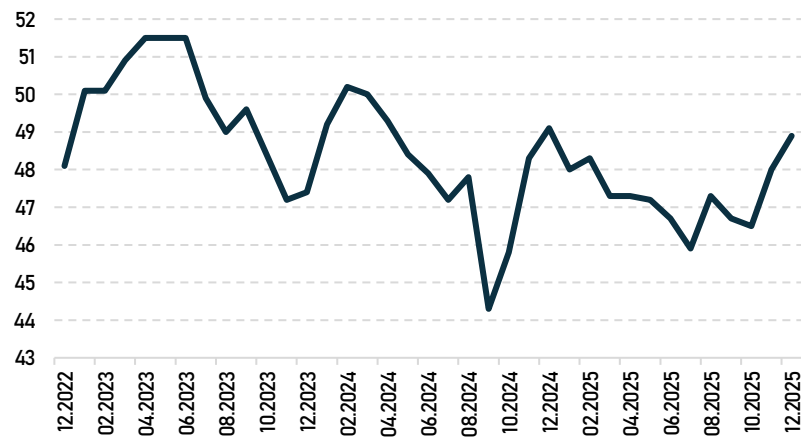
Yıllık sanayi üretimi artışı Ekim ayı itibariyle %2.2 seviyesinde. Yılın son çeyreğinde sanayi üretimi yurt içi ve yurt dışı düşük talebe bağlı olarak zayıf seyreliyor.

Perakende Satışlar, reel



Reel perakende satışlar, Ekim ayında sınırlı gerileme yaşadı

PMI



PMI verileri sanayide daralmaya işaret etse de yılın ikinci ve üçüncü çeyreğine göre toparlanma eğilimi var. Özellikle elektrikli ve elektronik aletler sektörü ile gıda sektörü pozitif ayrışıyor.

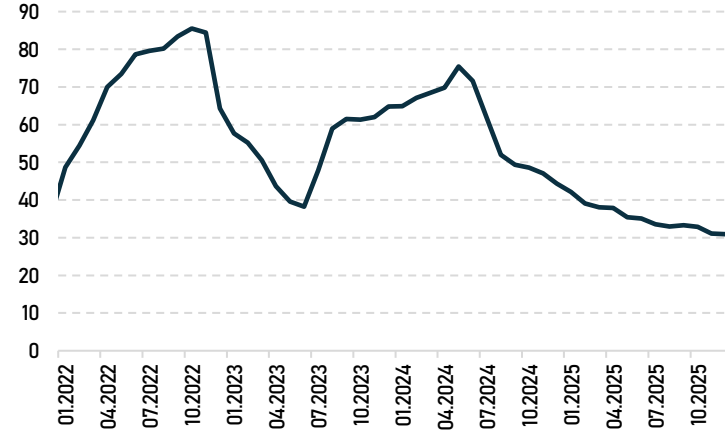
Kaynak: TÜİK, TCMB, TDM, Burgan Bank

## Türkiye: Enflasyon

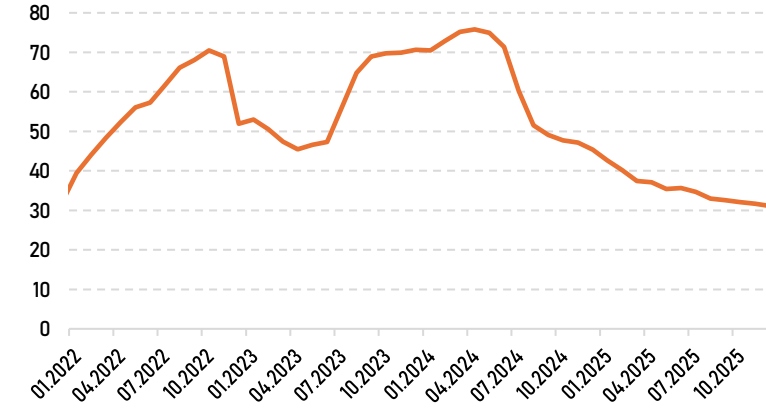
Tüketici enflasyonu yılı %30.89 seviyesinde tamamladı. 2026 yılı başında yapılacak fiyat artışları yılın ilk ayında enflasyonun %3.5 civarına yükselmesine neden olabilir. Buna rağmen ilk çeyrekte manşet enflasyonda gerileme bekliyoruz.

Piyasa katılımcıları anketi sonuçlarına göre 2026 yılı sonu enflasyon beklentisi %23.

TÜFE, Yıllık, %

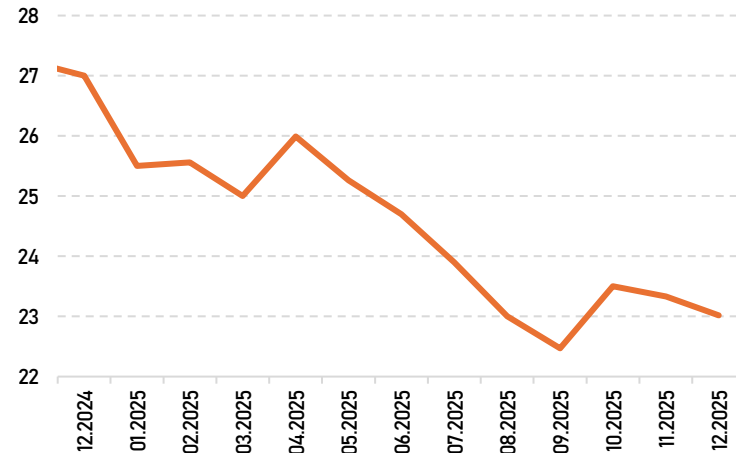


Çekirdek Enflasyon, yıllık, %, 3 aylık H0



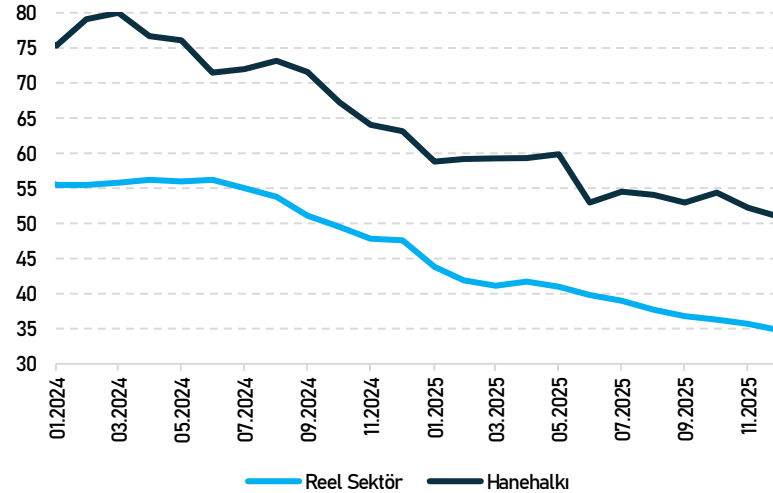
Enflasyonda aşağı yönlü eğilim sürüyor. Önümüzdeki aylarda da bu eğilim devam etmesini bekliyoruz. Yılın ilk çeyreği düşüşün görece hızlı olduğu bir dönem olacak. İkinci yarısında düşüş hızının yavaşlamasını bekliyoruz.

Tüketici Fiyatları Beklentileri, yıllık, %, medyan



Kaynak: TÜİK, TCMB, TDM, Burgan Bank

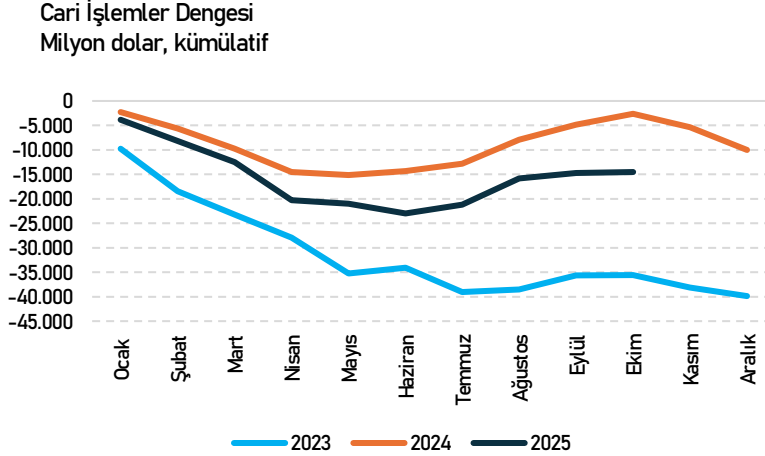
Sektörel Enflasyon Beklentileri, %, 12 ay sonrası



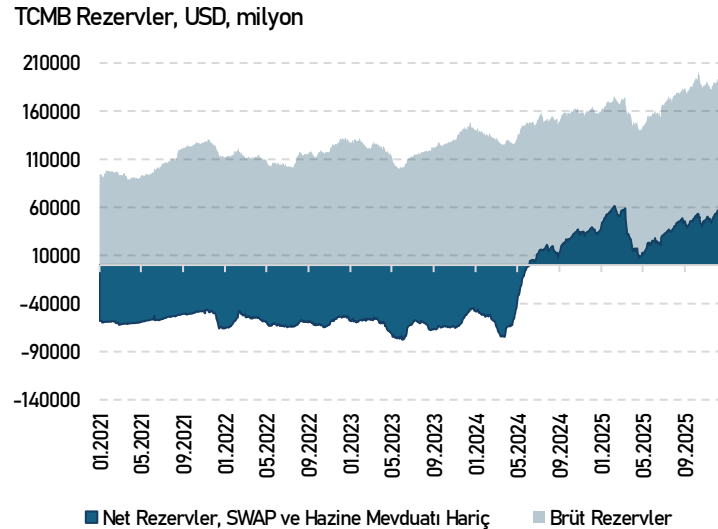
Aralık ayında hanehalkı 12 ay sonrası enflasyon beklentisinde %50.9, reel sektör beklentisi %34.8 olarak gerçekleşti. Enflasyondaki düşüşe bağlı olarak beklentilerdeki gerilemenin devam etmesini bekliyoruz.

## Türkiye: Dış Denge ve Finansman

Ekim ayı itibarıyla 2025 yılı cari açığı 15 milyar dolar seviyesinde. 2026 yılında cari açığa ılımlı bir artış bekliyoruz.

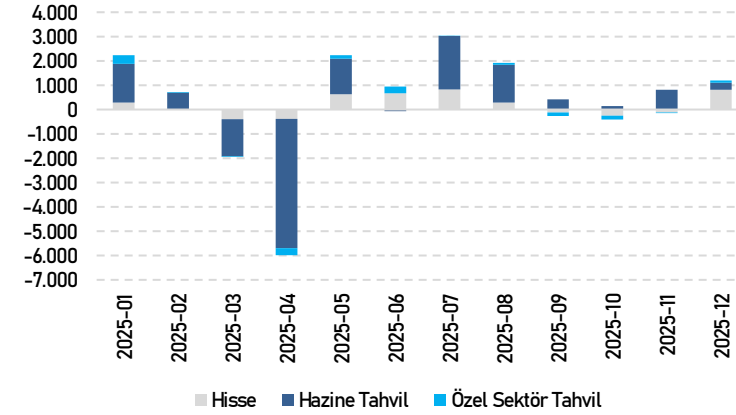


TCMB net ve brüt rezervlerinde artış eğilimi sürüyor. Aralık ayı itibarıyla net rezervler 2025 yılı Mart ayı seviyelerine tekrar yükselmiş vaziyette. Brüt rezervler 190 milyar doların üzerinde seyrediyor.



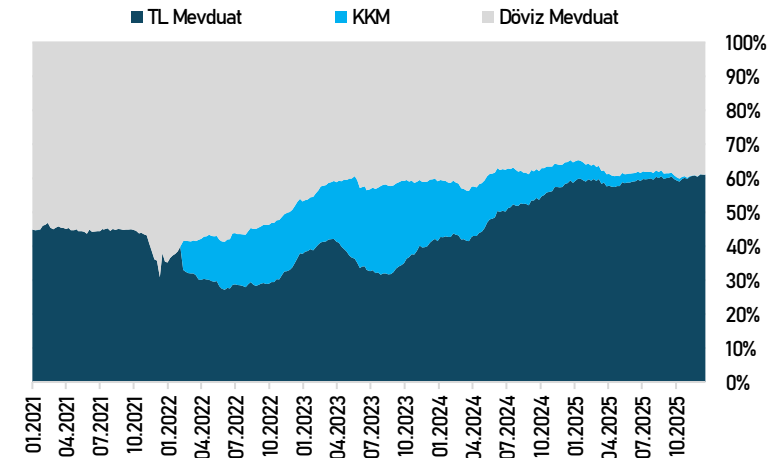
Kaynak: TUIK, TCMB, TDM, Burgan Bank

### Yabancıların TL Varlık Alımları



Mayıs-Eylül döneminde TL varlıklara yabancıların ilgisi 7.5 milyar dolar seviyesinde oldu. Yaz aylarının aksine Eylül ayında yabancı ilgisinin azaldığını gözlemliyoruz.

### Bankacılık Sektörü Mevduat Dağılımı



KKM hesapları sonlandırıldı. TL mevduatların toplam mevduat içindeki payı %61 seviyesinde. Para politikasının mevcut sıkılığının devam edeceğini, dolayısıyla TL'nin önümüzdeki dönemde de cazibesini sürdüreceğini düşünüyoruz.



## Küresel Görünüm: Özet

### 1. Çeyrek 2026: Ana Temalar

#### Büyüme

2026'da küresel büyümenin %2-3 bandında sınırlı kalması beklenirken, ABD ekonomisi yavaşlayarak da olsa küresel büyümeye katkı sunmayı sürdürebilir, Euro Bölgesi düşük potansiyel büyüme sorunuyla negatif yönde ayrışabilir. Çin'de ise düşük büyüme oranı küresel ivmeyi sınırlayan temel unsurlardan biri olarak ön planda. Bu çerçevede 2026 yılında küresel ekonomilere ilişkin baz senaryomuzun aşağı ve yukarı yönlü risklerin sınırlı olduğu, düşük büyüme ortamının devamı şeklinde oluşuyor.

