EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

Mercek Altında #2

Makro-Kalkınma Ekseninde Analizler

Yapay Zeka:

İtici Güçten Karşı Rüzgara

Onur Salttürk, CFA

saltturko@tskb.com.tr

26 Şubat 2026

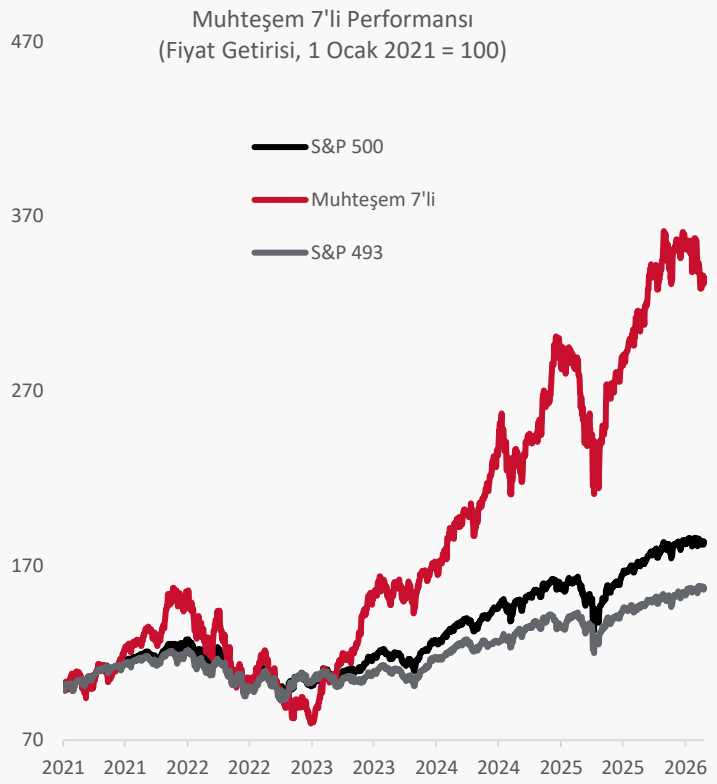
Yapay zeka dünyayı değiştiyor. Peki ya piyasaları?

Arka Plan ve Temel Soru

Kasım 2022'de OpenAI tarafından ChatGPT'nin piyasaya sürülmesiyle birlikte yapay zeka teması küresel piyasalarda gündemin merkezine yerleşti ve özellikle büyük teknoloji şirketleri üzerinden endeksleri yukarı taşıyan ana unsurlardan biri haline geldi. Bu dönemde yatırımcıların odağı, ölçek ekonomisi, veri avantajı ve platform gücü sayesinde yapay zekayı en hızlı değerlendirebilecek şirketlere kaydı. Sonuç olarak 2023'ten bu yana endeks getirileri tabana yayılmaktan çok, sınırlı sayıda mega ölçekli hissede yoğunlaştı.

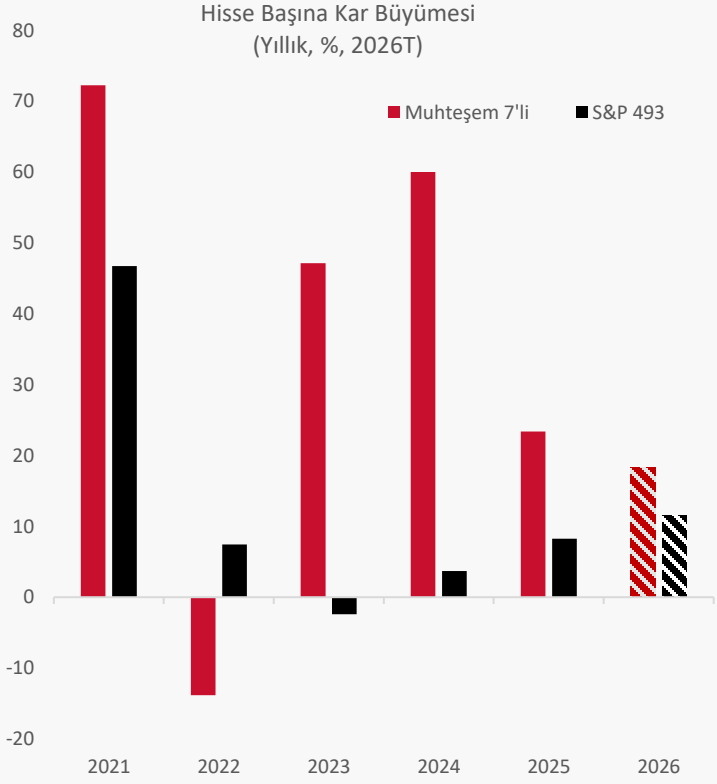
Bu analiz söz konusu yoğunlaşmanın performans ve risk dinamiklerini ele alırken son aylarda yapay zeka temasının piyasalara giderek daha fazla negatif etki etmesinin nedenleri ve sonuçlarına yoğunlaşıyor.

