

KURUMSAL

NİSAN - HAZİRAN / APRIL - JUNE 2026 ■ SAYI ISSUE 73

www.tkyd.org.tr

# yatırımcı

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

**GİRİŞİM SERMAYESİ  
YATIRIM FONLARININ  
TÜRKİYE'DE GELİŞİMİ**

**EMTİADA TÜM BİLİNELER  
YENİ BAŞTAN YAZILIYOR**

Gayrimenkul Sektörünün Kurumsal  
Yatırımcılar Eliyle Dönüşüm Hikayesi

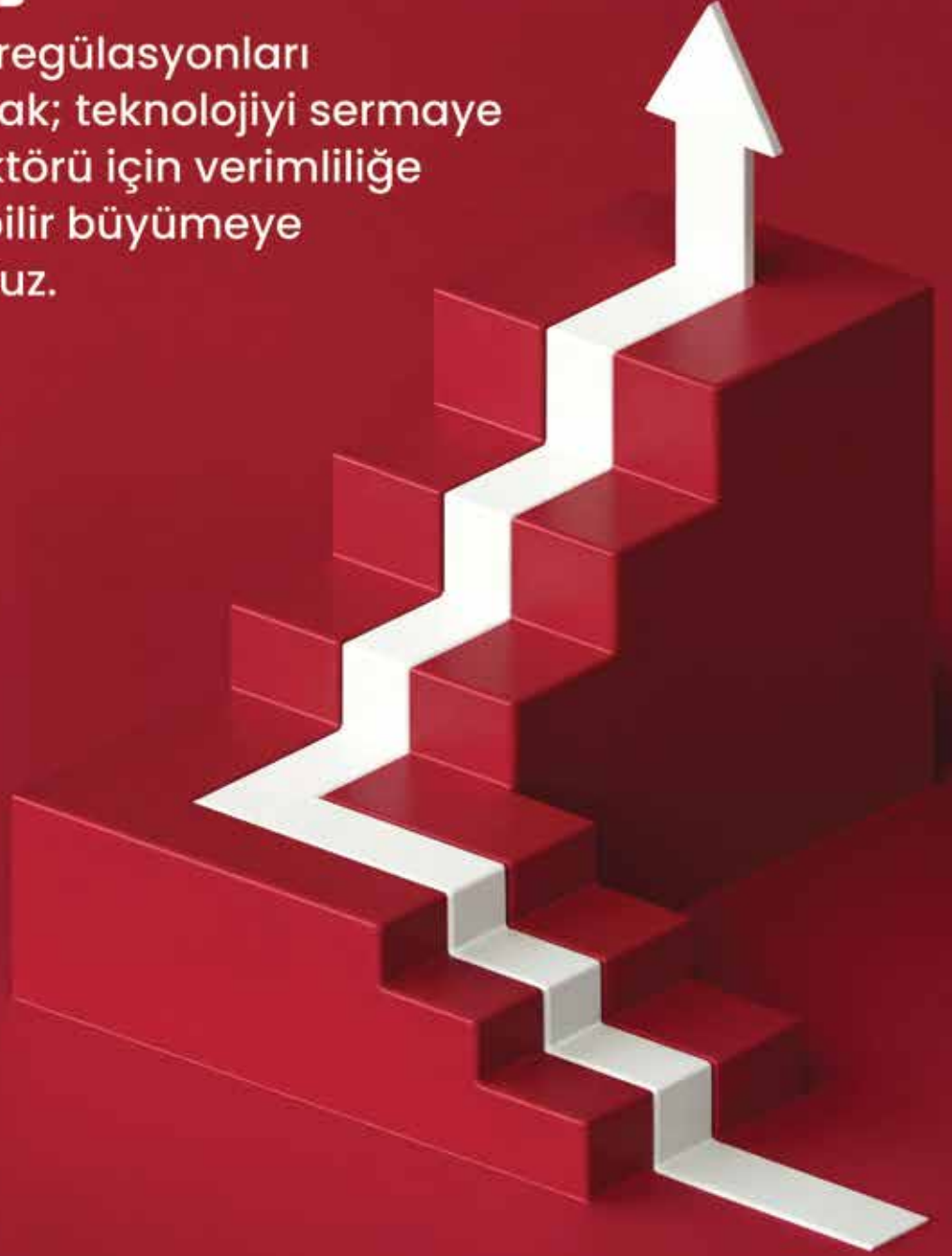
Serbest Fonlarda 10 Yıllık Büyük Dönüşüm:  
Şimdi ne olacak?

Özel Sermaye ve Girişim Sermayesi  
Yatırımının Önündeki Fırsatlar

# Teknolojiyi değere dönüştüren finans çözümleri.

İhtiyaçları ve regülasyonları doğru okuyarak; teknolojiyi sermaye piyasaları sektörü için verimliliğe ve sürdürülebilir büyümeye dönüştürüyoruz.

[infina.com.tr](http://infina.com.tr)



# Fonunuz altın olsun!

Ak Portföy Altın Fonu  
Tasarruflarınızı altın ve altına dayalı  
ürünlerde değerlendirir.

**AFO**

Ak Portföy  
Altın Fonu

**AKPortföy**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım yapmadan önce ilgili fon izahnamesinin incelenmesi gerekmektedir.

# ALTIN BOĞA TEB PORTFÖY'ÜN

TEB Portföy Gümüş Fon Sepeti Fonu (GMC), 2025 yılında elde ettiği %195,56 getiriyle TEFAS'ta 'Yatırım Fonları Getiri Lideri'\* olarak 11. TSPB Altın Boğa Ödülü'nü kazandı.



**%195,56  
GETİRİ**

\*Kaynak: TEFAS 02.01.2025 - 02.01.2026

tebportfoy.com.tr / 0 (212) 376 63 00



**TEB PORTFÖY**  
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

**TEB PORTFÖY**  
**İYİ KARAR**

## Değerli Okurlar,

Son yıllarda yatırım fonları dünyamızda ürün çeşitliliğinin artması, tasarruf sahiplerinin yatırım fonlarına artan ilgisi ve TEFAS'ın etkin şekilde kullanılması ile sektörün ciddi şekilde büyüdüğünü ve bu büyümenin artarak devam edeceğini öngörüyoruz.

Portföy yönetimi sektörü, yerel ve küresel ekonomilerin jeopolitik belirsizliklerle çevrili olduğu bu dönemde hiç olmadığı kadar kritik bir rol üstleniyor.

Dergimizin bahar sayısında özellikle mevcut jeopolitik gelişmelerin etkisinin irdelendiği ve yine sektörümüzün değerli kurumlarının uzmanlarının hazırladığı çalışmalara yer verdik. Sektör Analizi sayfamızda yer alan dosyamızda, Phillip Portföy'ün, "Emtiada tüm bilinenler yeni baştan yazılıyor" çalışmasının yanı sıra, emtia stratejisi yöneten İş Portföy, QNB Portföy ve Ziraat Portföy fon yöneticilerinin deneyimleri ve beklentileri yer alıyor. Makro Görüş sayfamızda Almanya'dan ALPS Family Office Ortağı Gökhan Kula, CFA "Omnikriz çağında kurumsal portföy stratejileri" başlıklı makale ile dergimize katkı verdi.

BES&OKS sayfamız için makaleyi Allianz Türkiye Hayat ve Emeklilik Şirketleri Genel Müdürü Taylan Türkölmez kaleme aldı.

Girişim Sermayesi sayfamızda Globalturk Capital Kurucu ve Yönetici Ortağı Barış Öney ile bir röportaj var: "Özel Sermaye ve Girişim Sermayesi Yatırımının Önündeki Fırsatlar". Ardından Inveo Portföy Yönetim Kurulu Danışmanı Halim Çun'un "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Türkiye'de Gelişimi (2016-2026)" başlıklı kapsamlı analizini okuyabilirsiniz.

Yabancı Konuk bölümünde Swedish Investment Fund Association CEO'su Fredrik Nordström röportajı yer alıyor. "İsveç ve Avrupa'da Fon Tasarrufları" başlıklı araştırma bulgularını da içeren samimi yazıda, İsveç'in Avrupa'da öne çıkışının nedenlerini ortaya koymaya çalıştık.

Portföy yönetimi sayfamızda, geçen yıl en yüksek net sermaye girişinin gerçekleştiği serbest fonların gelişimini ve bundan sonrasına ilişkin bir analiz çalışmasını da ilgiyle okuyacağınızı düşünüyoruz.