#### Enflasyon

Enflasyon görünümünün yeni yılda geçtiğimiz seneye benzer bir görünümde ilerlemesini, belirli aralıklar arasında dalgalı bir seyrin öne çıkmasını bekleriz. Gelişmiş ülkelerde enflasyonda kayda değer ölçekte bir yükseliş riskini düşük görüyor, diğer yandan ABD başta olmak üzere yer yer merkez bankaları hedeflerinin bir miktar üzerinde kalıcı olmaya başlayan bir enflasyonun izlenebileceğini değerlendiriyoruz.

#### Para Politikası

Küresel para politikalarının 2026 itibarıyla yüksek enflasyon riskleri tam olarak ortadan kalkmadan büyümeyi desteklemeye çalışan ancak kontrollü ve asimetrik bir normalleşme süreci olarak şekillenmesini bekleriz. Fed cephesinde kısıtlayıcı politikası kademeli şekilde etkisini yitirmeyi sürdürecektir. Diğer yandan, destekleyici bir duruşa da geçilmeyen bir denge yılı görebiliriz. Piyasa bazlı beklentilere paralel Fed'in 2026'da 50 baz puanlık bir faiz indirimi senaryosunu öne çıkarıyoruz.

#### Riskler

- Jeopolitik gerilimlerin tırmanması.
- Enflasyonun hedeflerin üzerinde kalıcılaşması ve Fed'in 2026'da faizi sabit tutması.
- Gelişmiş ülkelerde yüksek borç sorununa yönelik endişelerin yeniden alevlenmesi.
- Çin kaynaklı büyüme zayıflığı.
- Küresel ticarette korumacılığın artması, ABD-Çin arasında gümrük vergileri çatışmasının yeniden gündeme gelmesi.

## Küresel Görünüm: Büyüme

### Küresel ekonomiler ılımlı büyüme patikasında ilerlemeye devam ediyor

**2025 yılında küresel ekonomiler yüksek enflasyonla mücadele sonrası sıkı finansal koşulların gecikmeli etkileri altında ılımlı ve potansiyelin altında bir büyüme performansı sergiledi.** Global çapta büyüme oranı genel olarak %2,5–%3 civarında olurken, gelişmiş ekonomilerde zayıf iç talep nedeniyle düşük tek hanelerde, yükselen ve gelişen ekonomilerde ise görece daha güçlü fakat tarihsel ortalamaların altında gerçekleşti. ABD ekonomisi yavaşlamasına karşın pozitif büyümeyi korurken, Euro Bölgesi küresel büyümenin en zayıf halkalarından biri olmaya devam etti, Çin’de ise büyüme önceki yıllara kıyasla belirgin şekilde yumuşayarak küresel ivmeyi sınırlandırdı. **Genel olarak 2025 yılının küresel ekonomiler için resesyonun görülmediği ancak oldukça düşük tempolu büyümenin gerçekleştiği bir geçiş yılı olarak öne çıktığını söylemek mümkün.**

**2026 yılında da benzer bir büyüme görünümü öne çıkabilir. Küresel ekonomilerde zayıf bir büyüme olsa da, bunun olası bir resesyona evrilme ihtimali düşük seyretmek ile birlikte güçlü bir toparlanma için katalizörlerin eksik olduğu göze çarpmakta. Bu görünüm küresel ekonominin resesyona girmediği ancak önceki on yılın büyüme dinamiklerini de yakalayamadığı bir dengeye işaret etmekte.** Piyasalarda küresel büyümeye ilişkin 2026 beklentilerinin ise genel olarak %2-3 bandında yoğunlaştığını gözlüyoruz.

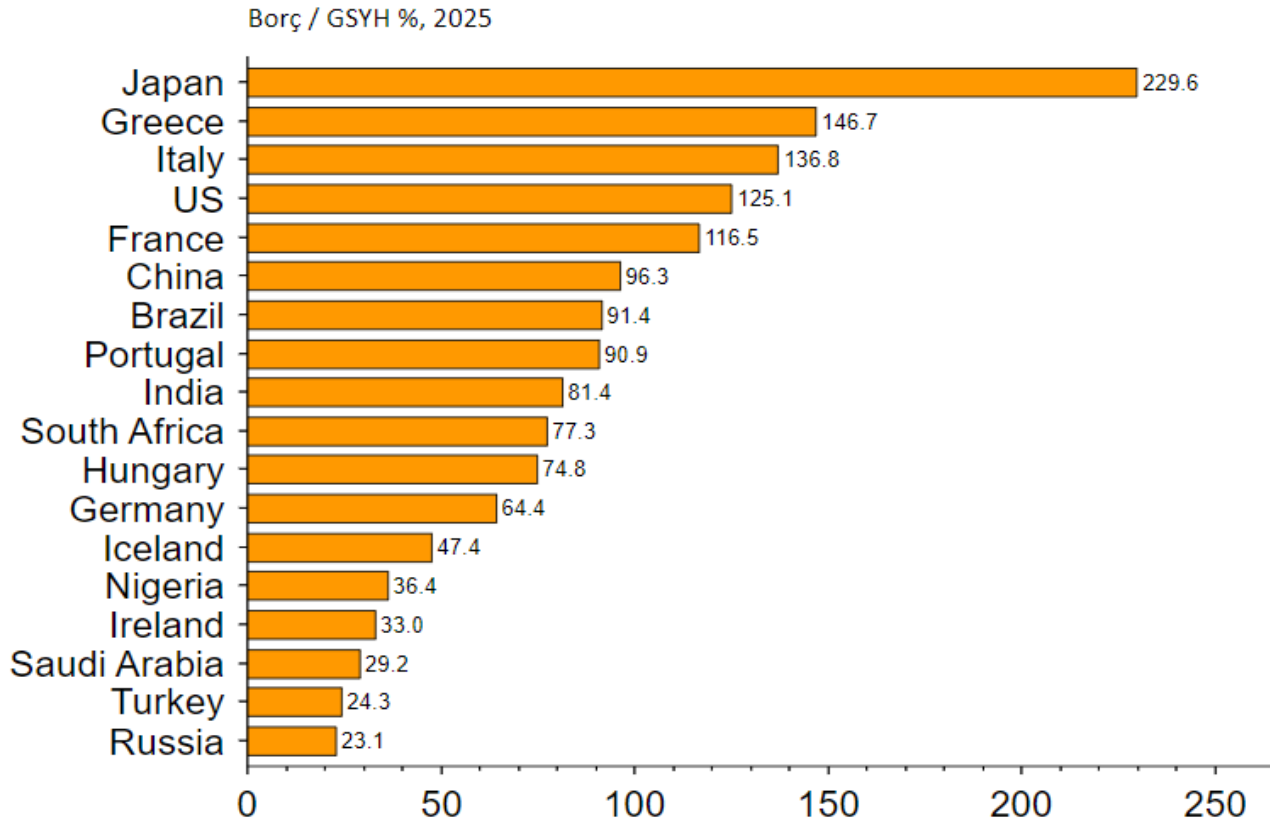
Yeni yılda **ABD ekonomisinde** büyümenin kabaca %2-2,5 civarında seviyesinde seyretmesi beklenirken, tüketim talebindeki normalleşme, finansal koşullardaki sıkılaşmanın gecikmeli etkileri ve kamu maliyesine ilişkin belirsizlikler aşağı yönlü risk oluşturmakta. Diğer yandan, finansal koşullarda beklenenden hızlı gevşeme, verimlilik artışları ve teknoloji yatırımlarının hızlanması büyümeyi destekleyebilecek temel pozitif katalizörler olarak öne çıkıyor. **Euro Bölgesi’nde** ise büyüme görünümü daha zayıf olup yaklaşık %1 ve yakın çevresinde bir büyüme patikasında ilerleyebilir. Zayıf potansiyel büyüme, demografik baskılar, Rusya-Ukrayna savaşı başta olmak üzere jeopolitik riskler ve sanayi üretiminde kırılganlık temel aşağı yönlü unsurlar olarak öne çıkarken, kamu destekli yatırım programlarının devreye girmesi büyümede sınırlı da olsa yukarı yönlü sürpriz potansiyelini öne çıkarabilir. **Genel çerçevede her iki ekonomide de 2026 yılının güçlü bir büyüme ivmesinden ziyade büyümenin korunmasına odaklanan bir denge yılı olarak şekillenebileceğini düşünüyoruz.**

Çin Merkez Bankası 2025 başında büyümeyi desteklemek için parasal teşviklere yöneldi. Ticaret gerilimleri ve gayrimenkul sektöründeki yapısal sorunlar ise ekonomideki toparlanmayı sınırlandıran unsurlar olarak karşımıza çıktı. Çin ekonomisi pandemi öncesi uzun bir dönemde yıllık bazda ortalama %6–7 bandında büyüme kaydetmişti. **Ancak güncel durumda büyümenin 2026’da yaklaşık %4’e gerilemesi beklenmekte.** Buna ek olarak, zayıf iç talep ve aşırı kapasite nedeniyle deflasyonist baskıların devam ettiğini söylemek mümkün. **2026 yılında Çin ekonomisinde ılımlı fakat zayıflayan bir büyüme görünümünün öne çıkmaya devam ettiğini görebiliriz.**

***Özetle, küresel ekonomi 2025 yılında resesyondan kaçınmış olsa da potansiyelin altında ve kırılgan bir büyüme patikasında ilerledikten sonra 2026 yılına girerken bu görünümün büyük ölçüde korunacağı bir denge evresine yerleşti. Küresel büyümenin %2–3 bandında sınırlı kalması beklenirken, gelişmiş ekonomilerde yapısal ve konjonktürel kısıtlar güçlü bir ivmelenmenin önünde engel oluşturmaya devam etmekte. ABD ekonomisi yavaşlayarak da olsa küresel büyümeye katkı sunmayı sürdürürken, Euro Bölgesi düşük potansiyel büyüme sorunuyla negatif yönde ayrışıyor. Çin’de ise düşük büyüme oranı küresel ivmeyi sınırlayan temel unsurlardan biri olarak ön planda. Bu çerçevede 2026 yılında küresel ekonomilere ilişkin baz senaryomuz aşağı ve yukarı yönlü risklerin sınırlı olduğu, düşük büyüme ortamının devamı şeklinde olduğunu belirtebiliriz.***

## Küresel Görünüm: Büyüme

### Borçluluk oranları



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Gelişmiş ülkelerde kamu borcunun GSYH'ye oranı 2025 itibarıyla tarihsel olarak yüksek seviyelerde seyretmekte ve bu durum uzun vadede artan makroekonomik kırılganlığa işaret etmekte. Yüksek borç stoğu küresel ölçekte faizlerin geçmişe kıyasla daha yüksek bir dengede kalmasıyla birlikte bütçeler üzerinde giderek artan bir faiz yükü yaratırken, mali alanı daraltmakta ve hükümetlerin ekonomik şoklara karşı manevra kabiliyetini sınırlandırmakta.

Özellikle yaşlanan nüfusa ve düşük potansiyel büyümeye sahip ekonomilerde borç dinamiklerinin sürdürülebilirliği daha hassas hale geldi. Borç oranlarının yüksekliği, kredi notları ve risk primleri üzerinde baskı oluşturarak piyasa güveni açısından ek riskler doğurmak ile birlikte aynı zamanda merkez bankalarının enflasyonla mücadele amacıyla sıkı para politikasını sürdürmesini siyasal ve mali açıdan daha maliyetli hale getiriyor.

Genel değerlendirme olarak mevcut borç seviyeleri kısa vadede bir borç krizini zorunlu kılmasa da, yüksek faiz-düşük büyüme kombinasyonu devam ettiği takdirde gelişmiş ülkeler için orta ve uzun vadede mali sürdürülebilirlik risklerinin belirgin şekilde yüksek olduğu söylenebilir. 2025 yılında zaman zaman öne çıkan yüksek borçluluğa ilişkin endişeler ve finansal sistemin geleceğinin sorgulanması 2026'da karşımıza çıkabilecek ve piyasalardaki oynaklığı artıracabilecek risklerden bir tanesi olarak takip edilecek.