Yazılım, sigortacılık ve finansal hizmetler gibi çeşitli sektörlerde iş modellerinin yapay zeka nedeniyle baskı altına girmesi, yüksek faiz ortamı ve jeopolitik risklerle birleştiğinde 2023'ten beri süregelen güçlü performansın geleceğine ilişkin soru işaretlerine neden oluyor. Bu çalışma, son dönemde yaşanan gelişmeler nedeniyle yapay zekanın itici güç yerine karşı rüzgar olarak algılanmasını mercek altına alıyor.



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Son birkaç yılda S&P 500 endeksinin hem yükseliş hem de düşüş yönlü hareketlerinde başat rolü çoğu zaman Muhteşem 7'li oynadı. Bu tablo, endeks getirisinin genele yayılmaktan çok, az sayıda teknoloji hissesinde yoğunlaştığını gösteriyor.

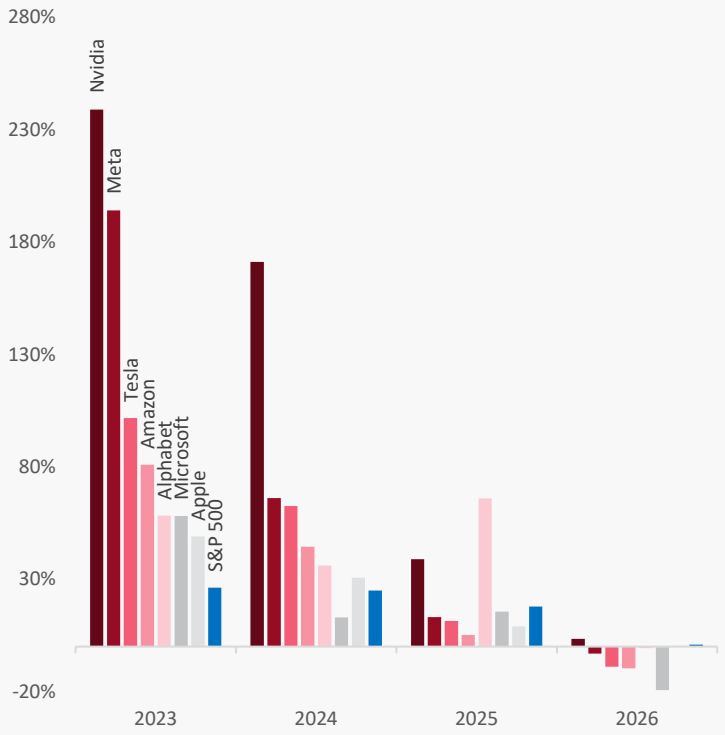


Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Muhteşem 7'linin hisse başına kar artışı S&P 493'e kıyasla belirgin biçimde daha güçlü gerçekleşti. Ancak projeksiyonlar S&P 493 hisselerinde toparlanma olduğunu ve aradaki farkın hızla kapandığını ortaya koyuyor.

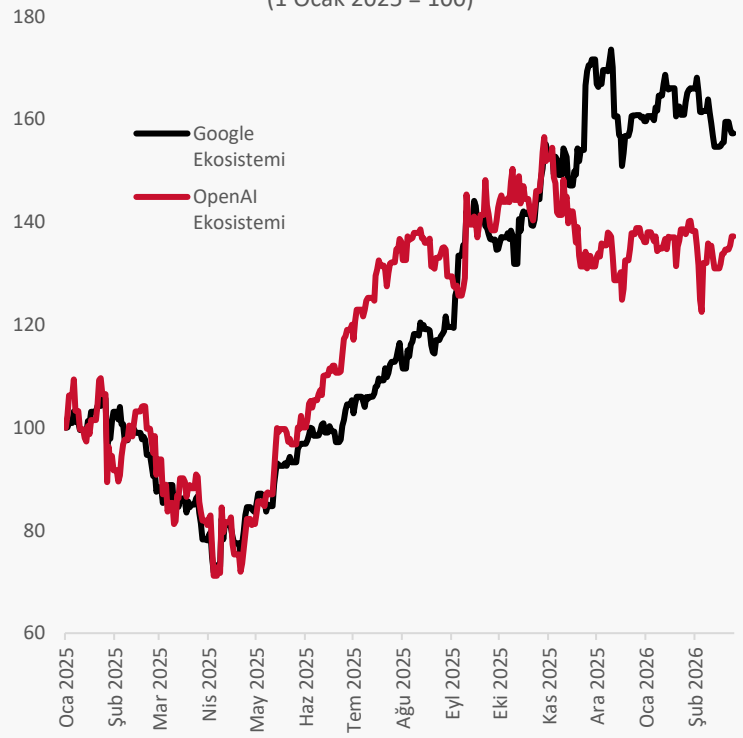
Yapay zeka temasını 2026'da zor bir yıl bekliyor