Dergimizin bir başka dosyasını Gayrimenkul Sektörüne ayırdık. GYODER İcra Kurulu Üyesi Dr. Berra Doğaner, "Gayrimenkul Sektörünün Kurumsal Yatırımcılar Eliyle Dönüşüm Hikayesi" ile bu konuda önemli değerlendirmelerde bulunurken, İş Portföy ve Nurol Portföy'ün inşaat sektörü stratejilerini yöneten değerli fon yöneticilerinin deneyimlerinin yer aldığı çalışmalar da dosyamızı tamamladı.

OECD uzmanları, dünya çapında 60 yargı bölgesinden alınan orijinal verilere dayanan Consumer Finance Risk Monitor 2026 küresel değerlendirmesinin bir özetini dergimizin Risk Yönetimi sayfası için kaleme aldılar. Davranışsal Finans sayfamızda, davranışsal ekonomi ve teknolojik araçların emeklilik tasarrufları üzerindeki etkisini inceleyen bir akademik çalışmanın özeti de "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Emeklilik Tasarruflarını Güçlendirmek" başlığıyla yer aldı.

Fintech köşemizde, infina'nın "Yapay Zeka Çağında Fintech: Kurumların Dönüşümü ve infina'nın Vizyonu", ATP'nin "Sermaye Piyasalarında Yeni Dönem: Rekabet Artık Teknolojiyle Değil, Teknolojiyle Yaratılan Değerle Ölçülüyor" ve Rasyonet'in, "Yavaşlamanın Ardından Fintek: Yapay Zeka Yeni Bir Döngüyü mü Başlatıyor?" başlıklı değerli çalışmalarıyla oldukça zengin.

Sanat köşemizde ise Dijital Deneyim Merkezi, Şerefiye Sarnıcı, Yerebatan Sarnıcı, Miniatürk, Panorama 1453 Tarih Müzesi... ile "İBB Kültür AŞ ile Kültürden Ekonomiye: Çok Katmanlı Bir Değer Zinciri" yer aldı.

Bu sayımızı yine keyifle okuyacağınızdan eminim...



Nilgün ŞİMŞEK ATA

TKYD BAŞKANI



Portföy yönetimi sektörü,  
yerel ve küresel ekonomilerin  
jeopolitik belirsizliklerle  
çevrili olduğu bu dönemde  
hiç olmadığı kadar  
kritik bir rol üstleniyor.

# KURUMSAL yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

**Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği**  
adına İmtiyaz Sahibi H. Halim Çun

**Sorumlu Müdür**  
Dr. Cüneyt Demirkaya

**Editör**  
Güzin Övünç  
guzinovunc@tkyd.org.tr

**Yayın Kurulu**  
H. Halim Çun  
Burcu Sedef Falah  
Burcu Toker  
Cansu Gedik  
Ceren Angılı  
Didem Çankaya Ural

**Danışma Kurulu**  
Nilgün Şimşek Ata  
Alim Telci  
Burak Sezercan  
Cenk Kaan Dürüst  
Egemen Erden  
Emrah Ayrıncı  
Emrah Yücel  
Murat Özkan  
Müge Peker  
Yağız Oral

**Reklam Müdürü**  
Selin Sözer Kayar  
selinkayar@kyd.com.tr

**Yayın Türü**  
Yaygın, süreli. Kurumsal Yatırımcı TKYD'nin  
üç ayda bir yayınlanan sektörel yayın organıdır.

**Yönetim Adresi**  
KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.  
İş Kuleleri Kule:2 Kat:8, 34330 4.Levent  
İstanbul - Türkiye  
Tel: +90 212 279 03 99 Fax: +90 212 279 07 44 www.kyd.com.tr

**İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa**  
Grafik Tasarım ve Baskıya hazır  
Yeşim Karakoç  
Tel: 0212 321 21 71  
www.italikajans.com

**Baskı**  
Şekil Ofset  
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan kaynaklar tarafından hazırlanmıştır, yatırım tavsiyesi değildir. Araştırma raporları, değerlendirmeler, atfılar, çeviriler ve istatistik verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.



## İÇİNDEKİLER



# 4

### SEKTÖRDEN HABERLER

#### 6 TKYD'den

#### 10 TAKASBANK

Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (Tefas) 2026 Yılı Birinci Dönem İstatistikleri  
Zehra Zeynep ÜÇAL / Piyasalar Direktörü / Takasbank

#### 12 TÜRKİYE FON PİYASASI İLK ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ

#### 16 BES & OKS

Demografik Dönüşümün Gölgesinde: Geleceğin Finansal Güvencesi Bireysel Emeklilik  
Taylan TÜRKÖLMEZ / Genel Müdür / Allianz Türkiye Hayat ve Emeklilik Şirketleri

# 18



### YABANCI KONUK

İsveç Yatırım Fonları Sektörü

Fredrik Nordström / CEO / Swedish Investment Fund Association

#### 20 MAKRO GÖRÜŞ

Omnikriz Çağında Kurumsal Portföy Stratejileri  
Gökhan KULA, CFA, FRM / Partner / ALPS Family Office

#### 22 PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜ

Serbest Fonlarda 10 Yıllık Büyük Dönüşüm: Şimdi Ne Olacak?  
Ceren ANGILI / Fonda Strateji

#### 24 GİRİŞİM SERMAYESİ

Özel Sermaye ve Girişim Sermayesi Yatırımının Önündeki Fırsatlar  
Baş ÖNEY / Globalturk Capital Kurucu ve Yönetici Ortağı

#### 26 GSYF

Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Türkiye'de Gelişimi (2016-2026)  
Halim ÇUN / Yönetim Kurulu Danışmanı / Inveo Portföy

#### 28 SEKTÖR ANALİZİ

Emtıda Tüm Bilimler Yeni Baştan Yazılıyor

Ali AKOVA / Araştırma Müdürü / Phillip Portföy

Emtia, Kıymetli Madenler ve TGE - İş Portföy Emtia Yabancı BYF Fon Sepeti Fonu

Orkun ÇOŞKUN / Çoklu Varlık Portföy Yönetimi Portföy Yönetim Uzman Yardımcısı / İş Portföy

Sinan EDE / Çoklu Varlık Masası Bölüm Müdürü / QNB Portföy

Emtia Fonları Yönetimi

Ali Bahtıyar, CFA / Emeklilik Fonları Portföy Yönetimi-2 Bölüm Müdürü / Ziraat Portföy



## 36 FON YÖNETİMİ

2025'in Parlayan Fonu GMC

Alen BEBİROĞLU, CFA / Çoklu Varlık ve Hisse Yatırımlarından Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı / TEB Portföy

## 38 PORTFÖY YÖNETİMİ

2025 Yılında Portföy Yönetimi

Mert DEDE / Uzman Araştırma ve İstatistik / TSPB



## 44 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Gayrimenkul Sektörünün Kurumsal Yatırımcılar Eliyle Dönüşüm Hikayesi

Dr. Berra DOĞANER / GYODER İcra Kurulu Üyesi ÖZAK GYO, LUXERA GYO, IC GYO ve İON GYO Yönetim Kurulu Üyesi

## 46 FON YÖNETİMİ

İnşaat Sektörü ve NST - İş Portföy İnşaat Sektörü Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)

Zafer İsmail ANIK / Kıdemli Portföy Yönetim Uzman Yardımcısı Hisse Senedi Portföy Yönetimi Bölümü / İş Portföy

NLE Fonu Yönetim Stratejisi

Ömer Can YILDIRIM / Fon Yöneticisi / Nurol Portföy

## 48 RİSK YÖNETİMİ

Dijitalleşme, Finansal Ortamı Yeniden Şekillendirirken Fırsatları ve Riskleri Artırıyor  
OECD

## 50 DAVRANIŞSAL FİNANS

Gelişmekte Olan Ekonomilerde Emeklilik Tasarruflarını Güçlendirmek

Dr. Seda PEKSEVİM / Kurucu ve Yönetici Direktör Pensiön Research and Consulting

## 52 FİNTECH

Yapay Zeka Çağında Fintech: Kurumların Dönüşümü ve infina'nın Vizyonu

Haldun DEĞİRMENCI / Mühendislik Direktörü / infina

Sermaye Piyasalarında Yeni Dönem: Rekabet Artık Teknolojiyle Değil, Teknolojiyle Yarattılan Değerle Ölçülüyor  
Onur YAVUZ / Büyümeden Sorumlu Kıdemli Genel Müdür Yardımcısı / ATP

Yavaşlamanın Ardından Fintek: Yapay Zeka Yeni Bir Döngüyü mü Başlatıyor?