## Küresel Görünüm: Enflasyon

Enflasyonda normalleşme 2026'da da kademeli şekilde devam edebilir

Twelve-month percentage changes

| Country | Canada | France | Germany | Italy | Japan | UK  | US  |
|---------|--------|--------|---------|-------|-------|-----|-----|
| May 24  | 2.9    | 2.3    | 2.4     | 0.8   | 2.9   | 2.0 | 3.3 |
| Jun 24  | 2.7    | 2.2    | 2.2     | 0.8   | 2.9   | 2.0 | 3.0 |
| Jul 24  | 2.5    | 2.3    | 2.3     | 1.3   | 2.7   | 2.2 | 2.9 |
| Aug 24  | 2.0    | 1.8    | 1.9     | 1.1   | 3.0   | 2.2 | 2.5 |
| Sep 24  | 1.6    | 1.1    | 1.6     | 0.8   | 2.5   | 1.7 | 2.4 |
| Oct 24  | 2.0    | 1.2    | 2.0     | 0.9   | 2.2   | 2.3 | 2.6 |
| Nov 24  | 1.9    | 1.3    | 2.2     | 1.3   | 2.9   | 2.6 | 2.8 |
| Dec 24  | 1.8    | 1.3    | 2.6     | 1.3   | 3.7   | 2.5 | 2.9 |
| Jan 25  | 1.9    | 1.7    | 2.3     | 1.5   | 4.0   | 3.0 | 3.0 |
| Feb 25  | 2.6    | 0.8    | 2.3     | 1.6   | 3.7   | 2.8 | 2.8 |
| Mar 25  | 2.3    | 0.8    | 2.2     | 1.9   | 3.6   | 2.6 | 2.4 |
| Apr 25  | 1.7    | 0.8    | 2.1     | 1.9   | 3.5   | 3.5 | 2.3 |
| May 25  | 1.7    | 0.7    | 2.1     | 1.6   | 3.4   | 3.4 | 2.4 |
| Jun 25  | 1.9    | 1.0    | 2.0     | 1.7   | 3.2   | 3.6 | 2.7 |
| Jul 25  | 1.7    | 1.0    | 2.0     | 1.7   | 3.0   | 3.8 | 2.7 |
| Aug 25  | 1.9    | 0.9    | 2.2     | 1.6   | 2.8   | 3.8 | 2.9 |
| Sep 25  | 2.4    | 1.2    | 2.4     | 1.6   | 2.9   | 3.8 | 3.0 |
| Oct 25  | 2.2    | 0.9    | 2.3     | 1.2   | 3.0   | 3.6 | N/A |
| Nov 25  | 2.2    | 0.9    | 2.3     | 1.1   | 2.9   | 3.3 | 2.7 |

Kaynak: LSEG Datastream

Küresel enflasyon 2025'te genel olarak geçen yıllardaki yüksek seviyelerden belirgin bir düşüş eğiliminde ilerledi. OECD ülkelerinde yıllık tüketici fiyat enflasyonu 2025'te ortalama %4,1 seviyesinde seyrederken, Kasım ayı TÜFE yıllık bazda ABD'de %2,7, Euro Bölgesi'nde ise %2,1 seviyelerine ulaştı. **Bu durumda önceki yıllarda uygulanan sıkı para politikasının gecikmeli etkileriyle talebin yavaşlaması, petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir ve ABD'nin gümrük vergilerinin tedarik zincirleri üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı kalması etkili oldu.**

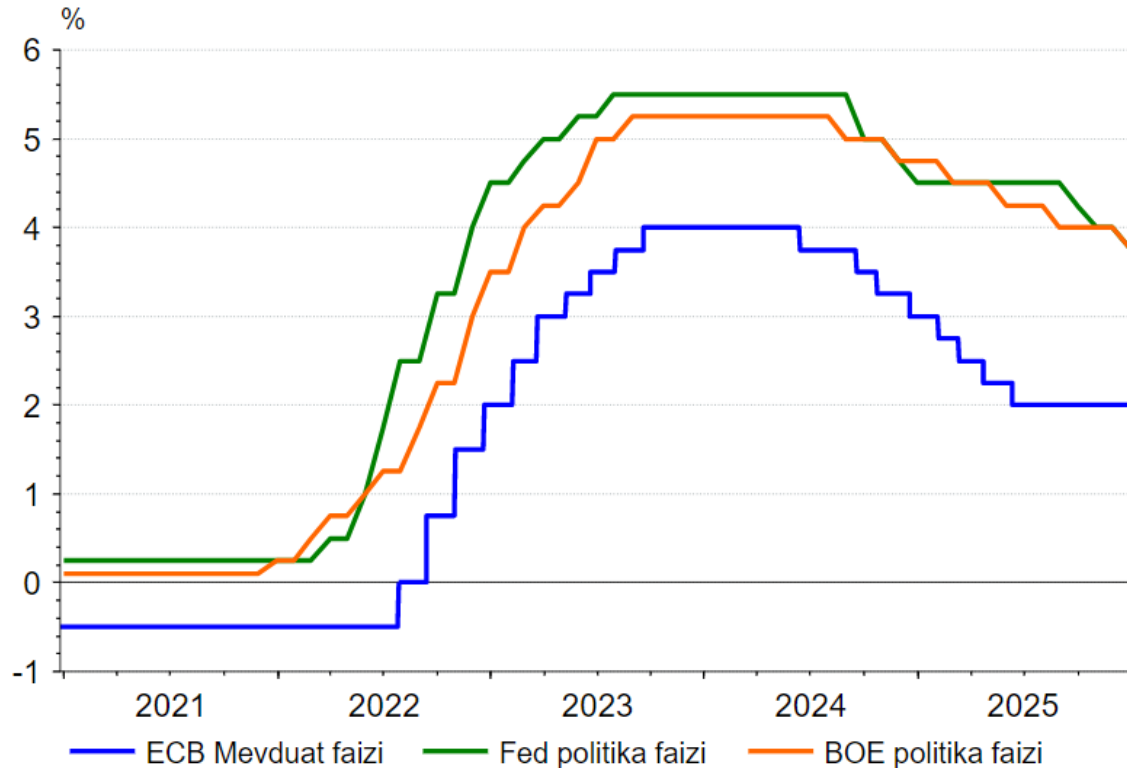
Yeni yılın ilk aylarında ABD'nin yeni gümrük vergilerinin olası enflasyonist etkisi riski ön plana gelebilir, işletmelerin yeni vergiler kaynaklı ek maliyetleri tüketiciye yansıtmaya başlamasıyla birlikte enflasyonda bir miktar yükseliş izlenebilir. Ancak Fed Başkanı Powell'ın da birçok kez yinelediği üzere bu etkinin tek seferlik şekilde gerçekleşmesini ve kalıcı olmamasını bekleriz. **Yıl boyunca ise gümrük vergileri etkisinin kademeli şekilde zayıflaması ile ABD enflasyonunda 2025 yılına benzer şekilde yavaş ve kademeli bir düşüş trendinin öne çıkabileceği düşüncesindeyiz.** ABD ekonomisindeki yavaş büyüme görünümünün enflasyonda yukarı yönlü riskleri sınırlandığını değerlendiriyoruz. ABD'de güçlü hizmet sektörü önderliğinde hizmet enflasyonunun mal enflasyonuna göre çok daha yapışkan olmasını bekleriz. **2026 yılı içerisinde yaklaşık %2,4 ile Fed'in enflasyon hedefi olan %2'ye yakınsama eğilimi öne çıkabilir.**

**Euro Bölgesi enflasyonunun 1Ç2026'da ekonomideki yavaşlama, enerji fiyatlarının normalleşmesi ve ücret baskılarının ılımlı seyretmesi ile ECB'nin hedefi olan %2 civarında dalgalı ve yatay bir seyirde kalmasını bekleriz.** 2Ç2026'da da benzer bir görünümün öne çıkma ihtimalini yüksek görüyoruz. Çin cephesinde deflasyonist baskıların hala etkili olduğu bir ekonomide ılımlı ve sınırlı bir toparlanma senaryosu öne çıkıyor. Çin'in TÜFE 2025'in sonlarında yıllık yaklaşık %0,7 seviyesinde bulunurken, zayıf iç talebin devam etmesi ile 1Ç2026'da ağırlıklı olarak %0,5 ve yakın çevresinde bir seyirde kalabilir.

**Özetle global enflasyon görünümünün yeni yılda geçtiğimiz seneye benzer bir görünümde ilerleyebileceğini, gümrük vergileri kaynaklı bir yükseliş olması halinde bunun sınırlı kalacağını ve yıl boyunca dengeli, belirli aralıklar arasında dalgalanan bir tablonun öne çıkmasını bekliyoruz. Gelişmiş ülkelerde enflasyonda kayda değer ölçekte bir yükseliş riskini düşük görüyor, ABD başta olmak üzere yer yer merkez bankaları hedeflerinin bir miktar üzerinde kalıcı olmaya başlayan bir enflasyonun izlenebileceğini değerlendiriyoruz.**

## Küresel Görünüm: Para Politikaları

**Fed'in faiz indirim döngüsü kademeli ve yavaş şekilde sürecek**



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

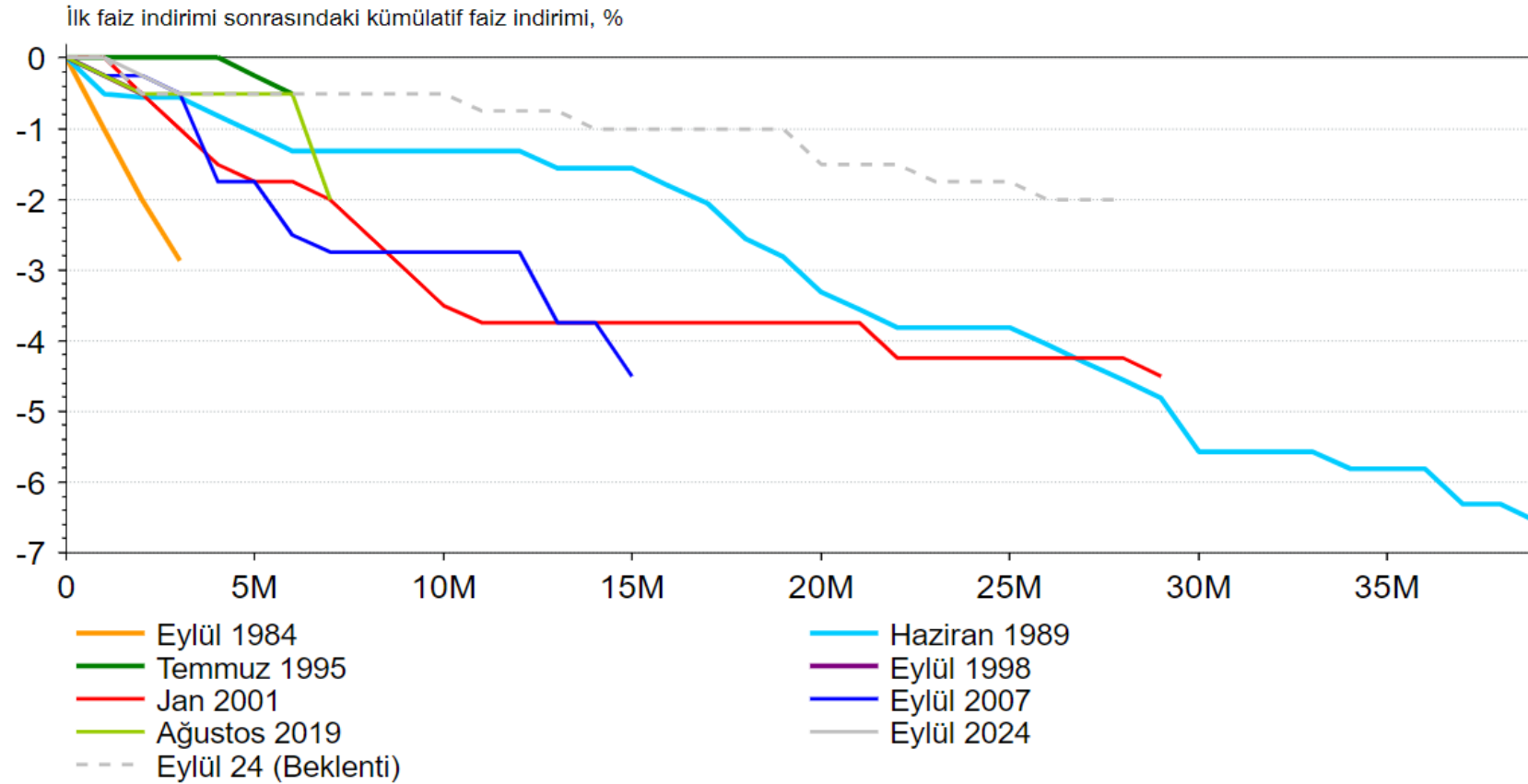
Fed 2025 yılında para politikasında temkinli bir gevşeme süreci izledi. Yılın ilk yarısını beklemede geçiren merkez bankası yaz aylarından itibaren sonuncusu Aralık toplantısı olmak üzere 3 adet 25 baz puan, toplamda 75 baz puanlık faiz indirimi gerçekleştirdi. **2025 yılı genel olarak Fed'in yüksek faiz döneminden kontrollü çıkışın yönetildiği bir geçiş yılı oldu.**

**2026 yılına ilişkin beklentiler para politikasında bu yaklaşımın korunacağı yönünde şekilleniyor.** İstihdam piyasasındaki zayıflık faiz indirim patikasını desteklerken, enflasyonun merkez bankası hedefinin üzerinde kalıcı olmaya başlaması bu yöndeki adımların oldukça kademeli ve yavaş şekilde devam edebileceğini ortaya koymakta. Ek olarak, Fed üyeleri arasındaki görüş ayrılıkları para politikasını çevreleyen belirsizliğin açık bir göstergesi olarak karşımıza çıkarken, Mayıs ayında yeni bir Fed başkanının göreve başlayacak olması tabloyu daha da karmaşık hale getiriyor. *Genel beklentimiz 2026'nın kısıtlayıcı politikanın kademeli şekilde etkisini yitirmeye devam ettiği ancak açıkça destekleyici bir duruşa da henüz geçilmediği bir denge yılı olması yönünde. Enflasyonun hedefe doğru ilerlemesi ve ekonomik büyümenin aşırı zayıflamaması halinde politika faizinin kademeli indirimlerle daha nötr seviyelere yaklaştırıldığını izleyebilir, piyasa bazı beklentiler ile paralel olarak 2026'da yaklaşık 50 baz puanlık bir faiz indirimi söz konusu olabilir.*

**Küresel merkez bankaları açısından görünüm, 2026'da eşgüdümlü fakat senkronize olmayan bir gevşeme sürecine işaret etmekte.** Enflasyonun zirvelerden gerilemesiyle birlikte birçok merkez bankası sıkılaştırma döngüsünü sonlandırmış olsa da, para politikasının hızla destekleyici bir çizgiye kaymasını beklemiyoruz. Bunun yerine temkinli ve veri odaklı bir yaklaşımın öne çıkmasını öngörüyoruz. **Fed** faizleri nötr seviyeye yaklaştırmayı hedeflerken, **Avrupa Merkez Bankası(ECB)** enflasyonun merkez bankası hedefinde seyretmesi ile faizi yıl boyunca sabit bırakabilir. **İngiltere Merkez Bankası(BOE)** ücret enflasyonu baskıları sebebiyle faizleri görece daha uzun bir süre diğer gelişmiş ülkelere kıyasla yüksek tutmayı tercih edebilirken, **Japonya Merkez Bankası(BOJ)** diğerlerinden ayrılarak ultra gevşek politikadan kademeli çıkışı yöneterek 2025'teki adımlara ek faiz artışlarına devam edebilir. *Genel çerçevede küresel para politikalarının 2026 itibarıyla enflasyon riskleri tam olarak ortadan kalkmadan büyümeyi desteklemeye çalışan ancak kontrollü ve asimetrik bir normalleşme süreci olarak şekillenmesini bekleriz.*