Muhteşem 7'linin Performans Dağılımı
(Fiyat getirisi)



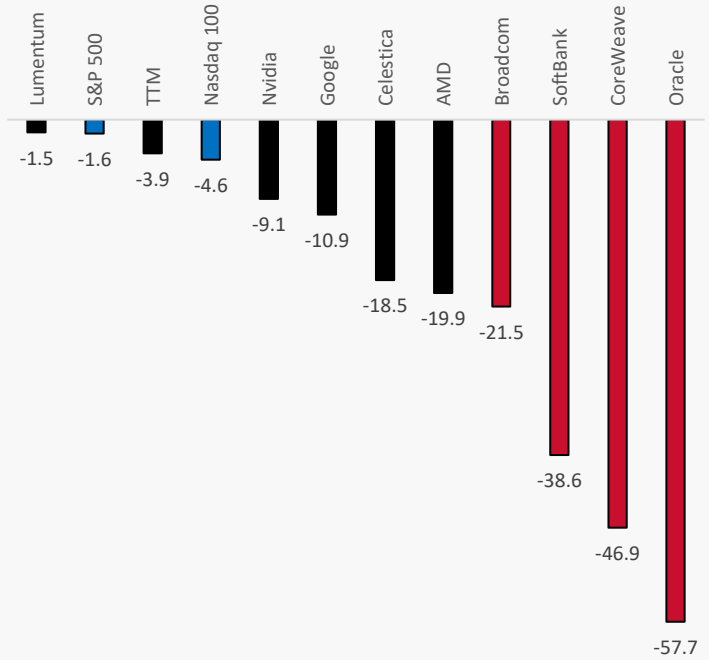
Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yapay Zeka Ekosistemlerinde Ayrışma
(1 Ocak 2025 = 100)



Kaynak: Bloomberg, Ekonomik Araştırmalar

Tüm Zamanların Zirvesine Göre Fark (%)
(Siyah = Google Ekosistemi
Bordo = OpenAI Ekosistemi
Mavi = Ana Endeksler)



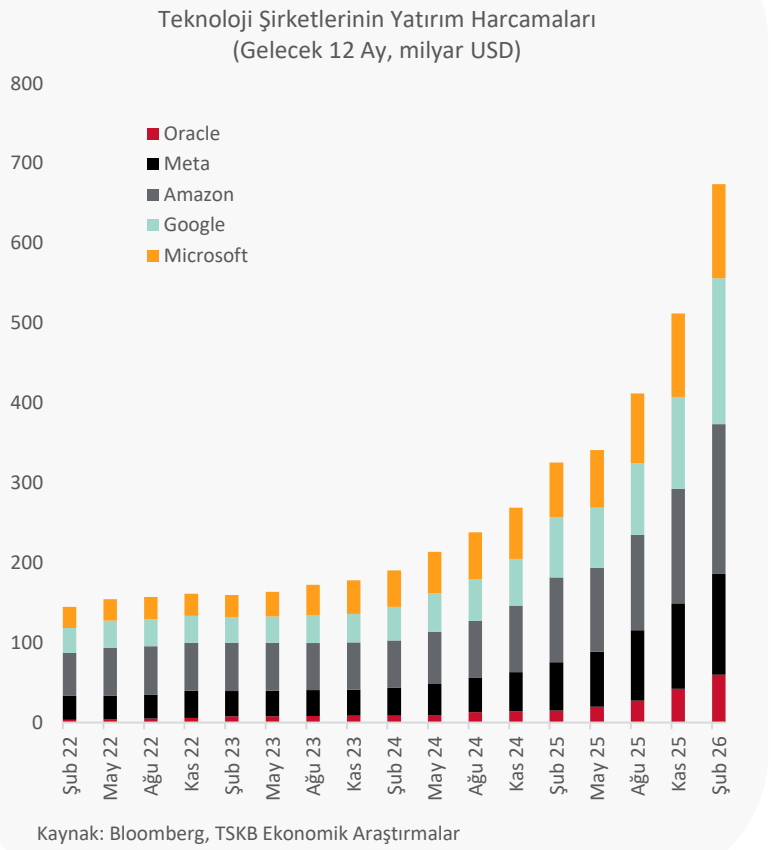
Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Muhteşem 7'li içerisinde getirilerin zamanla daha az sayıda hisse üzerinde yoğunlaştığı izleniyor. 2025'te sadece birkaç hisse S&P 500'ü geride bırakırken 2026'da artık hisselerin endeksin önemli ölçüde arkasında kaldığı gözleniyor.