Cemre Aydanur ŞAHİN / Dijital Pazarlama Uzmanı / Rasyonet



## 60 FİNANS TARİHİ

Mays'ın Sol Şeridinde Hızlı Yaşam

Ali PERŞEMBE / Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı / Saha Rating

## 61 KONFERANS AJANDASI

## 62 FON DÜNYASI

Fon Dünyasından Haberler

Halim ÇUN / Yönetim Kurulu Danışmanı / Inveo Portföy

## 68 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent GÜRSES

## 70 KİTAP KÖŞESİ

Hazırlayan: İlayda ARI

## 74 SANAT

İBB KÜLTÜR AŞ ile Kültürden Ekonomiye: Çok Katmanlı Bir Değer Zinciri



## EFAMA

76 Avrupa Yatırım Fonları 2025 Yıllık Görünümü

78 Küresel Yatırım Fonları 2025 4. Çeyrek Görünümü

80 EquityRT: Enerji, Enflasyon ve Faiz Üçgeni

## 82 ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ

2026 1. Çeyrek

RE-PIE Portföy Yönetimi A.Ş.

## TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

85 Yatırım ve Emeklilik Fonlarında 2026 1. Çeyrek

88 Kurucu Operatör Üye Dağılımı



Kurumsal Yatırımcı  
Ocak-Mart 2026



## FON KURULUŞLARI, PYS FAALİYET İZİNİ, BİRLEŞME, SERMAYE ARTIŞI, ŞUBELER

1. **İdealist Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ**'nin İdealist Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Gayrimenkul Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

2. **Qinvest Portföy Yönetimi AŞ**'nin unvanının, Astra Portföy Yönetimi AŞ olarak değiştirilmesi talebi olumlu karşılandı.

3. 187.500.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 37.500.000 TL başlangıç sermayeli **Mastertürk Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.

4. **One Portföy Yönetimi AŞ**'nin One Portföy Yönetimi AŞ Altıncı Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

5. **Tera Portföy Yönetimi AŞ**'nin Tera Portföy Yönetimi AŞ Değişken Şemsiye Fon'un ve Tera Portföy Yönetimi AŞ Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu'nun kuruluşlarına izin verildi.

6. **İncir Portföy Yönetimi AŞ**'ne faaliyet izni ile portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi verildi.

7. **Ak Portföy Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu**'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

8. **Yapı Kredi Portföy Yönetimi AŞ**'nin Yapı Kredi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Fon Sepeti Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

9. 600.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 120.000.000 TL başlangıç sermayeli **Polsan Portföy Yönetimi AŞ** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.

10. **Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ**'nin Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Gayri-

menkul Şemsiye Fonu, Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Fon Sepeti Şemsiye Fonu, Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Hisse Senedi Şemsiye Fonu, Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Katılım Şemsiye Fonu ve Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verildi.

11. **ED Capital Portföy Yönetimi AŞ**'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

12. **BV Portföy Yönetimi AŞ**'nin **BV Portföy Yönetimi AŞ** Karbon Hasadı Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

13. **HDI Fiba Emeklilik ve Hayat AŞ**'nin HDI Fiba Emeklilik ve Hayat AŞ Kıymetli Madenler Emeklilik Yatırım Fonu ile HDI Fiba Emeklilik ve Hayat AŞ Sanayi Şirketleri Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşlarına izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

14. **4M Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ** unvanlı bir portföy yönetimi şirketinin kuruluşu için verilen Kurul izninin III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 8 inci maddesinin birinci fıkrası uyarınca iptal edilmesine karar verildi.

15. **Beylebeyi Portföy Yönetimi AŞ**'nin faaliyetlerinin kendi talebi üzerine 07.05.2027 tarihine kadar geçici olarak durdurulmasına karar verildi.

16. **Allianz Yaşam ve Emeklilik AŞ**'nin Allianz Yaşam ve Emeklilik AŞ Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonun paylarının Kurul kaydına alınması talebi olumlu karşılandı.

17. **Anadolu Hayat Emeklilik AŞ**'nin Anado-

lu Hayat Emeklilik AŞ BIST-100 Dışı Şirketler Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu, Anadolu Hayat Emeklilik AŞ BIST Banka Endeksi Emeklilik Yatırım Fonu, Anadolu Hayat Emeklilik AŞ Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, Anadolu Hayat Emeklilik AŞ Yapay Zekâ Teknolojileri Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ve Anadolu Hayat Emeklilik AŞ Yenilenebilir Enerji Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşlarına izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

18. Aşağıda unvanlarına yer verilen şemsiye fonların kuruluşuna izin verildi.

Şemsiye Fonun Unvanı
BtcTurk Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fon
İdealist Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Girişim Sermayesi Şemsiye Fonu
Vakıf Katılım Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fon
V Portföy Yönetimi AŞ Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu
V Portföy Yönetimi AŞ Katılım Şemsiye Fonu
V Portföy Yönetimi AŞ Para Piyasası Şemsiye Fonu
V Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fon
Osmanlı Portföy Yönetimi AŞ Katılım Şemsiye Fonu
İncir Portföy Yönetimi AŞ Hisse Senedi Şemsiye Fonu
İncir Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fon
Inveo Portföy Yönetimi AŞ Gayrimenkul Şemsiye Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ Girişim Sermayesi Şemsiye Fonu
Global MD Portföy Yönetimi AŞ Girişim Sermayesi Şemsiye Fonu
Meksa Portföy Yönetimi AŞ Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu
Sparta Portföy Yönetimi AŞ Değişken Şemsiye Fon

19. Aşağıda unvanlarına yer verilen portföy yönetimi şirketlerinin çıkarılmış sermayelerinin artırılmasına izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

Portföy Yönetim Şirketinin Unvanı	Mevcut Çıkarılmış Sermaye (TL)	Yeni Çıkarılmış Sermaye (TL)
Piramit Portföy Yönetimi AŞ	75.000.000	90.000.000
Natura Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	15.000.000	46.878.332
Esas Portföy Yönetimi AŞ	130.000.000	490.000.000
İdealist Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	40.000.000	50.000.000
Emlak Katılım Portföy Yönetimi AŞ	75.000.000	200.000.000
Argeus Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	25.000.000	75.000.000
Akfen Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	41.876.037	50.000.000
Asrem Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	25.000.000	64.000.000
Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	18.000.000	25.000.000

20. Aşağıda unvanlarına yer verilen girişim sermayesi yatırım fonlarının/gayrimenkul yatırım fonlarının kuruluşlarına izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.

Fonun Unvanı
Nurol Portföy Yönetimi AŞ Ondördüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Tera Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
Tera Portföy Yönetimi AŞ Birinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Astra Portföy Yönetimi AŞ Pragma Capital Partners Fon VII Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ GTC I Eş-Yatırım Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onbirinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
One Portföy Yönetimi AŞ İkinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Aura Portföy Yönetimi AŞ DNA Sağlık ve Teknoloji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
One Portföy Yönetimi AŞ GENYAP Katılım Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu

21. Aşağıda unvanları yer alan fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnameler/ihraç belgeleri onaylandı.

Fonun Unvanı
Ahlatçı Portföy Birinci Değişken Fon
Ahlatçı Portföy Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ İkinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Ahlatçı Portföy Altın Fonu
Ak Portföy Nema Para Piyasası (TL) Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu

### Fonun Unvanı

ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Onaltıncı Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
RE-PIE Portföy Yönetimi AŞ Dördüncü Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
RE-PIE Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Ahlatçı Portföy Altın Katılım Fonu
Golden Global Portföy Para Piyasası Katılım Fonu
Sparta Portföy Yönetimi AŞ Dof Robotik Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Yapı Kredi Portföy TLREF'e Endeksli Borçlanma Araçları (TL) Fonu
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
İş Portföy Yönetimi AŞ Rinnova Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
MAQASID Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Karma Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Bahar Gayrimenkul Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Doğrul Gayrimenkul Yatırım Fonu
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Doğrul Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Azımut Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
Azımut Portföy Yönetimi AŞ Dördüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
İş Portföy Karma Fon
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Deniz Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Med Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Kuveyt Türk Portföy Paylaşımlı Hesap Para Piyasası Katılım Fonu
Nurol Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Nurol Portföy Yönetimi AŞ Onüçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
Pusulula Portföy İkinci Para Piyasası (TL) Fonu
Ahlatçı Portföy Katılım Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Natura Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Natura Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Yüce Gayrimenkul Yatırım Fonu
Natura Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Sekizinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
One Portföy İkinci Değişken Fon
Tera Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Golden Global Portföy Yönetimi AŞ Birinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Golden Global Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikaları Katılım Fonu
İş Portföy Yönetimi AŞ Yalçınlar Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
Kalkınma Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Otomotiv Endüstrisi İhracatçıları Birliği Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Kuveyt Türk Portföy Üçüncü Katılım Fonu
Natura Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Yedinci Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
RE-PIE Portföy Yönetimi AŞ Dördüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
RE-PIE Portföy Yönetimi AŞ Beşinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
İş Portföy Agresif Değişken Fon
Ahlatçı Portföy Para Piyasası Katılım (TL) Fonu
Deniz Portföy Perakende Sektörü Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
QNB Portföy YMK Para Piyasası (TL) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy Küçük Ölçekli Şirketler Değişken Fon
ANATOLIA Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Altıncı Gayrimenkul Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ İnci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
PRM Capital Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Alfa Gayrimenkul Yatırım Fonu
PRM Capital Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Fonevim Proje Gayrimenkul Yatırım Fonu
PRM Capital Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Pusulula Portföy Altın Katılım Fonu
Pusulula Portföy Para Piyasası Katılım (TL) Fonu
Vakıf Katılım Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Vakıf Katılım Portföy Altın Katılım Fonu
Vakıf Katılım Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikaları Katılım Fonu
Vakıf Katılım Portföy Kira Sertifikaları Katılım Fonu
Vakıf Katılım Portföy Para Piyasası Katılım Fonu

\*Sermaye Piyasası Kurulu Ocak-Mart 2026 dönemi haftalık bültenlerinden derlenmiştir.

## TKYD 26. Olağan Genel Kurul Toplantısı yapıldı

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) 26. Olağan Genel Kurulu 30 Mart 2026'da TEB Portföy Yönetimi ev sahipliğinde gerçekleşti. Divan Başkanı'nın Halim Çun, Başkan Vekilinin Müge Peker ve Divan Katibinin Emrah Ayrancı'nın seçildiği toplantıda, açılış konuşmasını TKYD Başkanı Nilgün Şimşek Ata yaptı.

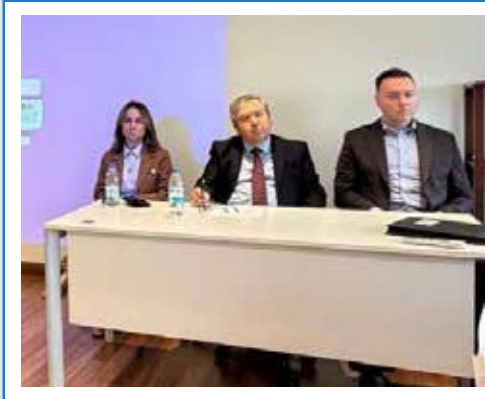
TKYD'nin kurumsal yatırımcıların gelişmesi, yaygınlaşması ve bu yolla kurumsal sermaye birikiminin yaratılmasını sağlamak amacıyla sürdürdüğü çalışmalarda 26. yılını doldurduğunu kaydeden Ata, önümüzdeki dönemde özellikle sermaye piyasalarının geliştirilmesi, yatırımcının korunması ve uzun vadeli tasarrufların artırılması konularına ağırlık vereceklerini belirtti.

Sektör büyüklüğünün 2025 sonu itibarı ile GSYH'nin %19'una ulaştığına dikkat çeken Ata, "Ekonomimizde aldığımız bu önemli pay bizi çok mutlu etmekle birlikte gelişmiş ülke ekonomileri ile kıyasladığımızda ki- EFAMA 2025 yılı varlık

yönetimi raporuna göre Avrupa'da bu oran %140'tır- gitmemiz gereken daha çok yolumuzun olduğu çok açıktır. Hedefimiz bu yolda istikrarlı bir şekilde ilerlemektir," dedi.

Son yıllarda eklenen yeni kurumlarla Portföy Yönetimi şirket sayısının 89'a çıktığına değinen Ata, "Bizler sektörde yer alan bütün kurumların TKYD çatısı altına alınması çalışmalarına devam ediyor, sektörün tek bir ses olması ile daha güçlü bir şekilde temsil edileceğini biliyoruz," dedi.

Ata, geçtiğimiz dönem için Yönetim ve Denetim Kurulu Üyeleri, TKYD ekibine; başta Sermaye Piyasası Kurulu olmak üzere sürece katkı sağlayan bütün kamu otorite ve kurumlarına teşekkür etti.



## Mart ayı Yönetim Kurulu Toplantısına Repie Portföy evsahipliği yaptı



TKYD'nin aylık Yönetim Kurulu Toplantısı 4 Mart'ta Repie Portföy'ün evsahipliğinde gerçekleştirildi. Repie Portföy, toplantı sonrasında TKYD Yönetim Kurulu'nu iftarda ağırladı.

## ▲ TÜYİD, TKYD yeni yönetimine ziyarette bulundu



Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD), yeni yönetimize ziyaret gerçekleştirdi. Kurumlar ile gerçekleştirilebilecek potansiyel iş birlikleri hakkında karşılıklı görüş alışverişi yapıldı. Özellikle eğitim, mentörlük konuları vurgulandı.

## ▲ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nden TKYD'ye ziyaret

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) Yönetim Kurulu Başkanı Dr. Tamer Saka, Yönetim Kurulu Üyesi Senem Denктаş ve Genel Sekreter Güray Karacar TKYD'ye ziyarette bulundular. Verimli geçen toplantıda, iki dernek ortak olarak neler yapılabileceği konusunda karşılıklı görüş alışverişinde bulunuldu.



## ▲ TKYD Yönetim Kurulu'ndan SPK Başkanı'na ziyaret



TKYD Yönetim Kurulu, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. İbrahim Ömer Gönül'ü İstanbul ofisinde ziyaret etti. Yatırım Fonları rehberi ve birçok konuda görüş alışverişinde bulunuldu.

## TKYD'den Takas İstanbul'a Ziyaret



TKYD yeni Yönetim Kurulu Takas İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Dr. Yunus Arıncı'ya ziyaret gerçekleştirdi. Toplantı, Genel Müdür Yardımcıları Gökhan Elibol ve Murat Görgün'ün katılımlarıyla gerçekleşti.

Takas İstanbul gerçekleştirdikleri yatırımlar ve projeler hakkında bilgi verdi. Takas işlemleri ve TEFAŞ dahil birçok konu hakkında karşılıklı görüş alışverişinde bulunuldu. Takas İstanbul ve Portföy Yönetimi Sektörünün bugüne kadar gerçekleştirdiği verimli işbirliğinin artarak devam edeceği vurgulandı.

## TSPB 11. Altın Boğa Ödülleri



Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) sektörde gelenekselleşen Altın Boğa Ödülleri, bu yıl 11'inci kez düzenlenen törenle 8 Nisan'da İstanbul'da sahiplerini buldu.