## Küresel Görünüm: Para Politikaları

### Fed'in tarihsel faiz indirim döngüleri

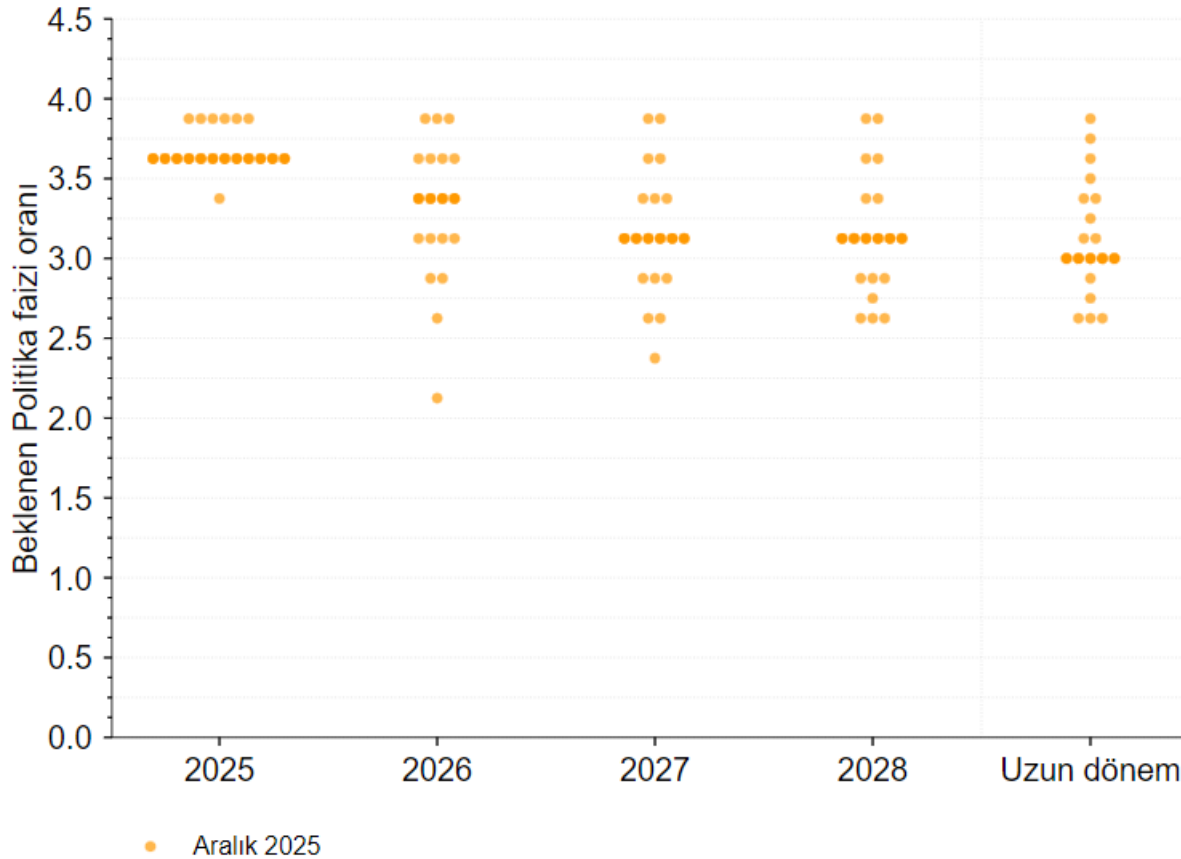


\*\*\* X eksenindeki «M» ifadesi faiz indirim süresinin kaç ay sürdüğünü göstermektedir.

Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

## Küresel Görünüm: Para Politikaları

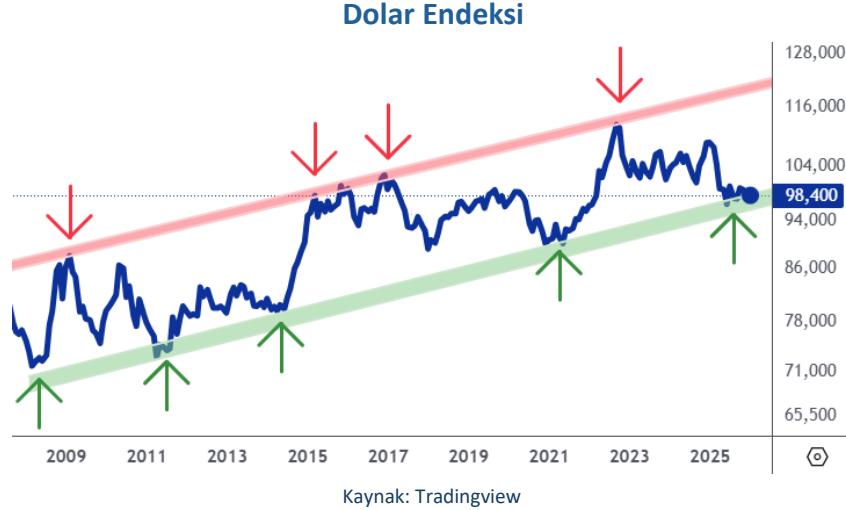
### Güncel FOMC nokta grafiği



Source: LSEG Datastream



## Uluslararası Döviz Piyasaları: EUR/USD



### Dolar Endeksi zayıf bir 2025'in ardından bu sene toparlanmaya başlayabilir

Uluslararası döviz piyasaları 2025 yılında iki ayrı fiyatlamaya sahne oldu. Yılın ilk yarısında ABD dolarında hızlı bir değer kaybı ve EUR/USD'de 1,0176'den 1,1800'a olan yükseliş izlenirken, yılın ikinci yarısında bu fiyatlamaya etkisini yitirdi ve yerini tamamen dalgalı bir konsolidasyon sürecine bıraktı. ABD Başkanı Trump'ın ticaret politikası belirsizliği ve Fed üzerinde artan siyasi baskı ile para politikasının bağımsızlığının sorgulanması ABD dolarında gördüğümüz zayıflıkta önemli bir etken olurken, yaz aylarından itibaren bu iki riskin arka planla kalmaya başlaması ile daha dengeli bir performans öne çıktı. Son çeyrekte ise beklemede kalan bir ECB'ye karşılık 75 baz puanlık faiz indirimine giden Fed'e rağmen EUR/USD'nin yeni bir zirve kaydedememesi dikkat çekti.

2025 yılının son döneminde görülen yönsüz seyir yeni yılın ilk haftalarında da ağırlıklı olarak korunabilir. Güncel durumda Fed ve ECB'nin para politikalarına, her iki bölge arasındaki büyüme-faiz farklarına ve siyasi konjonktüre baktığımızda EUR/USD'de kısa vadede ne 1,1400'ün aşağı yönlü geçilebileceği ne de 1,2000'nin kayda değer ölçekte aşılabileceğine yönelik bir ayrışma gözüküyor. Böylesine bir ortamda Ocak ayında ağırlıklı olarak 1,1600-1,1900 arasında dalgalı bir seyir izleyebilir ve piyasaların yön arayışının devam ettiğini görebiliriz.

Bu dengelenme periyodunun ardından ise piyasalarda öne çıkan zayıf ABD doları teması öngörülerine karşın Dolar Endeksi'nde ılımlı bir toparlanma görülme senaryosuna yakın olduğumuzu belirtmek isteriz. Fed'in son aylarda gerçekleştirdiği 75 baz puanlık faiz indirimine rağmen ABD dolarında dengeli bir seyrin öne çıkmasını güvercin Fed hikayesinin artık «bir ölçekte» fiyatlanmış olabileceğine dair öncü bir sinyal olarak görüyoruz. Böylesine dönemde dengeli bir performans sergilemiş olan Dolar Endeksi'nin 2026 yılında Fed cephesinde ilk faiz indiriminin ancak yıl ortasına doğru bir takvimde fiyatlandığı, yılın tamamında ise yalnızca 50 baz puanlık bir faiz indirim alanının görüldüğü bir ortamda değer kaybının sınırlı olabileceği düşüncesindeyiz. ABD ekonomisindeki güçlü duruşun geçtiğimiz yıllardaki ölçekte olmasa da hala dünyanın geri kalanına kıyasla hala pozitif ayrıştığını söyleyebiliriz. Trump kaynaklı politika belirsizliğinin 2026'da zaman zaman ABD doları üzerinde baskı yaratmasını bekleriz ancak EUR/USD'de 1,0200 > 1,1900 hareketi ile bu risklerin hali hazırda «bir ölçekte» fiyatlanmış olabileceği görüşündeyiz. Son olarak Dolar Endeksi'nin son 17 yıldan bu yana süregelen yükseliş trendi desteğinde son birkaç aydır konsolide olarak denge bulduğunu ve teknik görünümün olası bir toparlanma senaryosu için oldukça elverişli hale geldiğini not ediyoruz.

*Bu görüşlerimize paralel olarak Dolar Endeksi'nde kısa vadede bir süre daha devam edebilecek konsolidasyon sonrasında ılımlı bir toparlanma senaryosunu ön planda tutuyoruz. EUR/USD'de ilk çeyrekte ağırlıklı olarak 1,1700 ve yakın çevresinde dalgalı bir seyir, sonrasında yılın geri kalanında ise 1,1300'e doğru bir geri çekilmeyi hedefliyoruz. Önemli bir not olarak 2025 yılı zirvesi olan 1,1918'in güçlü ve kararlı bir yükselişle aşılması veya ABD istihdam piyasasında ani bir bozulma yaşanması halinde bu yaklaşımımızı gözden geçireceğimizi ve görüşümüzü güncelleyebileceğimizi not ederiz.*



## Hisse Senedi Piyasaları: Borsa İstanbul

**BIST100 neredeyse 2 yıllık konsolidasyonun ardından tarihi zirvesini aşıyor**



Borsa İstanbul açısından yüksek faiz ortamı ve belirsizliğin belirleyici olduğu bir dönemin ardından 2026 yılının fiyatlamaların önceki yıllara kıyasla daha rasyonel ve öngörülebilir bir zemine oturmaya başladığı bir geçiş sürecine işaret ettiğini düşünüyoruz. **Dezenflasyon patikasına paralel olarak para politikasında beklenen kademeli gevşeme adımları, enflasyon görünümündeki iyileşme ve ülke risk priminde gözlenen gerilemenin hisse senetlerini yatırımcılar açısından yeniden cazip bir varlık sınıfı haline getirdiğini değerlendiriyoruz.** Bu çerçevede BIST 100 endeksinde yukarı yönlü potansiyelin korunduğu ancak piyasa genelinde getirilerin homojen dağılmadığı, sektör ve şirket bazlı ayrışmaların daha belirgin hale geldiği bir piyasa yapısının öne çıktığı kanaatindeyiz.

TÜFE’de yıllık artış 2025 Kasım ayında %31,07 seviyesine gerilerken aylık enflasyon %0,87 ile sınırlı kaldıktan sonra Aralık’ta aylık TÜFE %0,89, yıllık bazda ise %30,89 seviyesine gerileyerek dezenflasyon sürecinin devamına işaret etti. Bu durumun faiz oranlarında gözlenen gerileme eğiliminin korunmasını sağlayarak şirketler açısından sermaye maliyetini düşürerek değerlendirme tarafında destekleyici bir etki yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz. CDS bazlı risk algısındaki iyileşme ise sermaye girişlerini teşvik eden önemli bir unsur olarak öne çıkmakta. Enflasyonun hız kesmesiyle birlikte, şirket performanslarının nominal etkilerden arındırılarak operasyonel kârlılık ve nakit akışı gibi temel göstergeler üzerinden daha sağlıklı biçimde ayrışmasının mümkün hale geldiğini değerlendiriyoruz. Ayrıca faiz normalleşmesiyle birlikte alternatif getiri araçlarının cazibesinin azalması hisse senetlerine yönelik talebi destekleyen bir diğer önemli faktör olarak öne çıkabilir.

Bu makro çerçeve altında BIST’te sektör bazlı değerlendirmelerde bulunacak olursak; bankacılık sektöründe, fonlama maliyetlerindeki düşüşe karşın kredi getirilerinin daha gecikmeli uyarlanması, net faiz marjlarında toparlanma alanı yaratmakta. **Bu nedenle bankacılığın faiz normalleşmesinin Borsa İstanbul üzerindeki en doğrudan yansımalarından biri olabileceğini düşünüyoruz.** Bununla birlikte kredi büyümesinin seyri ve aktif kalitesine ilişkin risklerin sektör görünümü açısından yakından takip edilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

**Holding hisseleri tarafında** yüksek seyreden net aktif değer iskontolarının risk algısındaki iyileşme ve artan yabancı ilgisiyle birlikte daralma potansiyeli taşıdığını değerlendiriyoruz. Portföy çeşitliliği ve güçlü nakit akışı bu hisselerin endeks performansı üzerinde kaldıraç etkisi yaratmasına imkan tanımaktadır. Sanayi ve ihracat odaklı sektörlerde döviz bazlı gelir yapısı verimlilik artırıcı yatırımlar ve maliyet disiplininin korunması reel kârlılığı destekleyen temel unsurlar olmaya devam etmekte. Bu kapsamda seçici sanayi şirketlerinin endeks performansına anlamlı katkı sunmasını bekliyoruz. **Ulaştırma ve havacılık sektörü** ise döviz geliri ve güçlü nakit üretim kapasitesi sayesinde hem büyüme hem de portföy dengeleme fonksiyonu üstlenen bir görünüm sergilemektedir.