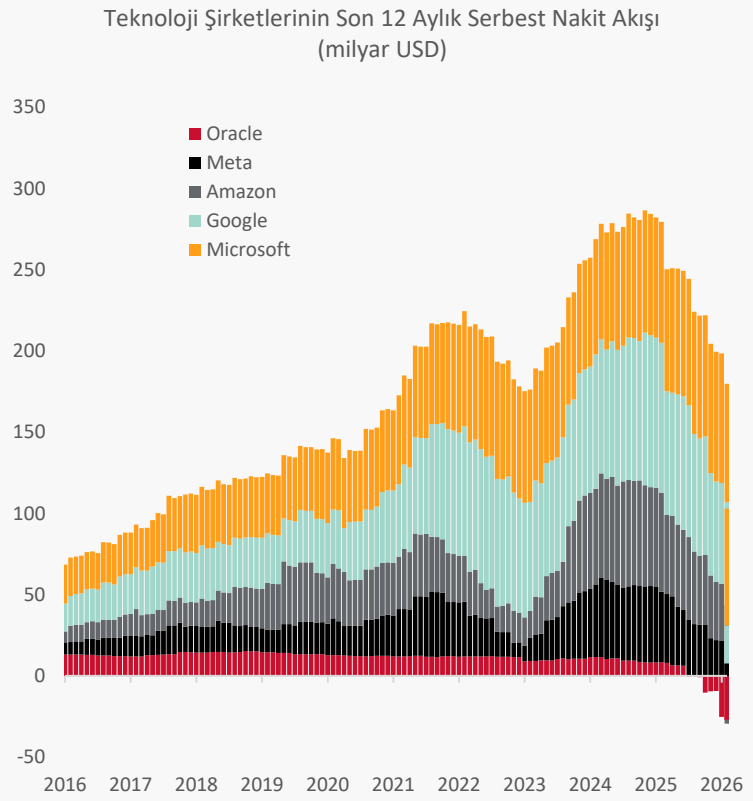
Yapay zeka temasında önemli bir kırılma noktası 18 Kasım 2025'te gerçekleşti. Bu tarihte Google, Gemini'ın gelişmiş bir sürümünü piyasaya sürerken Google Ekosistemi'ndeki şirketler OpenAI Ekosistemi'nde bulunan şirketlerden önemli ölçüde ayrıştı.

Ana endekslerin zirve seviyelerinden çok uzaklaşmadığı görülüyor. Buna karşın pek çok şirketin zirve seviyelerle mesafesi açılmış durumda ve özellikle OpenAI ekosistemine bağlı isimlerdeki değer kaybı son derece sert.

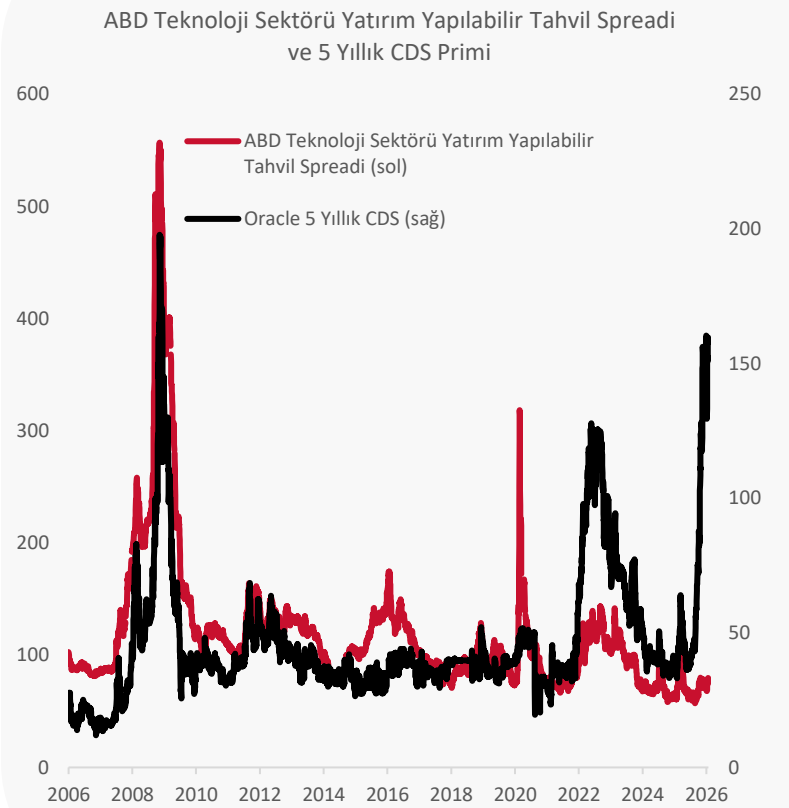
Yapay zeka şirketlerinde finansman ihtiyacı artıyor