Altın Boğa Ödülleri'nde 5 kategoride 21 dalda ödül verildi. Portföy Yönetimi kategorisindeki ödüller şöyle:

PORTFÖY YÖNETİMİ FAALİYETİ
Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri – 2025
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.
Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri – 2025
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.
Bireysel Portföy Yönetimi Büyüklüğü Lideri – 2025
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.
Alternatif Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri – 2025
RE-PIE Portföy Yönetimi A.Ş.
Katılım Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri – 2025
Kuveyt Türk Portföy Yönetimi A.Ş.
Katılım Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri – 2025
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.
Yatırım Fonları Getiri Lideri – 2025
TEB Portföy Yönetimi A.Ş. – TEB Portföy Gümüş Fon Sepeti Fonu
Serbest Yatırım Fonları Getiri Lideri – 2025
Atlas Portföy Yönetimi A.Ş. – Atlas Portföy Serbest Fon
Emeklilik Yatırım Fonları Getiri Lideri – 2025
Kuveyt Türk Portföy Yönetimi A.Ş. – Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kıymetli Madenler Katılım Emeklilik Yatırım Fonu

Törende konuşan Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. İbrahim Ömer Gönül, "Bu anlamlı gecede bir kez daha vurgulamak isterim ki; Kurulumuzun temel önceliği siz değerli paydaşlarımızla sektörümüzü büyütmek, yeni yatırımcılarla buluşturmak ve onların haklarını korumaktır. Son yıllarda yatırımcılarımızın piyasaya olan ilgisinin ve güveninin artması bizleri memnun etmektedir. Bu durumun en somut göstergesi, yatırımcı sayılarımızdaki yükseliştir," dedi.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yönetim Kurulu Başkanı Pamir Karagöz de konuşmasında, "TSPB Altın Boğa Ödülleri ile sermaye piyasalarımızın gelişimine katkı sağlayan, yenilikçi yaklaşımlarıyla sektöre yön veren ve yatırım kültürünün yaygınlaşmasına öncülük eden kurum ve kuruluşları onurlandırıyoruz. Bu ödüllerle amacımız yalnızca başarıyı takdir etmek değildir. Aynı zamanda iyi uygulamaları görünür kılmak, sektörümüzde kalite ve rekabet standartlarını yükseltmek ve sermaye piyasalarımızın gelişimine katkı sağlamaktır. Bu ödüller; başarıyı, yeniliği, şeffaflığı ve yatırımcı odaklı yaklaşımı teşvik ederek sektörümüzün gelişimine katkıda bulunuyor," dedi.

**HCV** | Hedef Portföy Atak  
Çoklu Varlık Katılım Fonu

# Emtia Odaklı Piyasa Trendlerini Takip Eden Fon



# TEFAS

Fon Bilgilendirme Platformu

## TÜRKİYE ELEKTRONİK FON ALIM SATIM PLATFORMU (TEFAS)

### 2026 YILI BİRİNCİ DÖNEM İSTATİSTİKLERİ



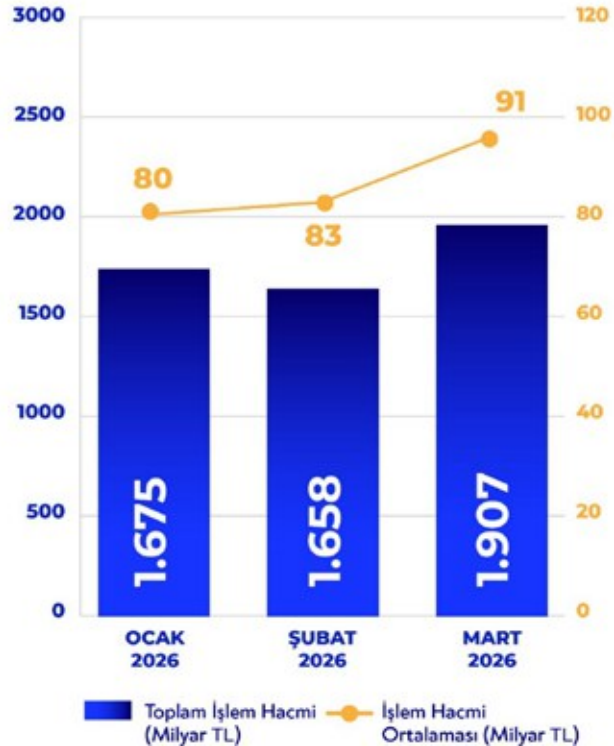
Zehra Zeynep ÖÇAL

Piyasalar Direktörü  
Takasbank

TEFAS'ta gerçekleşen toplam işlem hacmi 2026 yılı ilk çeyreği itibarıyla incelendiğinde, Ocak ayında toplam işlem hacminin 1.675 milyar TL, Şubat ayında 1.658 milyar TL, Mart ayında ise 1,907 milyar TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2 Mart 2026 tarihinde TEFAS'ta 161,8 milyar TL'lik günlük işlem hacmi ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşılmıştır. 2026 yılı birinci çeyrek toplam işlem hacmi 2025 yılı aynı dönem verileri ile karşılaştırıldığında, işlem hacminin iki katı büyüyerek 2,7 trilyon TL'den yaklaşık 5,2 trilyon TL'ye yükseldiği görülmektedir.

TEFAS'ta 2026 yılı birinci çeyrek döneminde 54 aracı kurum, 37 banka ve 36 portföy yönetimi şirketi olmak üzere toplam 127 kurum vasıtasıyla günlük ortalama 84,5 milyar TL işlem hacmi gerçekleşmiş, toplamda 991 fon alım satımına konu olmuştur.

### TEFAS İŞLEM HACMİ ORTALAMASI VE TOPLAM İŞLEM HACMİ (MİLYAR TL) 2026 Q1





TEFAS'ta işlem gören fonlar 2026 yılının ilk çeyrek dönemi için tür bazında incelendiğinde; serbest ve para piyasası şemsiye fonlarının işlem hacimlerinin yüksek olduğu görülmektedir. Serbest şemsiye fonlarında gerçekleşen işlemler bu dönemde toplam TEFAS işlem hacminin % 61'ni oluştururken, serbest şemsiye para piyasası fonlarının toplam hacim içinde en yüksek payı aldığı görülmektedir.

Para piyasası fonları özelinde bakıldığında ise yılın ilk çeyreğinde para piyasası şemsiye fonları, para piyasası serbest fonlar ile para piyasası katılım fonları TEFAS işlem hacminin % 57'sini oluşturmuştur.

### Bireysel Emeklilik Fon Alım Satım Platformu (BEFAS)

Bankamız tarafından 2021 yılında kurulan ve işletilen Bireysel Emeklilik Fon Alım Satım Platformu (BEFAS) 2026 yılının ilk çeyreğinde hızla ivmelenen işlemler neticesinde rekorlar kırmaya devam etmiş, 3 Şubat 2026 tarihinde 1,1 milyar TL'lik günlük işlem hacmi ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

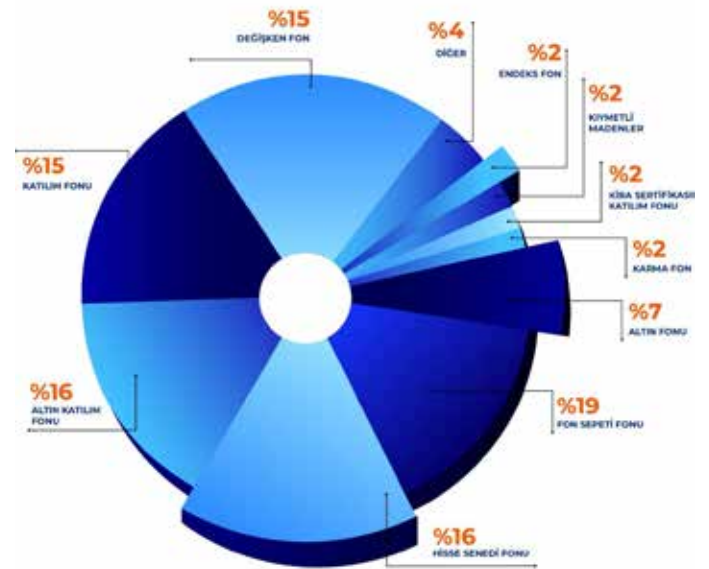
BEFAS'ın yıllar itibarıyla gelişimi incelendiğinde, günlük işlem hacmi ve talimat sayısı ortalamasının sürekli yükselen bir grafik izlediği görülmektedir. 2025 yılında günlük işlem hacmi ortalaması yaklaşık olarak 330 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2026 yılının ilk çeyreğinde ortalama işlem hacmi %93,11 artarak 637 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.



TEFAS Platformu'nda işlem görmesi zorunlu olmayan ve Platforma dahil olması kurucu talebine bağlı olan fonlar arasında yer alan serbest şemsiye fonları ve para piyasası fonları, 2026 yılı ilk çeyreğinde geçen sene olduğu gibi en yüksek işlem hacmine sahip olan fonlar olmuş ve bu iki fon türü toplam TEFAS işlem hacminin % 83,14'ünü oluşturmuştur.

BEFAS'ta işlem gören fonlar 2026 yılının ilk çeyreğinde tür bazında incelendiğinde; işlemlerin ağırlıklı olarak Fon Sepeti Fonu, Hisse Senedi Fonu ve Altın Katılım Fonunda gerçekleştiği görülmektedir.