## Hisse Senedi Piyasaları: Borsa İstanbul



**Gıda perakende sektörü** temel tüketim talebine dayalı iş modeli sayesinde 2026 yılında da defansif özelliklerini korumakta. Enflasyonun hız kesmesiyle birlikte fiyat artışlarından ziyade hacim büyümesi ve operasyonel verimliliğin ön plana çıktığını, güçlü tedarik zinciri, ölçek ekonomisi ve yüksek nakit yaratma kapasitesine sahip şirketlerin sektör içinde pozitif ayrışmasını bekliyoruz. Bu nedenle gıda perakendenin dalgalı piyasa koşullarında portföylerde dengeleyici bir unsur olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

**Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları** cephesinde ise faiz normalleşmesiyle birlikte iskonto oranlarının gerilemesi ve varlık değerlerine yönelik algının iyileşmesinin orta vadede değerlendirilebileceğini değerlendiriyoruz. Özellikle kira geliri ağırlıklı, enflasyon veya dövizle endeksli sözleşmelere sahip ve borçluluk seviyesi yönetilebilir GYO'ların bu süreçten görece olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Bununla birlikte finansman maliyetleri ve talep görünümüne ilişkin gelişmelerin sektör açısından başlıca risk unsurları olduğunu not ediyoruz. **Telekomünikasyon sektörü** ise öngörülebilir gelir yapısı, artan veri kullanımı ve dijital servis gelirleri sayesinde istikrarlı bir performans teması sunmaya devam etmekte. Öte yandan görünümün önündeki risklerin de yakından izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

*Hizmet enflasyonundaki katılık, küresel ticaret politikalarındaki belirsizlikler, jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerindeki olası etkileri ve para politikasında beklenenden daha uzun sürebilecek sıkı duruş, Borsa İstanbul açısından temel risk başlıkları olarak öne çıkmaktadır. Genel değerlendirme itibarıyla, 2026 yılında Borsa İstanbul'da makro normalleşmenin desteğiyle endeks genelinde yukarı yönlü eğilimin korunmasını bekliyoruz. Teknik analiz perspektifinden bakıldığında, BIST 100 endeksinde yıl içerisinde 15.000'e doğru yakınsayabilecek bir yükseliş izleyebiliriz. Getirilerin endeks geneline homojen biçimde dağılmadığı, bilanço kalitesi yüksek, nakit akışı güçlü ve değerlendirme hassasiyeti bulunan sektör ve şirketlerin endeksin üzerinde performans sergilediği daha seçici bir piyasa yapısının belirleyici olacağı kanaatindeyiz.*

## Hisse Senedi Piyasaları: ABD Hisse Senedi Piyasaları

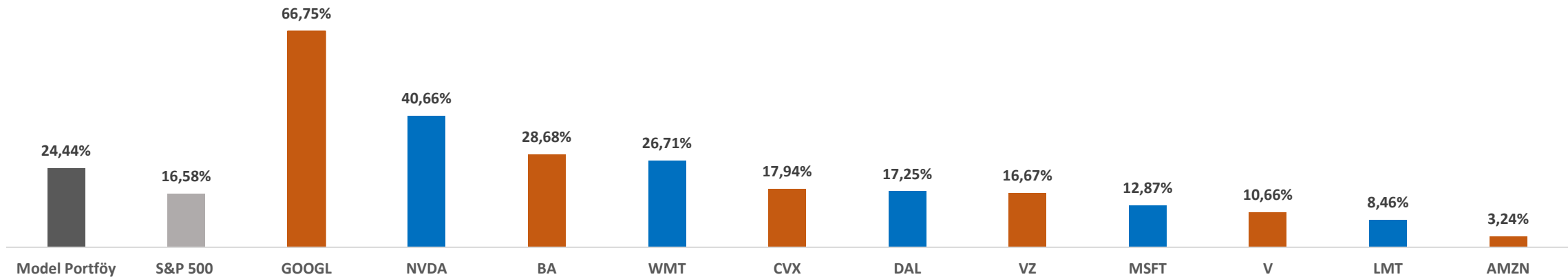
### 2025 YDP Uzun Vadeli Model Portföy Performansı

**2025 yılı itibarıyla** uzun vadeli yurtdışı model portföyümüz, temettüler dahil yaklaşık **%24,4** toplam getiri elde etmiş olup, aynı dönemde **S&P 500 Endeksi'nin %16,5** seviyesinde kalan performansının üzerinde yer almıştır. 2024 yılındaki güçlü yükselişin ardından 2025'te piyasa koşullarının daha dengeli ve seçici bir yapıya evrilmesiyle birlikte, portföyün görece performansını koruduğunu not ediyoruz.

Hisse bazında bakıldığında, 2025 performansının ağırlıklı olarak teknoloji ve büyüme tarafındaki pozisyonlardan beslendiği görülmektedir. Alphabet (GOOGL) ve Nvidia (NVDA) portföy getirisine öne çıkan katkıyı sağlarken, Walmart (WMT) ve Visa (V) gibi daha defansif hisseler portföy dağılımı içinde daha istikrarlı bir yapı sunmuştur. Lockheed Martin (LMT) ve Amazon (AMZN) ise yıl genelinde daha sınırlı fiyat hareketleriyle portföy performansına görece düşük katkı sağlamıştır.

İki yıllık performans birlikte değerlendirildiğinde, model portföyün **2024'te %59,71** ve **2025'te %24,4** getiri üretmesiyle **bileşik bazda yaklaşık %97** seviyesinde toplam getiriye ulaştığı hesaplanmaktadır. Aynı dönemde **S&P 500 Endeksi**, iki yıllık bileşik bazda yaklaşık **%47** getiri ile portföyün gerisinde kalmıştır.

### 2025 Yurt Dışı Model Portföy Getirileri



\*2 Ocak 2026 Kapanış Verilerine Göre Hesaplanmıştır.

## Hisse Senedi Piyasaları: ABD Hisse Senedi Piyasaları

### 2026 Yılı İçin Stratejik Beklentilerimiz ve Öncelikli Temalar

**2026 yılına girerken küresel piyasalarda temel ayrışmanın, endeks bazlı hareketlerden ziyade tema ve şirket bazlı performanslar üzerinden şekilleneceğini düşünüyoruz.** 2024–2025 döneminde geniş endekslerin taşıyıcı rol üstlendiği bir ortamın ardından, önümüzdeki dönemde sermayenin daha seçici ve odaklı alanlara yönelmesi olası görünüyor. Özellikle yapay zeka yatırımlarının ölçek değiştirdiği, finansal koşulların daha öngörülebilir hale geldiği ve şirket bilançolarında operasyonel verimliliğin yeniden ön plana çıktığı bir denge arayışına girildiğini söylemek mümkün.

**Bu görünümde 2026’nın ana temasını, yapay zekanın yalnızca teknoloji şirketlerinin değil, reel ekonominin farklı katmanlarının da işleyişine daha somut şekilde entegre olduğu bir yıl olarak tanımlıyoruz.** Önceki yıllarda altyapı ve donanım yatırımları üzerinden şekillenen AI harcamalarının, 2026 itibarıyla veri akışı, ağ altyapısı, enerji talebi ve kurumsal otomasyon gibi alanlara daha net biçimde yansımaları bekliyoruz. Bu geçiş süreci, yalnızca yüksek büyüme vaat eden şirketleri değil, aynı zamanda bu dönüşümü sürdürülebilir şekilde bilançoya yansıtabilen oyuncuları öne çıkaracağını düşünüyoruz.

**Enerji** tarafında ise 2026’nın, talep görünürlüğünün yeniden fiyatlandığı bir yıl olacağını düşünüyoruz. Yapay zeka, veri merkezleri ve dijital altyapının yarattığı elektrik ihtiyacı, enerji temasını klasik döngüsel bir alan olmaktan çıkararak daha yapısal bir hikayeye dönüştürüyor. Bu bağlamda baz yük üretimi, pik talep yönetimi ve enerji arz güvenliği başlıkları ön plana çıkarken, enerji sektörünün 2026’da yalnızca emtia fiyatlarına bağlı değil, altyapı ve kapasite yatırımları üzerinden ayrışan bir performans sergilemesi olası görünüyor.

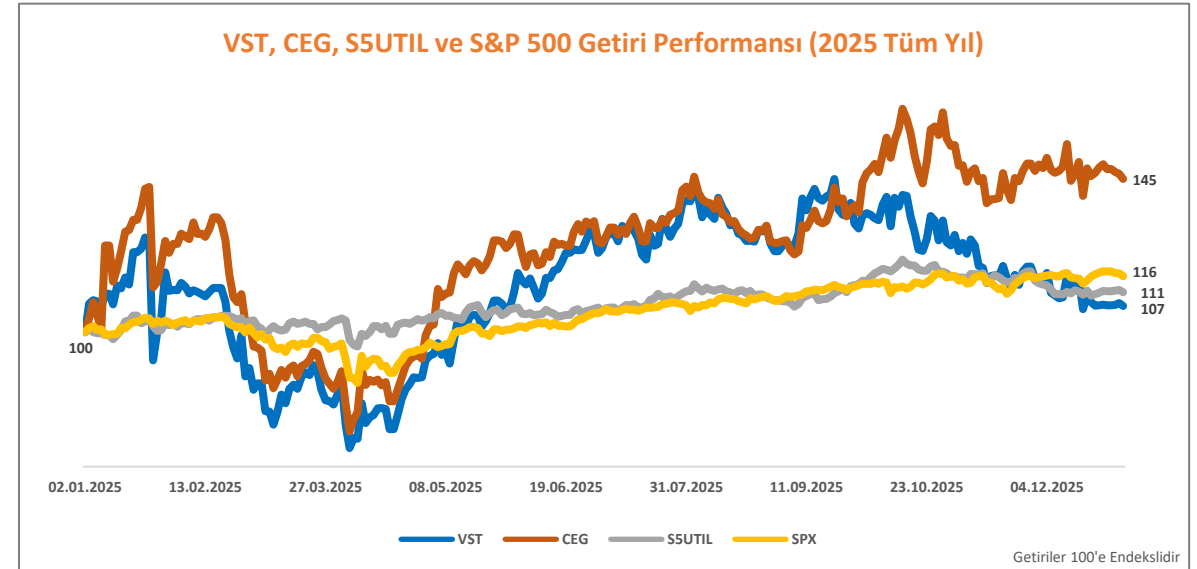
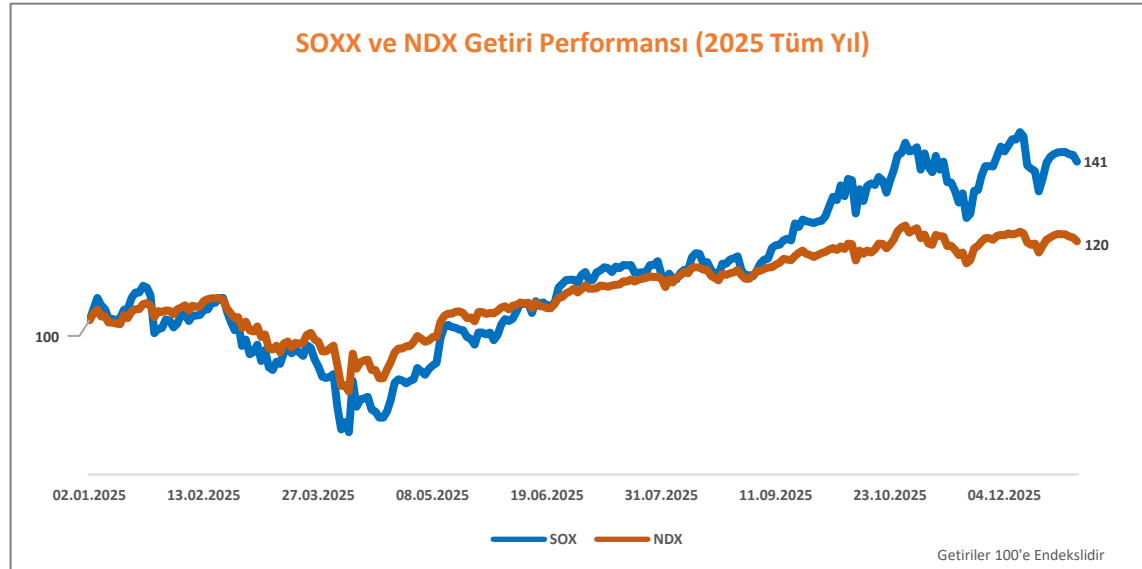
**Sağlık** sektörü açısından bakıldığında, 2026’nın daha dengeli bir fiyatlama dönemine işaret ettiğini söylemek mümkün. Son yıllarda yenilikçi tedavi alanları ve sigorta tarafında güçlü performanslar izlenmiş olsa da, önümüzdeki dönemde sektör içi ayrışmanın daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz. Büyüme hikayesi güçlü olan şirketlerle, daha istikrarlı nakit akışı sunan oyuncular arasındaki farkın yatırımcı tercihlerinde belirleyici olacağı bir döneme girildiği kanaatindeyiz. Bu nedenle sağlık teması, portföylerde yüksek ağırlıkla değil, seçici bir yaklaşımla ele alınması gerektiğini düşünüyoruz.

**Telekomünikasyon** ve **savunma** tarafı ise 2026’da daha çok dengeleyici rol üstlenen alanlar olarak öne çıkıyor. Telekom tarafında veri tüketimi ve dijitalleşme eğilimi devam ederken, savunma harcamalarında artış beklentisi büyük ölçüde fiyatlanmış durumda. Bu iki alanda da geniş çaplı bir ralli yerine, sipariş görünürlüğü ve nakit üretim kapasitesi yüksek şirketlerin görece daha istikrarlı performans sergilemesini bekliyoruz.