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

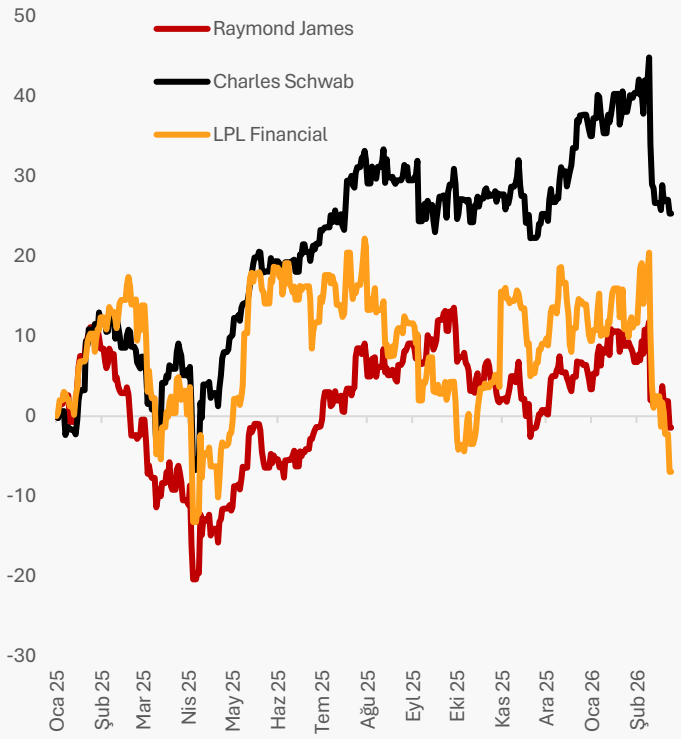
Son dönemde teknoloji şirketlerinin yatırım harcamalarında belirgin bir hızlanma izleniyor. Küresel borçluluğun yüksek seyrettiği bir dünyada şirketlerin sermaye piyasalarına yoğun biçimde yönelmesi, tahvil piyasalarında faizleri yükseltme riskini de besliyor.

Yakın dönemde tabloyu ağırlaştıran bir diğer unsur da serbest nakit akışlarında bozulmanın belirginleşmesi oldu. Genel olarak tüm şirketlerde gerileme görülürken özellikle Oracle ve Amazon'da nakit akışlarının eksiye dönmesi dikkat çekti.

Oracle'ın 5 yıllık CDS seviyesinin küresel finansal kriz dönemindeki stresli bölgelere yaklaştığı dikkat çekiyor. Bununla birlikte kriz döneminden farklı olarak ABD teknoloji sektörüne ait yatırım yapılabilir seviyeli tahvillerde henüz bir ayrışma görülmüyor.

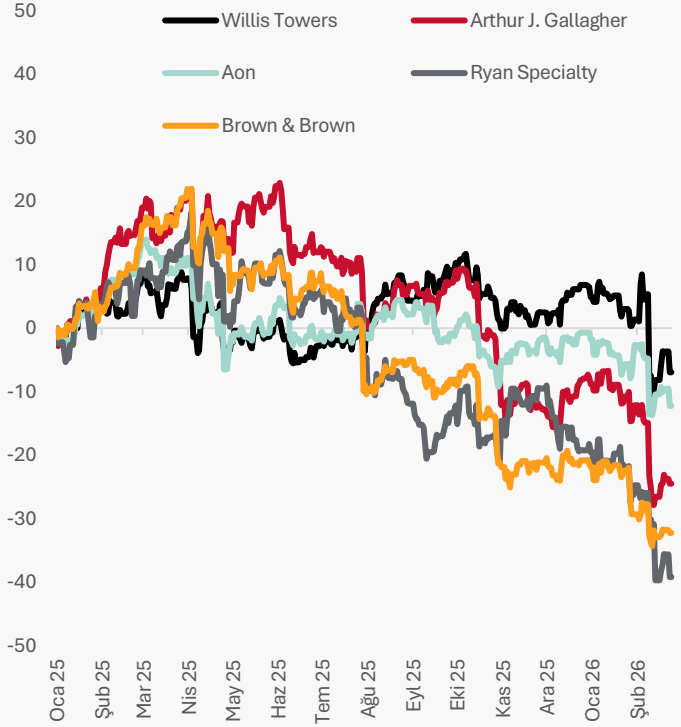
Yapay zeka teması geniş bir yelpazedeki şirketler için tehdit oluşturuyor