### BEFAS'TA FON TÜRÜ BAZINDA İŞLEM HACMİ DAĞILIMI (OCAK - MART 2026)



## TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI İlk Çeyrek Görünümü

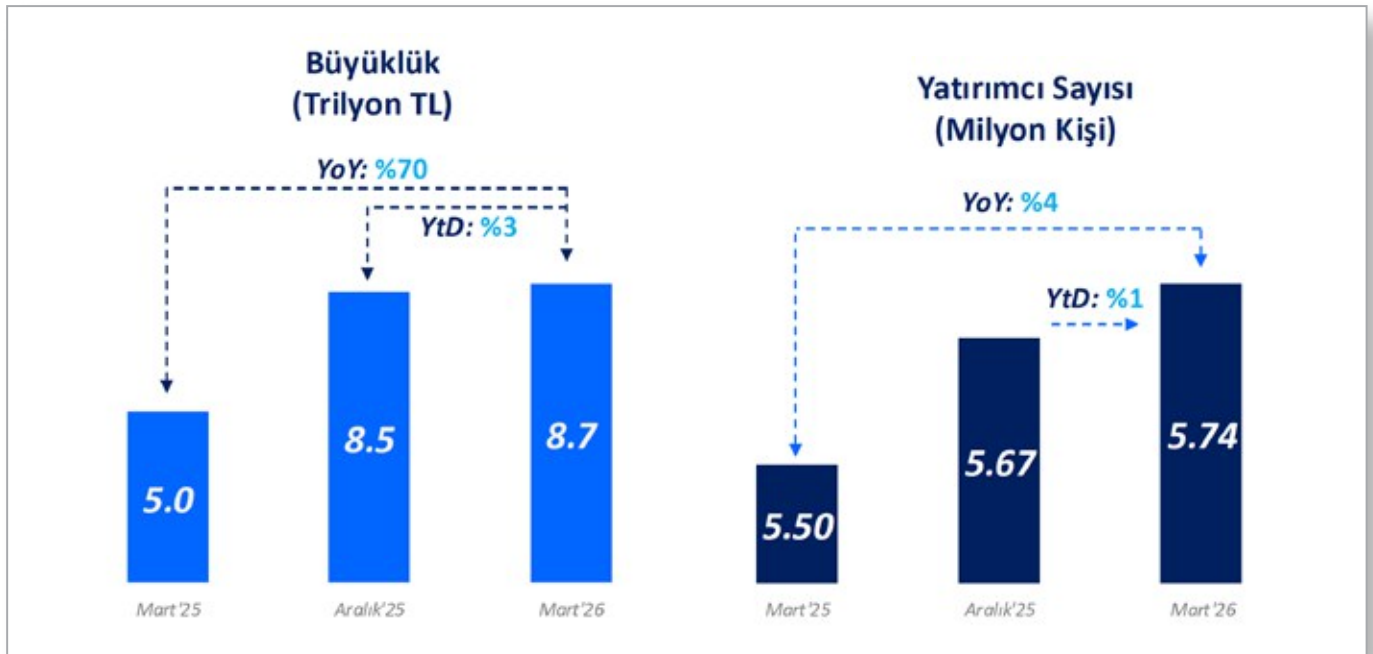


İlayda AKGÜN

Yatırım ve Emeklilik Fonları  
Satış Yönetimi Yönetmeni  
Yapı Kredi Portföy

“ Yatırım fonu sektörü 2026 yılının ilk çeyreğinde **8,7 Trilyon TL** büyüklüğe ulaştı.  
Aynı dönem tekil yatırımcı sayısı ise **5,7 Milyon** kişi seviyesinde gerçekleşti.

Son 1 yılda %70 büyüme kaydeden yatırım fonu büyümesinin arkasında yatırımcıların reel getiri arayışı ve alternatif yatırım araçlarına yönelimi ortaya çıkarken fon tercihleri ekonomik koşullara ve jeopolitik gelişmelere paralel olarak şekillendi.



Yıl başından bu yana yatırım fonları nominal olarak **220,6 Milyar TL** büyüme kaydetti.

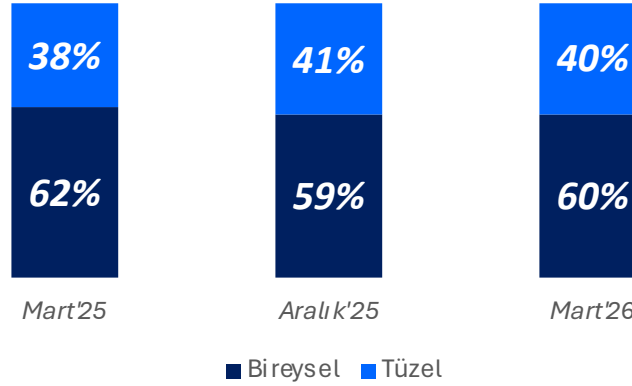
### Portföy Dilimi Bazında Analiz:

10 Milyon TL üstü yatırım fonu portföyüne sahip yatırımcılar toplam büyüklüğün **%79**'unu oluştururken, bu segmentin toplam yatırımcı sayısı **86 Bin kişi** ile toplam yatırımcı sayısının **%2**'sini oluşturdu.

Portföy Dilimi Bazlı Büyüklük ( Milyar TL)	Mar.25	Ara.25	Mar.26
0-250.000	4.673	4.608	4.658
250.001-1.000.000	437	493	504
1.000.000-10.000.000	344	486	493
10.000.000+	50	82	86
<b>TOPLAM</b>	<b>5.505</b>	<b>5.669</b>	<b>5.741</b>

### Yatırımcıların Kimlik Tipine göre Dağılım:

Dönemler itibarıyla sektör dağılımını incelediğimizde bireysel yatırımcıların ağırlığını koruduğu, tüzel yatırımcıların ise sınırlı dalgalanmalarla **%40** bandında seyrettiği görülmektedir.



### İl bazında Dağılım ve Yoğunlaşma Analizi:

İl bazında incelediğimizde, toplam büyüklüğün önemli ölçüde İstanbul'da yoğunlaştığını, yatırımcı sayısında ise daha dengeli bir dağılımın öne çıktığını görüyoruz.

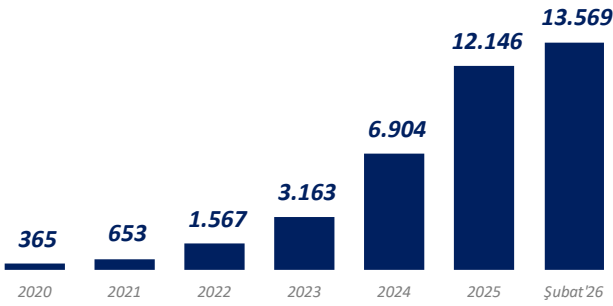
Sektör	Büyüklük (Milyar TL)	Toplamdaki payı	Yatırımcı Sayısı (Bin Kişi)	Toplamdaki payı
İstanbul	5.309	%60,9	1.325	23,1%
Ankara	899	10,3%	513	8,9%
İzmir	448	5,1%	459	8,0%
Bursa	194	2,2%	215	3,7%
Antalya	185	2,1%	255	4,4%
Muğla	106	1,2%	138	2,4%
Kocaeli	92	1,1%	124	2,2%
Adana	87	1,0%	137	2,4%
Gaziantep	74	0,8%	72	1,3%
Mersin	69	0,8%	133	2,3%
Diğer	1.254	14,4%	2.370	41,3%
<b>TOPLAM</b>	<b>8.718</b>		<b>5.741</b>	

## Portföy Yönetim Sektör Büyüklüğü TL ve USD Bazlı Tarihsel Gelişimi:

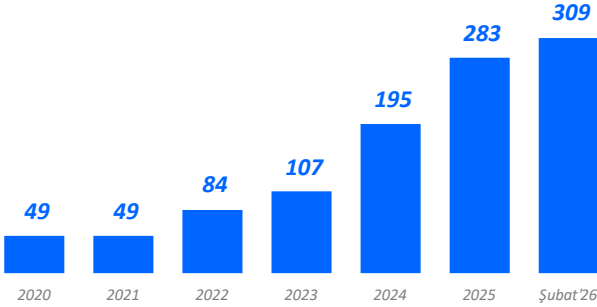
Aşağıdaki grafiklerde TL ve USD bazlı portföy yönetim sektörünün büyüklük gelişimini görüyoruz. Grafiklerdeki bu yükselişler yatırımcı tabanının genişlediğine ve fonlara olan talebin güçlendiğine işaret ederken, aynı zamanda finansal piyasalarda alternatif yatırım araçlarına yönelimin arttığını gözlemliyoruz.