*Genel olarak 2026’ı, risk iştahının tamamen kaybolmadığı ancak önceki yıllara kıyasla daha rasyonel bir zemine oturduğu bir dönem olarak değerlendiriyoruz. Bu ortamda başarılı performansın anahtarı, büyük hikayelerle tek başına bel bağlamak yerine, yapısal dönüşümlerden faydalanan ve bu dönüşümü finansal sonuçlara yansıtabilen şirketleri önceden konumlandırmak olacaktır. Bu nedenle 2026 stratejisinde ana hedefimiz, kısa vadeli fiyat hareketlerinden ziyade, tematik sürekliliği olan ve bilanço kalitesiyle desteklenen alanlara odaklanmak olmaya devam ediyor.*

## Hisse Senedi Piyasaları: ABD Hisse Senedi Piyasaları

### 2026 Yapay Zeka Değer Zinciri ve Yatırım Odakları



## Hisse Senedi Piyasaları: ABD Hisse Senedi Piyasaları

### 2026 Yurt Dışı Uzun Vadeli Model Portföy

2026 yılına girerken küresel piyasalarda yapay zeka yatırımlarının yön değiştirdiğini görüyoruz. Donanım ve işlemci odaklı ilk fazın ardından, sermaye akışının altyapı, veri, enerji ve kurumsal uygulamalara doğru daha geniş bir alana yayıldığı bir döneme girilmiş durumda. Bu görünümde **Amazon (%10)** ve **Microsoft (%10)**, bulut harcamalarının sürekliliği ve kurumsal tarafta yapay zekanın daha görünür hale gelmesiyle portföyün ana ekseninde yer alıyor. **Broadcom (%8)**, **Oracle (%7)** ve **AMD (%6)** ise bu dönüşümün altyapı ve hesaplama tarafında, tekil risklere daha az bağımlı ve daha dengeli bir fiyatlama sunduğunu düşündüğümüz alanları temsil ediyor.

Ağ ve donanım tarafında **Marvell (%5)**, **Arista Networks (%5)** ve **Dell (%6)**, veri merkezi yatırımlarının ölçek kazandığı ve kapasite tarafında darboğazların daha görünür hale geldiği bir ortamda daha doğrudan fayda sağlayabilecek şirketler arasında öne çıkıyor. Aynı yatırım döngüsünün enerji tarafında yarattığı talep artışı ise, veri merkezleri kaynaklı elektrik tüketiminin geçici değil yapısal bir nitelik kazandığını düşündürüyor. Bu nedenle **Constellation Energy (%5)** ve **Vistra (%7)**, baz yük ve pik talep yönetimi güçlü yapılarıyla portföyde yalnızca bir enerji teması değil, dijital altyapının tamamlayıcı bir unsuru olarak konumlanıyoruz.

Portföyün dengeleyici tarafında sağlık ve iletişim sektörlerine yer veriyoruz. **Eli Lilly (%6)** ve **UnitedHealth (%6)**, sağlık harcamalarının görece öngörülebilir yapısı ve fiyatlama disiplininin korunması sayesinde portföy volatilitesini sınırlayan bir rol üstleniyor. Telekom tarafı için ise **T-Mobile (%6)**, veri kullanımındaki yapısal artıştan faydalanan iş modeli, operasyonel tarafta toparlanma sinyalleri ve serbest nakit akışı görünürlüğüyle öne çıkıyor.

Savunma ve havacılık tarafında ise daha seçici bir duruş sergiliyoruz. **RTX (%4)**, uzun vadeli sipariş görünürlüğü ve nakit üretim kapasitesiyle portföyde sınırlı ama istikrarlı bir rol üstlenirken; **Boeing (%6)**, operasyonel toparlanmanın bilanço tarafına daha net yansiyebileceğini düşündüğümüz bir döneme girildiği için portföyde yer alıyor.

| Şirket Adı             | Hisse Kodu | Eklenme Tarihi | Ağırlık |
|------------------------|------------|----------------|---------|
| Amazon                 | AMZN       | 06.02.2026     | 10%     |
| Microsoft              | MSFT       | 06.02.2026     | 10%     |
| Broadcom               | AVGO       | 06.02.2026     | 8%      |
| Oracle                 | ORCL       | 06.02.2026     | 7%      |
| Advanced Micro Devices | AMD        | 06.02.2026     | 6%      |
| Marvell Technology     | MRVL       | -06.02.2026    | 5%      |
| Arista Networks        | ANET       | 06.02.2026     | 5%      |
| Dell Technologies      | DELL       | 06.02.2026     | 6%      |
| Constellation Energy   | CEG        | 06.02.2026     | 5%      |
| Vistra                 | VST        | 06.02.2026     | 7%      |
| Eli Lilly              | LLY        | 06.02.2026     | 6%      |
| UnitedHealth Group     | UNH        | 06.02.2026     | 6%      |
| T-Mobile               | TMUS       | 06.02.2026     | 6%      |
| RTX Corporation        | RTX        | 06.02.2026     | 4%      |
| Boieng                 | BA         | 06.02.2026     | 6%      |
| ServiceNow Inc         | NOW        | 06.02.2026     | 4%      |

## Emtia Piyasaları

%

| Varlık Sınıfı  | Son 1 Ay | Son 3 Ay | 2025 yılı |
|----------------|----------|----------|-----------|
| Gümüş          | 23.5     | 51.4     | 141.4     |
| Platin         | 21.3     | 27.3     | 124.5     |
| Paladyum       | 9.6      | 28.3     | 81.5      |
| Altın          | 2.0      | 12.1     | 64.4      |
| Bakır          | 11.1     | 21.4     | 42.9      |
| Kalay          | 3.5      | 14.3     | 40.2      |
| Alüminyum      | 4.3      | 11.4     | 17.3      |
| Kahve          | -8.5     | -7.0     | 9.1       |
| Nickel         | 12.5     | 9.5      | 8.9       |
| Demir          | 2.9      | 1.5      | 4.6       |
| Soya Fasulyesi | -7.9     | 4.6      | 3.7       |
| Kurşun         | 1.8      | 1.3      | 3.0       |
| Doğal gaz      | -24.0    | 11.6     | 1.5       |
| Mısır          | -1.7     | 6.0      | -4.0      |
| Cotton         | -0.7     | -2.3     | -6.0      |
| Buğday         | -5.9     | -0.2     | -8.1      |
| Brent petrol   | -2.5     | -7.8     | -18.5     |
| WTI petrol     | -1.9     | -7.9     | -19.9     |
| Şeker          | -1.3     | -9.6     | -22.1     |
| Kakao          | 10.2     | -10.1    | -48.1     |

Kaynak: LSEG Datastream

### Değerli metallerde 2026 için ılımlı pozitif ancak kısa vadede temkinliyiz

2025 yılı değerli metaller için tarihi bir sene oldu. Yıllık bazda baktığımızda ons altında %64, gümüşte ise %147'lik yükselişler 1979'dan bu yana olan en güçlü değer kazancına işaret etmekte. Bu güçlü rallide ABD dolarının yıl boyunca izlenen zayıf performansı, ABD tahvil getirilerindeki aşağı yönlü seyir, Fed'in faiz indirim patikasına ilerlemesi, jeopolitik risklerin yüksek seyretmesi, global merkez bankalarının yoğun altın alımları ve ABD Başkanı Trump'ın politikaları neticesinde yaşanan güven erozyonu gibi birçok farklı unsurun etkili olduğu söylenebilir.

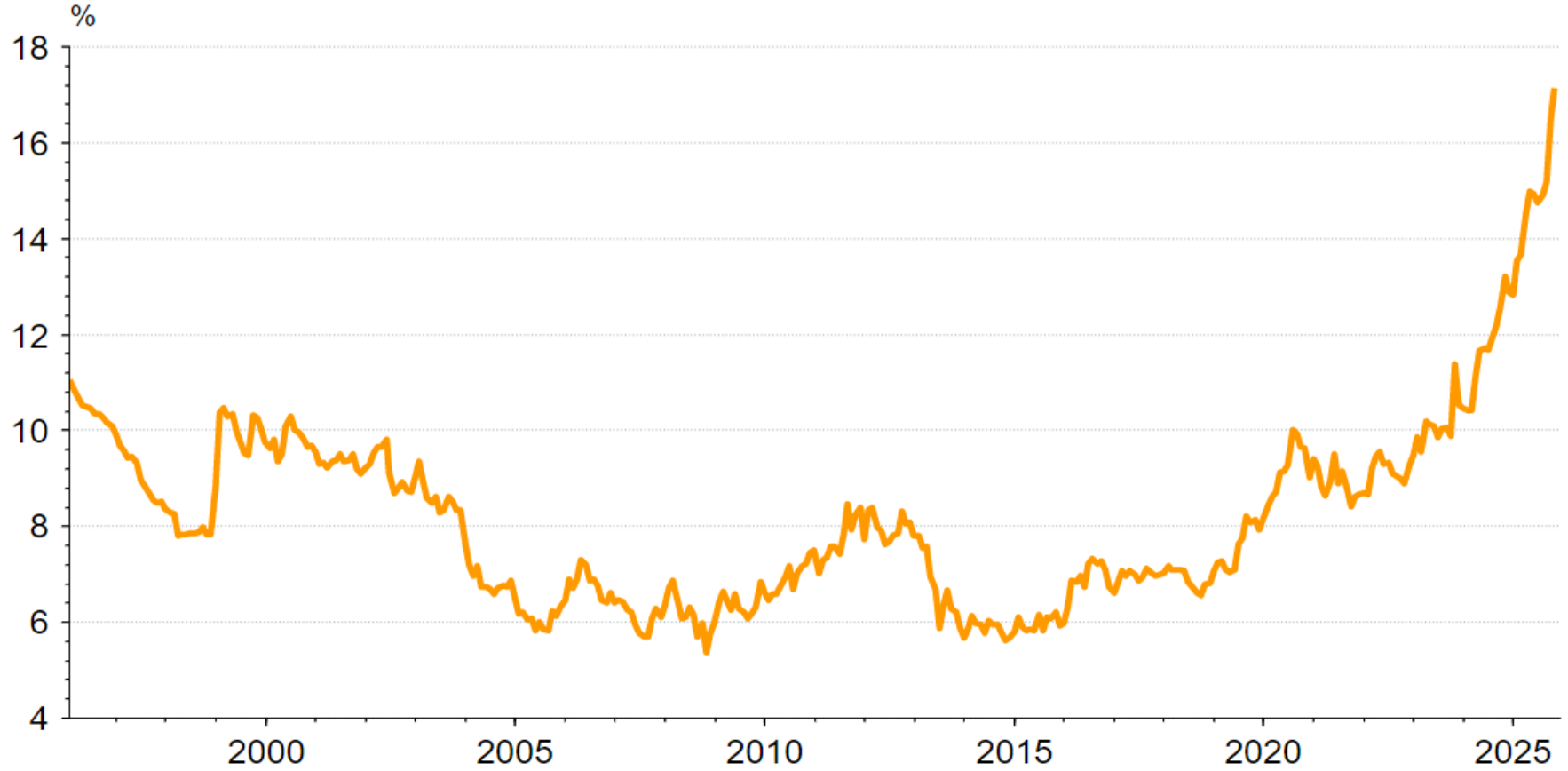
**2026 yılına başlarken geçtiğimiz yılki yükselişi sağlayan birçok faktörün hala geçerli olması ile bu yılda değerli metallerde yukarı yönlü hareketin devam ettiğini görebiliriz.** Teknik tarafta ile uzun vadeli grafiklerin hala güçlü bir trendi işaret ettiğini gözlüyor, henüz aşağı yönlü kalıcı bir trend dönüşüne yönelik bir sinyal almıyoruz. Bu yıl değerli metallerdeki olası düşüşlerde kademeli alımlar şeklinde değerlendirmeyi ve portföylerde belirli oranlarda özellikle de altın bulundurulabileceği görüşündeyiz. Güncel fiyat hareketlerine bakıldığında değerli metaller ek olarak, platin, paladyum ve bakır gibi bazı metallerde de görünümün pozitif yönde şekillendiğini söylemek mümkün.

Ancak her ne kadar bu yıl yukarı yönlü hareketin devamını beklessek de, ilk paragrafta bahsi geçen unsurların artık «bir ölçüde» fiyatlanmış olabileceğini, 2025 yılındaki tarihi ralli sonrasında yükselişin geçen seneye göre daha kademeli ve yavaş şekilde ilerlemesini bekleriz. Böylesine bir fiyatlamada değerli metallerin 2025 yılındaki getirilerin 2026'da da tekrarlamasını beklemiyoruz. Ek olarak, geçtiğimiz seneden farklı şekilde zaman zaman daha uzun süreli konsolidasyonlar ve daha sert ölçekte düzeltmeler ile karşı karşıya kalabiliriz. Bu nedenle yatırımcıların 2025'te olduğu gibi portföylerinde sabit ve uzun vadeli yaklaşımdan ziyade sert düşüşlerde portföylerdeki değerli metal ağırlıklarının artırıldığı, yükselişlerde de azaltıldığı, pozisyonun dinamik şekilde yönetildiği bir tarza sahip olunmasını tavsiye ederiz. Portföylerinde uzun süredir ve düşüş maliyetli şekilde değerli metal taşıyan yatırımcılar tarihi bir 2025 yılı rallisi sonrasında 2026'da artık yaşanacak yükselişlerde kademeli şekilde bu pozisyonlardaki ağırlıklarını azaltabilir. 2026'ya ilişkin beklentimiz ılımlı pozitif yönde olduğundan bu yöndeki işlemler değerli metal pozisyonlarının tamamından ziyade belirli kısımları ile yapılabilir.