ABD Portföy Yönetim Şirketi Hisseleri
(1 Ocak 2025'den beri yüzdesel değişim)



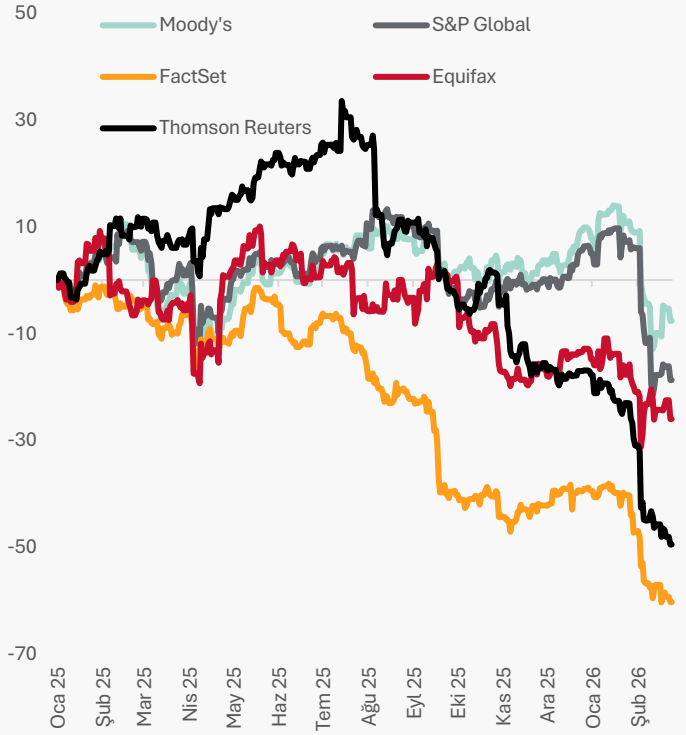
Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

ABD Sigortacılık Hisseleri
(1 Ocak 2025'den beri yüzdesel değişim)



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

ABD Veri Sağlayıcı Hisseleri
(1 Ocak 2025'den beri yüzdesel değişim)



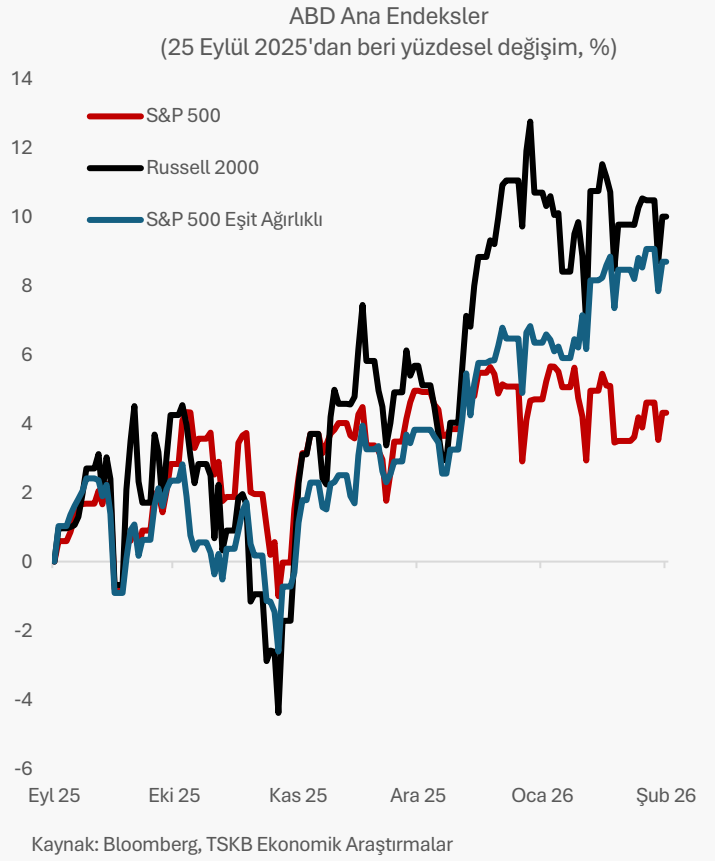
Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Portföy yönetim şirketi hisseleri, finansal teknoloji şirketi Altruist'in manuel veri girişi gerektirmeden finansal dokümanları analiz ederek kişiye özel vergi stratejileri üreten bir yapay zeka aracını duyurmasının ardından sert düştü.