Süreklilik gösteren bu büyüme trendi, önümüzdeki dönemlerde de gelişim potansiyelini koruduğunu düşündürmektedir.

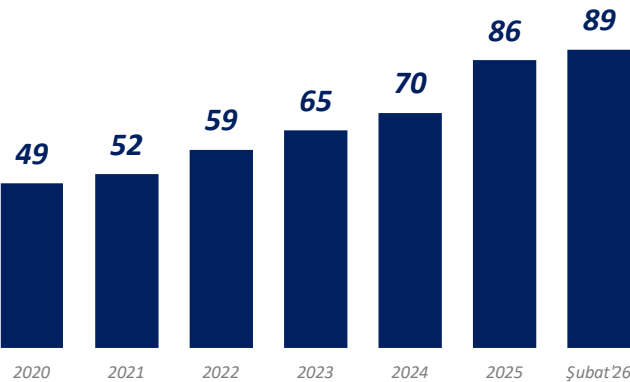
### Toplam Büyüklük (Milyar TL)



### Toplam Büyüklük (Milyar USD)



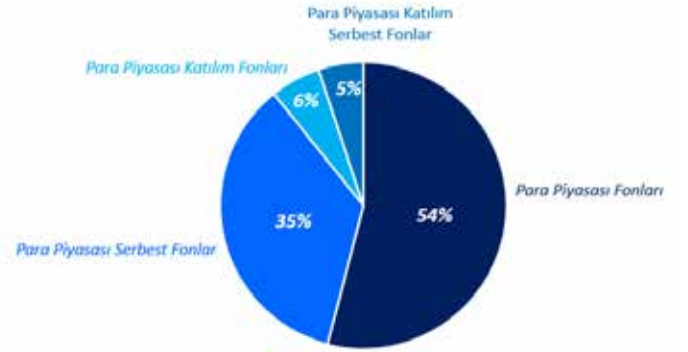
Yatırım fonları ve emeklilik fonlarında gözlenen büyüme ile eş zamanlı olarak portföy yönetimi şirketi sayısında yaşanan artış, sektörün yalnızca yatırımcı talebiyle değil, kurumsal kapasite açısından da genişlediğine işaret etmektedir.



## Yatırım Fonları Pazarı:

Yatırım fonları sektör büyüklüğünün %65'ini serbest fonlar oluştururken, serbest fonlarda yıl başından bugüne 256,6 Milyar TL nominal değişim gerçekleşti. Döviz Serbest Fonlar ise bu büyüklüğün %54'ünü oluşturdu. Son bir yılda en fazla nominal büyüme 1,1 Trilyon TL ile döviz serbest fonlarda yaşandı. Yüzdeler büyüme olarak baktığımızda ise %164 büyüme ile borsa yatırım fonları lider olurken, ikinci sırada %152 ile para piyasası katılım serbest fonlar yer aldı.

Para piyasası fonları ise kısa vadeli, düşük riskli olması sebebiyle yatırımcı portföylerinde yaygın olarak yer bulan bir fondur. Toplam büyüklüğün %30'unu para piyasası fonlarını oluşturmaktadır.



Özetlemek gerekirse, portföy yönetimi sektörü, yatırımcı ihtiyaçlarının çeşitlenmesi ve piyasa koşullarının dinamik yapısı doğrultusunda sürekli gelişim gösteren bir yapı sergilemektedir. Bireysel ve tüzel yatırımcıların farklı risk-getiri beklentilerine yanıt verebilmek adına ürün çeşitliliği ve stratejik yaklaşım giderek önem kazanırken, sektörde rekabetin de bu doğrultuda arttığını görüyoruz. Yatırımcılar, yatırım fonları arasında geçişler yaparken sistemde kalmaktadır.

## Emeklilik Fonları

2026 yılının ilk çeyreğinde emeklilik fonları büyüklüğü yıl başından bu yana %9 artarak 2,3 Trilyon TL seviyesine ulaştı. Toplam nominal büyümenin %60'ına Altın fonları katkı sağladı.

Fon Türü Bazlı Büyüklük (Milyar TL)	2025	Mart'26	Nominal	%
Altın	951	1.072	111	12%
Katılı	230	258	28	12%
Likit	222	245	23	10%
Hisse	157	175	18	11%
Değişken	172	167	-5	-3%
OKS	121	130	9	7%
Kamu Dış Borçlanma	91	82	-10	-11%
Fon Sepeti	62	71	9	14%
Kamu İç Borçlanma (TL)	50	47	-3	-6%
Standart	37	40	3	8%
Dengeli (Esnek & Karma)	25	27	2	10%
Öst	20	21	1	4%
Endeks	12	13	1	5%
<b>Büyüklük</b>	<b>2.161</b>	<b>2.347</b>	<b>187</b>	<b>9%</b>

Kaynak: Yatırım fonu büyüklüğü, tekil yatırımcı sayısı, yatırımcı tipi ve il bazlı don büyüklük analizi MKK, Vap platformu üzerinden Mart'26 verileri ile hesaplanmıştır. Portföy Yönetimi Sektör büyüklüklerinde SPK Portföy Değeri verisi kullanılmıştır. Fon türü bazlı büyüklükler 31.03.2026 Rasyonet verisidir.

\*Yatırım Fon büyüklüklerine GSYF%GYF dahildir.

# YYPPT

## Nitelikli yatırımcılara özel Para Piyasası Serbest (TL) Fon

Türk lirası cinsi para piyasası enstrümanlarına yatırım yapabilir, fon alım satım işlemlerinizi Yapı Kredi Mobil'den ve tüm şubelerimizden gerçekleştirebilirsiniz. Yapı Kredi Portföy uzmanlığıyla şimdi önde olma sırası sizde.

Detaylı bilgi için: [yapikrediportfoy.com.tr](http://yapikrediportfoy.com.tr)

 **YapıKredi**  
Portföy Yönetimi

## Demografik dönüşümün gölgesinde: Geleceğin finansal güvencesi bireysel emeklilik

### BES, Türkiye'nin en büyük yurt içi tasarruf platformu haline geldi



Taylan TÜRKÖLMEZ

Genel Müdür  
Allianz Türkiye Hayat ve Emeklilik Şirketleri

*Bizim yaklaşımımızda BES, sadece bir emeklilik aracı olmaktan öte Türkiye'nin en büyük "yurt içi tasarruf platformu" olarak uzun vadeli bir finansal partnerlik modelidir.*

**S**on 60 yılda küresel ölçekte yaşanan demografik değişim, yalnızca nüfus yapısını değil, ekonomik sistemleri ve tasarruf alışkanlıklarını da kökten dönüştürüyor. Gelişmiş ekonomilerde doğurganlık oranlarının neredeyse yarı yarıya azalması, buna karşın yaşam süresinin belirgin şekilde uzaması, çalışma çağındaki nüfusun daraldığı yeni bir dönemi beraberinde getiriyor.

Bugün Japonya, İtalya ve Çin başta olmak üzere birçok ülkede nüfus azalırken; Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde de benzer bir tablo görülüyor. Fransa'da 1945'ten bu yana ilk kez ölüm sayısının doğum sayısını geçtiği bir döneme girilirken, İngiltere'nin de bir-iki yıl içinde aynı eşiği aşması bekleniyor. Bu gelişmeler, sosyal güvenlik sistemlerinin sürdürülebilirliği açısından küresel ölçekte önemli bir baskı yaratıyor.

Türkiye ise hâlâ genç nüfus avantajına sahip olmakla birlikte, demografik dönüşümün etkilerini giderek daha güçlü şekilde hissediyor. TÜİK'in son verilerine göre, Türkiye'de 65 yaş ve üzeri nüfusun toplam nüfus içindeki payı %11'i aşarak tarihi bir seviyeye ulaştı. Son 10 yılda bu oran yaklaşık %25 artış gösterirken, yaşlı nüfusun toplam sayısı da 9 milyonu aşmış durumda. Yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki oranı ise 2019 yılında %9,1 iken, 2024 yılında %10,6'ya yükseldi. TÜİK nüfus projeksiyonlarına göre yaşlı nüfus oranının 2030 yılında %13,5, 2040 yılında %17,9, 2060 yılında %27,0, 2080 yılında %33,4 ve 2100 yılında %33,6 olacağı öngörülmüyor. Bu eğilim, Türkiye'nin de hızla yaşlanan toplumlar kategorisine doğru ilerlediğini açıkça ortaya koyuyor.