**1Ç2026'da ons altın ve gümüşte büyük oranda konsolidasyon ve ılımlı bir düzeltmenin öne çıkabileceği görüşündeyiz. Bu yöndeki hareketlerde ons altında 3.900 dolar, gümüşte 60 dolara yakınsayabilecek düzeltmeler ile karşılaşabiliriz. Ancak bu yöndeki hareketlerde söz konusu seviyelerin kayda değer ölçekte aşağı yönlü geçilmesini beklemeyiz. 2026 yılının geri kalanında ise yıl boyunca ılımlı bir toparlanma eğilimi görebiliriz. Yükseliş trendinin devamında 2026 yılı içerisinde ons altında 5.000 dolar, gümüşte ise 90 dolara varabilecek hareketler ile karşılaşabiliriz.**

## Emtia Piyasaları

### Küresel merkez bankaları rezervlerindeki altın oranı

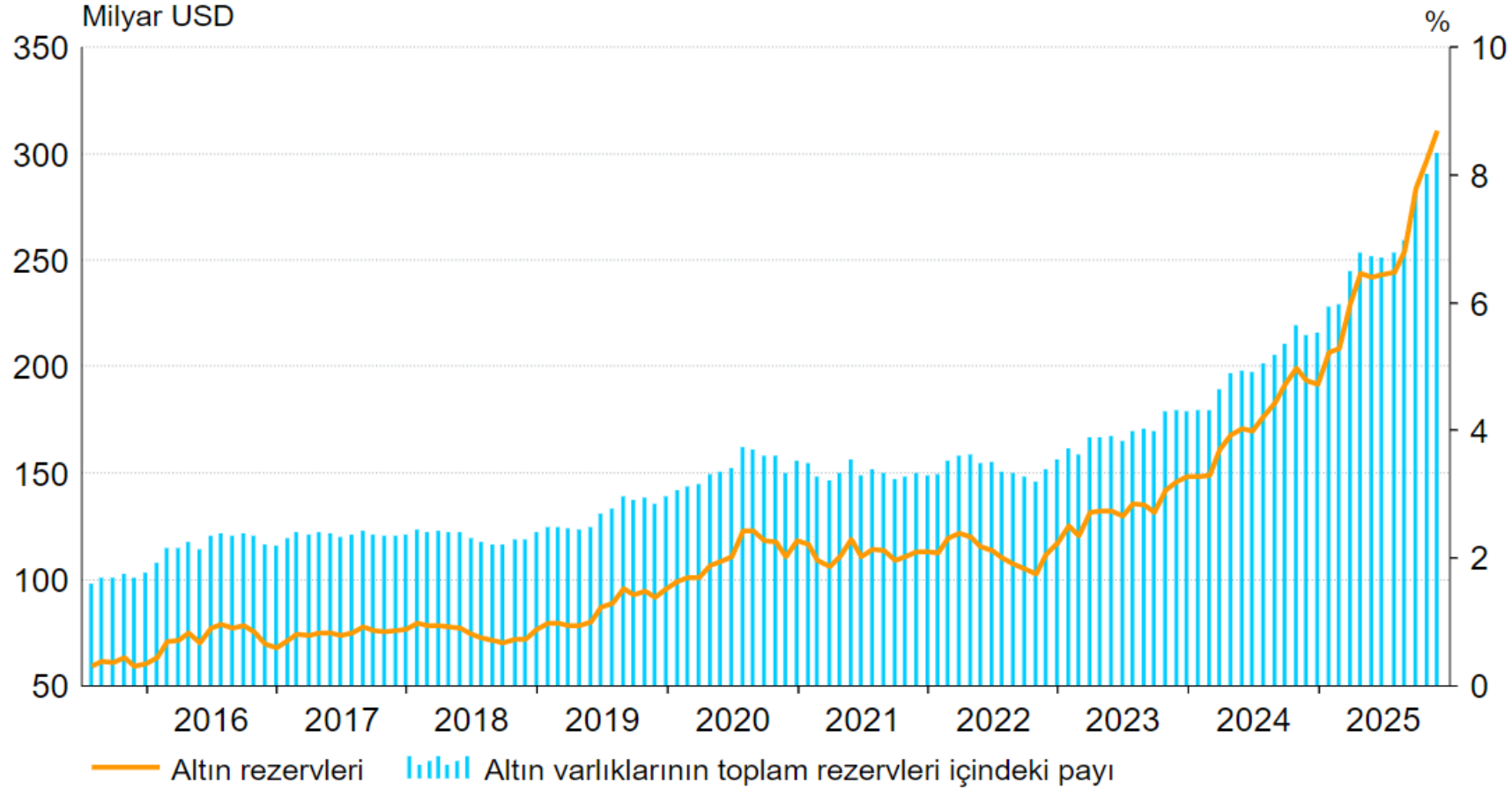


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting



## Emtia Piyasaları

### Çin'in altın rezervleri



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

## Tahvil-Eurobond Piyasaları

Türkiye 5 yıllık CDS



ABD 10 yıllık tahvil faizi



Kaynak: Refinitiv

### Eurobond pozisyonlarının azaltılmasını öneriyoruz

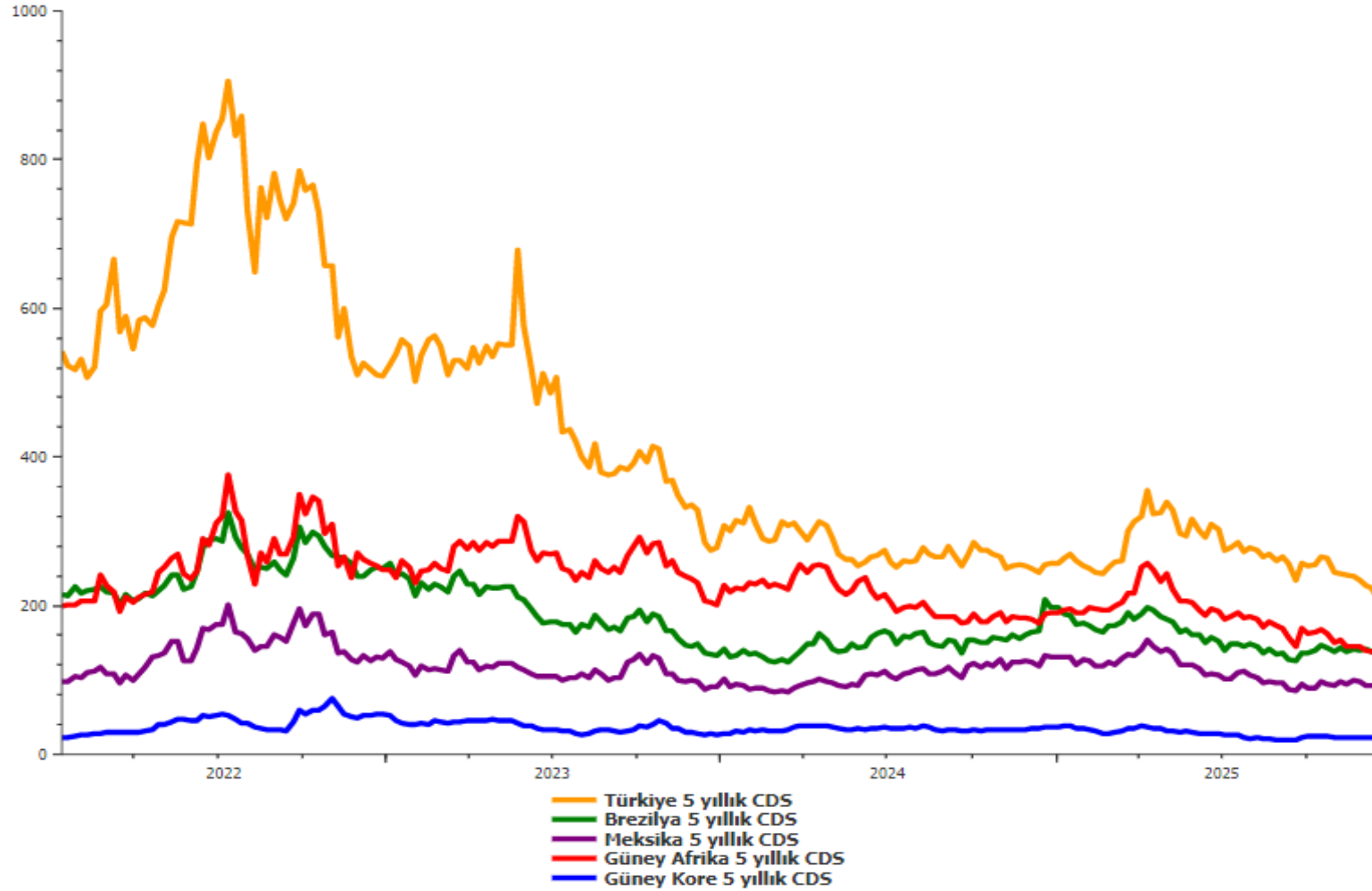
2025 yılı Türkiye eurobond piyasaları açısından iyileşen makro algı ile küresel koşulların görece destekleyici seyrettiği pozitif bir sene olmak ile birlikte yıl içerisinde iç siyaset ve jeopolitik riskler kaynaklı haber akışı zaman zaman oynaklığın artmasına neden oldu. Mart 2025'te söz konusu risklerin öne çıkması ile eurobond piyasalarında sert satış baskısı oluştu ancak bu yöndeki fiyatlamaya kalıcı olmadı. **Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi sıkı para politikası duruşunun korunması, ortodoks politikalara olan güvenin güçlenmesi, küresel risk iştahındaki iyimserlik, dış siyasette sakin seyir ve dış finansman risklerine yönelik algının iyileşmesiyle belirgin bir gerileme eğilimi sergileyerek 200 seviyesine yaklaştı.** Hazine'nin 2025 yılı boyunca gerçekleştirdiği yeni eurobond ihraçlarına gelen güçlü talepler dikkat çekti.

Eurobond piyasaları bu şekilde 2025'te beklentilerimizin ötesinde bir performans sağlarken, 1Ç2026'da bu dinamik büyük oranda korunabilir, Türkiye 5 yıllık CDS'te aşağı yönlü seyir bir süre daha devam edebilir. Özellikle de iç ve dış siyasete ilişkin endişelerin arka planda kaldığı, yurt içi makro görünümün kademeli şekilde istikrar kazanması ve TCMB'nin rezervlerinin son dönemin en yüksek seviyelerinde seyretmeyi sürdürmesi halinde söz konusu eğilim yılın ilk yarısında ön planda kalabilir. **Ancak geçtiğimiz yılda da sıkça vurguladığımız üzere Türkiye 5 yıllık CDS'te 2022 yaz aylarında 900'lü seviyelerden başlayan düşüşü göz önüne aldığımızda burada aşağı yönlü potansiyelin artık sınırlandığını, eurobond fiyatlarında güncel seviyelerin üzerine önemli ölçekte ek bir değer kazancı yaşanma ihtimalini zayıf görüyoruz. Eurobond fiyatlarında iki yılı aşkın bir ralli sonrasında artık orta-uzun vadede portföylerdeki eurobond ağırlıklarının azaltılabileceğini düşünüyoruz. Güncel seviyelerden yüklü ölçekte yeni girişleri ise riskli buluyoruz.** Diğer yandan, bir süreden bu yana ön plana çıkardığımız üzere orta-uzun vadede döviz cinsinden getiri elde etmek isteyen yatırımcılar vade sonuna kadar beklemek koşulu ile portföylerinde belirli oranlarda eurobond bulundurmaya devam edebilir.

### ABD tahvil faizlerinde dengelenme dikkat çekiyor

ABD tahvil faizleri Nisan-Mayıs 2025 döneminde ABD Başkanı Trump'ın agresif gümrük vergileri açıklamasının ardından keskin bir şekilde yükselmiş ancak sonrasında ABD-Çin arasındaki gerilimin hafiflemesi, yeni vergilerin beklenen enflasyonist etkisinin bir türlü görülmemesi ve Fed'in faiz indirimleri ile getirilerde aşağı yönlü bir trend öne çıktı. ABD'de son açıklanan Kasım ayı enflasyonunda beklentilerin üzerindeki düşüş ile yıllık bazda %2,7'ye yaşanan düşüş aşağı yönlü bir görünüme işaret etse de, hükümetin kapalı olması ile aylık bazdaki sonuç gibi bazı bileşenlerin açıklanamaması verinin güvenilirliğini azaltıcı bir etki oynadı. ABD enflasyonunda gümrük vergileri kaynaklı yeni bir sıçramaya yaşanma riski şimdilik düşük görünüyor ancak ekonomik aktivitedeki güçlü seyir ile yakın zamanda Fed'in hedefi olan %2'nin görülmesini beklemiyoruz. Buna ABD istihdam piyasasındaki dirençli tabloyu da eklediğimizde 2026'da Fed'e yönelik güvercin beklentilerin sınırlı kalacağını ve olası faiz indirimlerinin oldukça yavaş ilerleyeceğini düşünüyoruz. Teknik görünümde ise ABD tahvil faizlerinde 2025'in son çeyreğinde yaşanan konsolidasyonun olası bir dip görüntüsüne yönelik benzerliği dikkat çekiyor. **Böylesine bir tabloda ABD 10 yıllık tahvil faizinde %4 sınırının kayda değer ölçekte aşağı yönlü geçilmesinin zorlu olabileceğini, yıl içerisinde %4,50'ye doğru kademeli bir yükseliş ihtimalini bir adım önde görüyoruz.**