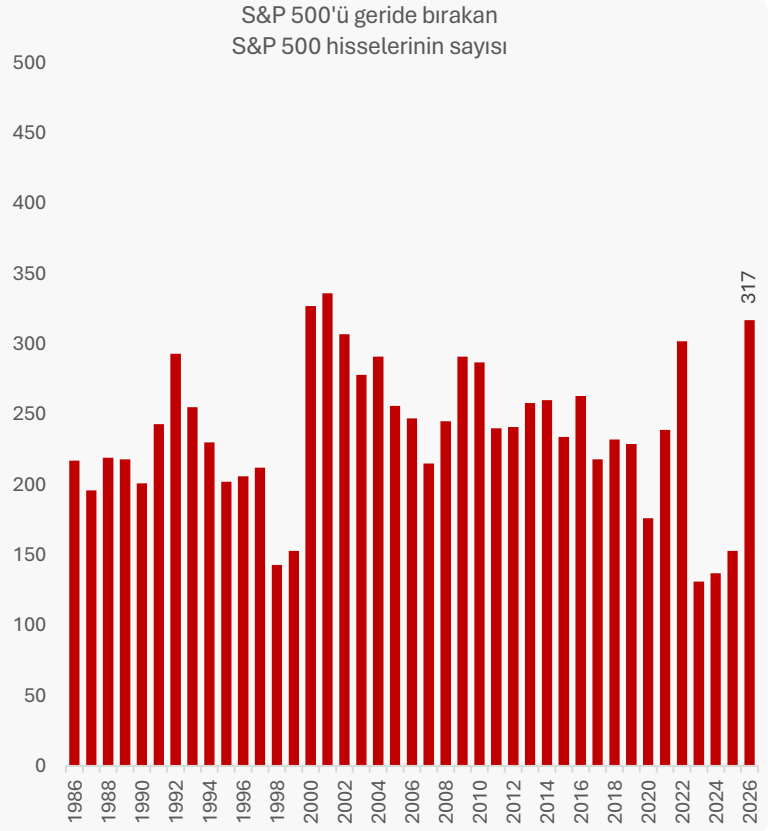
Sigortacılık hisseleri, OpenAI'ın ChatGPT üzerinde İspanyol dijital sigortacı Tuio tarafından geliştirilen ilk yapay zeka sigorta uygulamasını onayladığına dair haberlerin ardından sert şekilde geriledi.

Veri sağlayıcı hisseleri, Anthropic'in Claude "Cowork" için geliştirdiği yeni yapay zeka araçları tanıtmasıyla düştü. Bu araçlar birçok veri sağlayıcının temel ürün olarak sattığı karmaşık profesyonel iş akışlarını gerçekleştirebiliyor.

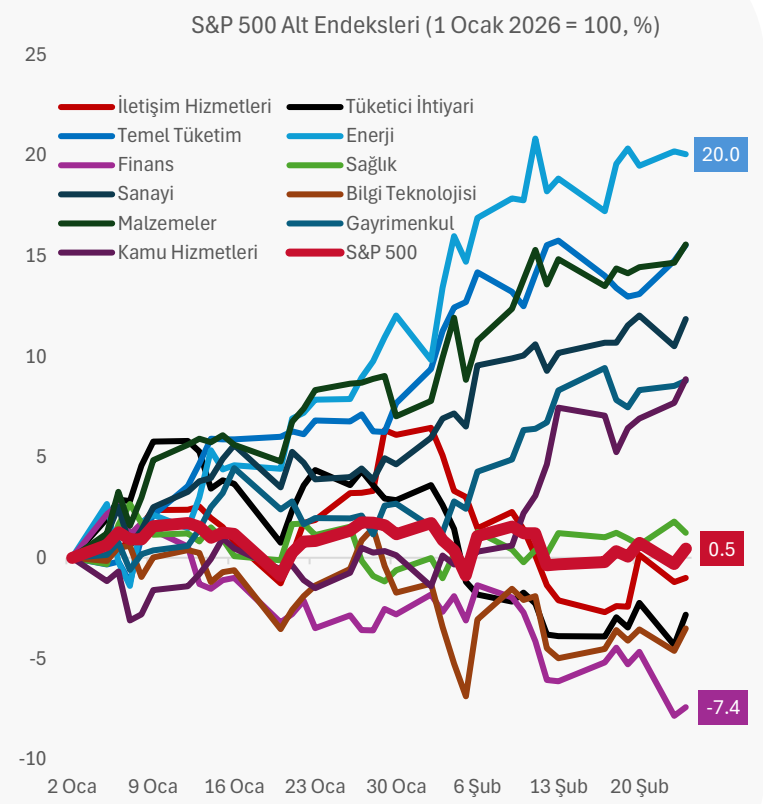
Hisseler arası rotasyon 2026'da endeksleri taşımayı sürdürecek mi?