## Tahvil-Eurobond Piyasaları

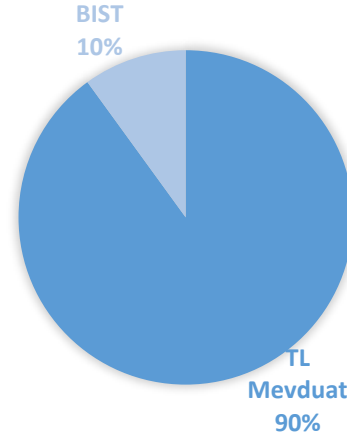


Source: LSEG Datastream

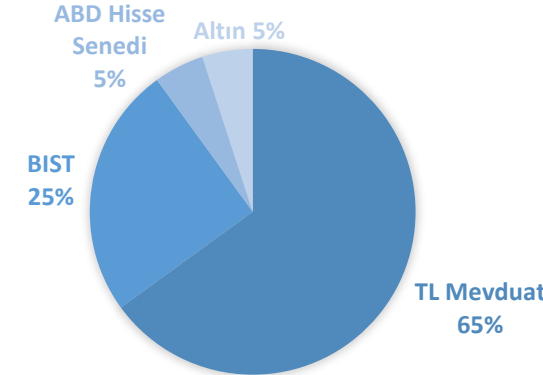
## Varlık Dağılımı Önerimiz

2025 yılında Türk Lirası'nda gözlenen pozitif reel faiz ortamı yatırımcı tercihlerinin ağırlıklı olarak para piyasası fonları ve TL cinsi faiz enstrümanlarına yönelmesine neden oldu. Bu eğilimin 2026 yılının ilk çeyreğinde de devam etmesini bekliyoruz. TCMB'nin faiz indirim sürecini sürdürmesiyle birlikte nominal faiz seviyelerinde bir gerileme yaşanması olası görünse de, kur tarafında dengeli seyrin korunması ile TL faiz getirilerinin cazibesini korumasını öngörüyoruz. **Bu çerçevede mevcut konjonktürde portföy dağılımlarında agresif risk profiline sahip yatırımcılar dahil olmak üzere TL faiz enstrümanlarına anlamlı bir ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.**

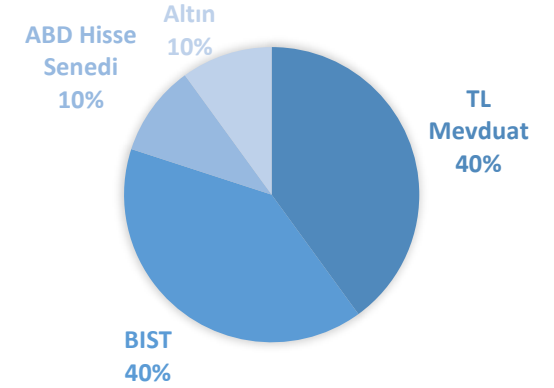
| Muhafazakâr |     |
|-------------|-----|
| TL Mevduat  | 90% |
| BIST        | 10% |



| Dengeli          |     |
|------------------|-----|
| TL Mevduat       | 65% |
| BIST             | 25% |
| ABD Hisse Senedi | 5%  |
| Altın            | 5%  |



| Agresif          |     |
|------------------|-----|
| TL Mevduat       | 40% |
| BIST             | 40% |
| ABD Hisse Senedi | 10% |
| Altın            | 10% |

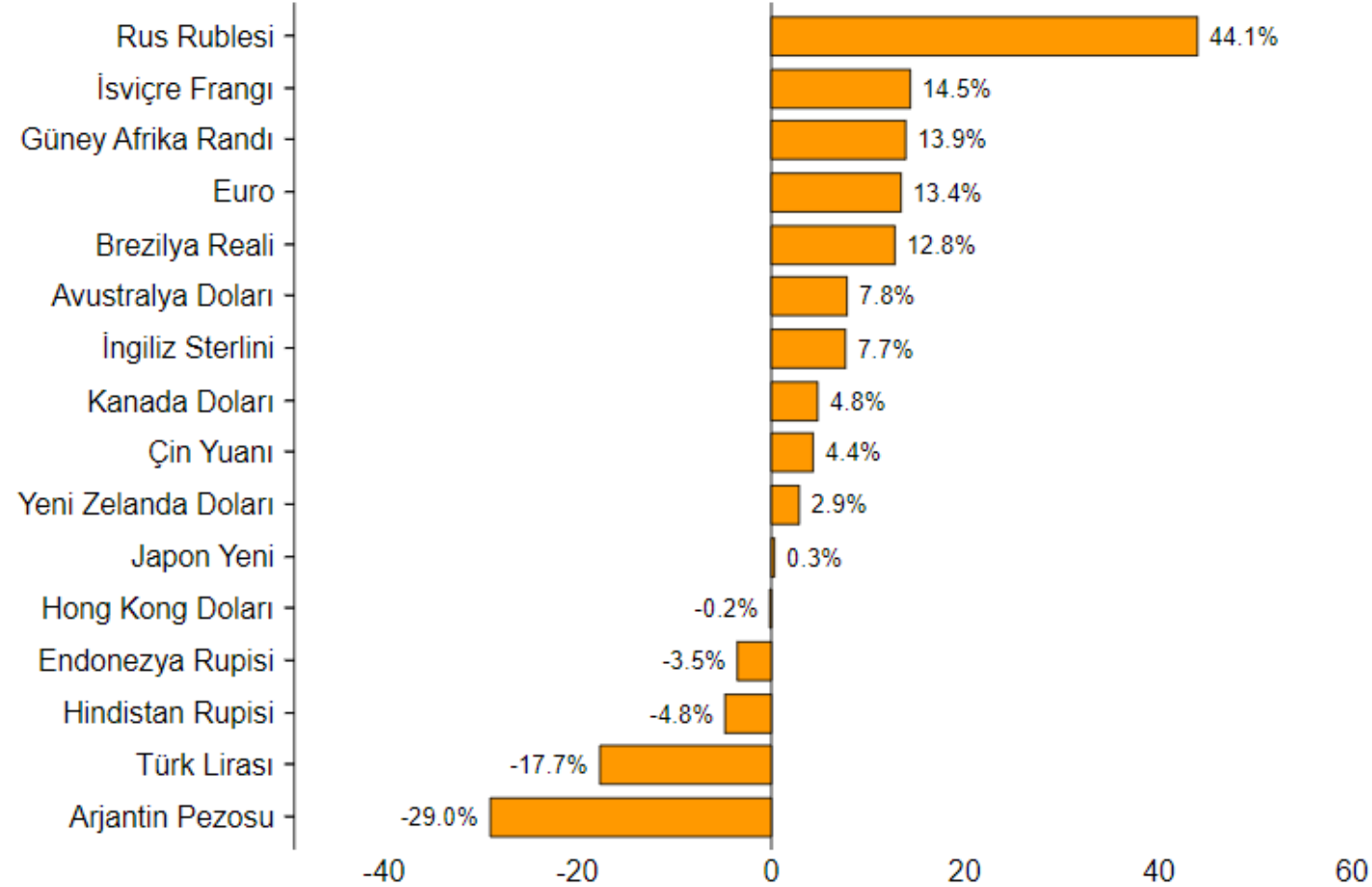


Diğer taraftan, yurt içi makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ve faiz indirim sürecinin devam etmesi zorlu bir yılı geride bırakan Borsa İstanbul için destekleyici bir zemin oluşturabilir. Yeni yılda bu olumlu etkinin daha belirgin şekilde hissedilmeye başlanmasını bekliyoruz. **Bu doğrultuda BIST'e yönelik olumlu görüşümüzü koruyor, özellikle risk iştahı yüksek yatırımcıların portföylerinde Türk hisse senetlerine yer vermelerini tavsiye ediyoruz.**

**Değerli metaller cephesinde 2026 yılına ilişkin görünümümüz yapıcı olmakla birlikte, 2025 yılında elde edilen güçlü getirilerin tekrarlanmasını beklemiyoruz.** Bu dönemde zaman zaman uzun sürebilecek konsolidasyon ve düzeltme hareketleri ile karşılaşılabilir. Bu nedenle portföylerde ons altına sınırlı bir ağırlık ayrılmasının daha dengeli bir yaklaşım olacağı kanaatindeyiz.

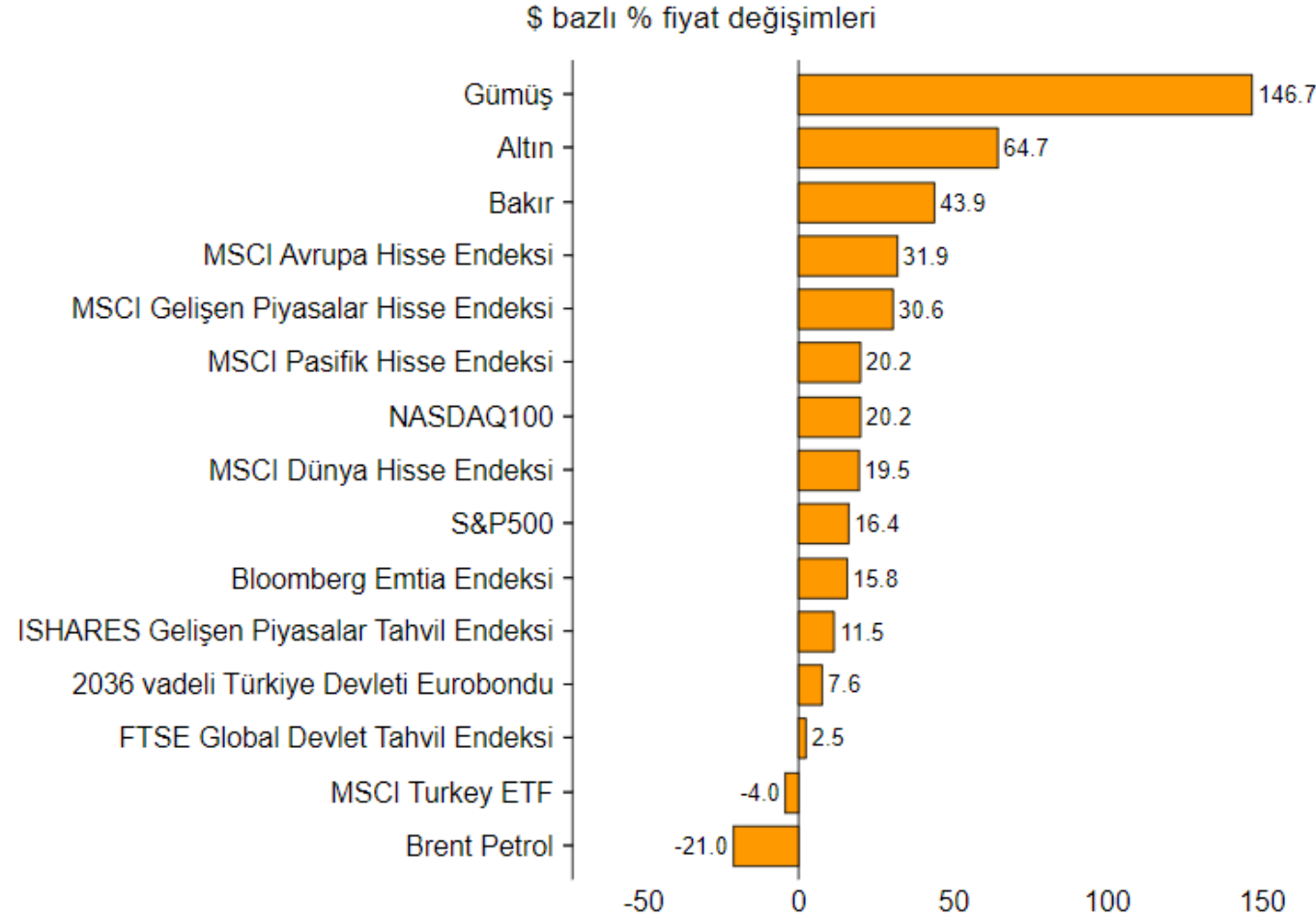
ABD hisse senedi piyasalarında 2025 yılında yaşanan güçlü ralli sonrasında, mevcut seviyelerden yüksek tutarlı yeni pozisyon alımlarının daha dikkatli değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. **Bununla birlikte, makroekonomik koşulların desteğiyle 2026 yılında yükseliş eğiliminin geçtiğimiz yıla kıyasla daha ılımlı bir tempoda da olsa, kademeli olarak devam edebileceği görüşündeyiz.** ABD hisse senetlerinin seçici bir yaklaşımla risk iştahı yüksek yatırımcılar açısından 2026 yılında da önemli bir yatırım alternatifi olmaya devam edebileceğini değerlendiriyoruz.

## 2025'te Para Birimlerinin ABD Doları'na Karşı Performansları



Kaynak: LSEG Datastream

## 2025'te Çoklu Varlık Sınıfları Performansları



Kaynak: LSEG Datastream

## 2026 Merkez Bankaları Toplantı Takvimi

| Fed        | ECB        | BOE        | BOJ        | TCMB       |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 28 Ocak    |            |            | 23 Ocak    | 22 Ocak    |
|            | 5 Şubat    | 5 Şubat    |            |            |
| 18 Mart    | 19 Mart    | 19 Mart    | 19 Mart    | 12 Mart    |
| 29 Nisan   | 30 Nisan   | 30 Nisan   | 28 Nisan   | 22 Nisan   |
|            |            |            |            |            |
| 17 Haziran | 11 Haziran | 18 Haziran | 16 Haziran | 11 Haziran |
| 29 Temmuz  | 23 Temmuz  | 30 Temmuz  | 31 Temmuz  | 23 Temmuz  |
|            |            |            |            |            |
| 16 Eylül   | 10 Eylül   | 17 Eylül   | 18 Eylül   | 10 Eylül   |
| 28 Ekim    | 29 Ekim    |            | 30 Ekim    | 22 Ekim    |
|            |            | 5 Kasım    |            |            |
| 9 Aralık   | 17 Aralık  | 17 Aralık  | 18 Aralık  | 10 Aralık  |

**Uğur Orhon, CMT**  
Araştırma Müdürü / Stratejist  
Araştırma

**Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**  
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8  
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye  
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr  
www.burganyatirim.com.tr

**Yusuf Küsin**  
Araştırma Uzmanı  
Araştırma

**Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**  
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8  
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye  
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr  
www.burganyatirim.com.tr

**Can Fırat Bulut**  
Yönetici  
Araştırma

**Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**  
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8  
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye  
can.bulut@burganyatirim.com.tr  
www.burganyatirim.com.tr

**Prof. Dr. İbrahim Ünalmiş**  
Ekonomist / Danışman

## UYARI NOTU

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali duru- munuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan anali- zlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.