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni yılla birlikte Muhteşem 7'li ağırlığının yüksek olduğu S&P 500'den, endeksin eşit ağırlıklı versiyonu ile küçük ölçekli şirketlerden oluşan Russell 2000'e olan kaymanın hızlandığı görülüyor.

Yılbaşından bu yana S&P 500'deki şirketlerin yaklaşık %66'sı endeksin toplam getirisinin üzerine çıktı. Bu görünüm, piyasa yayılımının 1986'dan bu yana tutulan seride en yüksek seviyelerden birine doğru ilerlediğine işaret ediyor.

2026'da yüksek betalı hisselerden çıkışlar sürerken, portföylerin daha korumacı sektörlere kaydığı görülüyor. Bu rotasyonun tetiklediği girişler yılbaşından bu yana enerji, malzemeler ve temel tüketim ürünleri gibi sektörlerin ön plana çıkmasını destekledi.

Yapay zekanın dünü, bugünü ve yarını

- Son birkaç yılda S&P 500'ün performansında belirleyici rol çoğu zaman **Muhteşem 7'liye** ait oldu.
- Muhteşem 7'linin **hisse başına kar büyümesi** S&P 493'e kıyasla belirgin biçimde güçlü seyrederken ileriye dönük tahminler S&P 493 tarafında toparlanma olduğunu ve farkın hızla kapandığını gösteriyor.
- Yapay zeka temasında kırılma 18 Kasım 2025'te **Google Gemini** güncellemesiyle belirginleşirken Google ekosistemi OpenAI ekosisteminden ayrıştı. Ana endeksler zirveye yakın kalsa da özellikle OpenAI bağlantılı hisselerde değer kaybı sertleşti.
- Bu süreçte **yatırım harcamalarının hızlanması**, yüksek borçluluk ortamında finansman maliyeti risklerini artırdı. **Serbest nakit akışındaki bozulma** ve **Oracle CDS'lerindeki** artış da dikkat çekti.
- Son dönemde yapay zeka bazlı uygulamaların mevcut hizmetlerin yerini alacağı endişeleri portföy yönetimi, sigorta ve veri sağlayıcı hisselerinde satışları tetiklerken, yeni yılda **eşit ağırlıklı S&P 500 ve Russell 2000'e** kayış güçlendi.

- Özetle yapay zeka temalı teknoloji şirketlerinin **yüksek değerlemeleri** ve **gerileyen serbest nakit akışları** 2023'ten beri süregelen yatırımcı iştahını baskılıyor.
- Diğer yandan yapay zeka geleneksel sektörlerde **iş modellerini zayıflatıyor.** Bu iş modellerine sahip olan firmalara finansman sağlayan Blue Owl gibi **özel kredi kuruluşlarının** karşılaştığı risklerin **finansal istikrar** kapsamında daha fazla konuşulduğu bir döneme giriliyor.
- Yapay zeka şirketleri tarafında yoğun şekilde kullanılan **çip ve benzeri donanım girdilerine** olan yoğun talebin, tedariği zorlaştırıp fiyatları yukarı iterek ekonominin geri kalanında maliyetleri artırma ve marjları aşındırma riski belirginleşiyor.
- Ayrıca şimdiye dek yapay zeka anlatısı ağırlıklı olarak ABD merkezli şekillense de özellikle **Çin** başta olmak üzere diğer ülkelerdeki atılımların da önümüzdeki dönemde piyasa dinamikleri üzerinde belirleyici olması bekleniyor.

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yayınlarımıza üye olmak için
ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr
adresinden bize ulaşabilirsiniz.

2026 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin faaliyetleri kapsamında, bilgilendirme amaçlı olarak hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Raporda, üretken yapay zekâ araçları yalnızca literatür derleme, çalışma konusu ile ilgili ön araştırma yapma, dil ve yazım denetleme, çeviri, yazım dilini iyileştirme veya okunabilirliği artırma amacıyla kullanılmış olabilir. Üretken yapay zekâ çıktıları gerçek kişiler tarafından kontrol edilmektedir. Söz konusu üretken yapay zekâ araçları eleştirel düşünce, uzman görüşü veya değerlendirmesi yerine geçecek şekilde kullanılmamıştır.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiçbir sorumluluk kabul etmez.