Yaşlanan nüfus, yalnızca sosyal bir dönüşüm değil; aynı zamanda ekonomik bir kırılma noktası anlamına geliyor. Çalışan nüfusun azalması, emeklilik sistemleri üzerindeki yükün artması ve kamu

kaynaklarının daha fazla baskı altına girmesi gibi sonuçlar, bireylerin kendi geleceklerini daha fazla planlamasını zorunlu hale getiriyor. Yaşlı nüfus oranının hızla artış göstermesi; yaşlıların yaşam kalitesini artırmaya yönelik politikaların geliştirilmesini ve oluşturulan politikaların takibini gerekli kılıyor.

Bu noktada Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), yalnızca bir tasarruf aracı değil, aynı zamanda ekonomik sürdürülebilirliğin temel bileşenlerinden biri olarak öne çıkıyor. Bugün Türkiye'de BES katılımcı sayısı 10 milyonu aşmış durumda. Otomatik Katılım Sistemiyle (OKS) birlikte toplam katılımcı sayısı 17 milyonu aşarken, sistemde biriken fon büyüklüğü devlet katkısı dahil 2,5 trilyon TL'ye ulaşmış bulunuyor. Bu istikrarlı büyüme, bireylerin uzun vadeli tasarruf bilincinin giderek güçlendiğini gösterirken, aynı zamanda sistemin ülke ekonomisi açısından da stratejik bir kaynak haline geldiğini ortaya koyuyor. BES'in uzun vadeli yapısı, ekonomik dalgalanmalara karşı dayanıklılığı artırıyor ve gelecekteki emeklilik yüklerini hafifletiyor. Bu yönüyle sistem hem bireysel hem de makroekonomik sürdürülebilirlik açısından kritik bir rol üstleniyor.

Ancak burada kritik olan yalnızca sisteme dahil olmak değil; uzun vadeli düşünmek ve doğru fon yönetimi ile birikimlerin etkin şekilde değerlendirilmesi. Uzun vadeli yatırım disiplininde, doğru zamanda doğru fon dağılımını yapmak, getiriye belirleyen en önemli unsurların başında geliyor. Bu nedenle, birikimlerin sadece sisteme dahil olmakla bırakılmayıp, düzenli katkı ve bilinçli fon tercihleriyle büyütülmesi, uzun vadeli yatırım disiplininin temelini oluşturur.

Allianz Türkiye olarak bu noktada güçlü fon çeşitliliğimiz, aktif portföy yönetimi yaklaşımımız ve sektörde bizi ayırtıran Finansal Danışmanlık hizmetimizle katılımcılarımızın birikimlerine değer

katmayı hedefliyoruz. Allianz Yatırım Komitesi ile bağımsız uzmanların farklı risk profillerine ve piyasa koşullarına uygun önerilerini düzenli olarak müşterilerimizle paylaşırken, Finansal Danışmanlık Hizmetimizle de katılımcılarımızın yatırım yolculuğunu daha bilinçli ve sürdürülebilir hale getiriyoruz.

Bizim yaklaşımımızda BES, sadece bir emeklilik aracı olmaktan öte Türkiye'nin en büyük "yurt içi tasarruf platformu" olarak uzun vadeli bir finansal partnerlik modelidir. Katılımcılarımızın hayatlarının farklı evrelerinde değişen ihtiyaçlarını analiz ederek, onlara en doğru yatırım stratejisini sunmayı önceliklendiriyoruz. Bu sayede, katılımcılarımızın birikimlerini yalnızca güvenle değerlendirmekle kalmayıp; uzun vadeli hedeflerine ulaşırken ihtiyaçlarına uygun esnek ve sürdürülebilir bir finansal yol haritası da elde etmelerini hedefliyoruz.

### Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi mutlak bir gereklilik

Önümüzdeki dönemde sistemin büyümesini destekleyecek en önemli başlıklardan biri de Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES) olacak. Bu yıl OVP kapsamında amaçlanan TES'in kurgusu üzerine çalışmaların tamamlanacağı bir yıl olabilir. TES'in hayata geçmesiyle birlikte, bireylerin emeklilik dönemine yalnızca tek bir gelirle değil, ek birikimlerle hazırlanmasının önemi daha da artacak. Bireylerin mevcut sosyal güvenlik gelirlerinin ötesinde planlı birikim yapmalarını sağlayarak, emeklilikte finansal esnekliği ve yaşam standartlarını güçlendiren önemli bir araç olacak.

Ülke olarak demografik bir dönüşümün eşliğindeyiz. Yaşam süresi uzuyor, nüfusumuz yaşlanıyor ve bu durum sosyal güvenlik sistemimiz üzerinde kaçınılmaz bir baskı oluşturuyor. Bugün 50'li yaşlarda emekli olup, 25-30 yıl boyunca hayat standardımızı koruyabilmemiz, mevcut yapıyla artık mümkün değil. İşte bu noktada, TES ülkemiz için bir tercih değil, mutlak bir gereklilik. Mevcut bireysel emeklilik sisteminin "gönüllü" olması nedeniyle kısa vadeli kalan tasarrufların zorunlu katılım şartıyla uzun vadeli bir birikime dönüşebileceğini görmek mümkün. Zorunlu katılım, bireyleri düzenli birikim yapmaya yönlendirerek, kısa vadeli tasarruf alışkanlıklarını uzun vadeli finansal güveneye dönüştürecek ve emeklilikte yaşam standardının korunmasına katkı sağlayacaktır. TES ile Türkiye'nin tasarruf potansiyeli ciddi ölçüde artacaktır. Bu da GSYH içindeki payının %40-60 seviyelerine çıkabileceği anlamına geliyor. Kısacası TES, ülkenin refahı için 2026'nın değil, 2040 ve 2050'li yılların çözümüdür. Bu yüzden bu yıl tüm paydaşların katkı

lımıyla artık TES'in adını koymalı ve işveren katkısını sisteme dahil ederek uzun vadeli tasarruf kültürünü zorunlu hale getirmeliyiz.

2026 yılına baktığımızda ise BES'te istikrarlı büyümenin devam edeceğini öngörüyoruz. Bu büyümeyi destekleyecek üç temel unsur öne çıkıyor: uzun vadeli bakış açısı, doğru ürün-kanal kurguları ve toplumda finansal okuryazarlığın artırılması. BES'in önemini ve uzun vadeli tasarruf bilincini gençlerden başlayarak toplumun her kesimine anlatmak sigorta sektörü olarak en büyük sorumluluk ve önceliklerimizden biri olarak güncelliğini koruyor. Bu doğrultuda, bireylerin hayatlarının farklı dönemlerinde ihtiyaçlarına uygun çözümler sunmak ve onları bilinçli birikim yapmaya teşvik etmek, BES'in sürdürülebilir büyümesini ve toplumun finansal güvenliğini güçlendiren kritik adımlardan biri olarak öne çıkıyor. Toplumda uzun vadeli tasarruf kültürünün yaygınlaşması için Allianz Türkiye'de çok değerli çalışmalar hayata geçiriyoruz. Son olarak UNDP Türkiye ve Habitat Derneği ile birlikte hayata geçirdiğimiz Finansla Gelecek programıyla ülke çapında bir seferberlik başlattık. Değerli partnerlerimizin bu alandaki deneyiminden ve etki alanının hacminden güç alarak bir yılda 10 bin gence ulaşmayı ve gençlerimize en temel finansal becerileri kazandırmayı hedefliyoruz.

Özellikle 18 yaş altı için BES'e girişin teşvik edilmesi uzun vadeli getiriyi önemli ölçüde artırırken, fon yönetiminde profesyonel destek alınması da sistemin başarısını doğrudan etkiliyor. Bunun yanı sıra dijitalleşme ve kişiselleştirilmiş hizmetlerin artması, banka kanallarının erişilebilirlik anlamında sağladığı katkı, BES'i daha geniş kitleler için erişilebilir hale getiriyor. Gençlerimizi sisteme dahil ederek, 18 yaş altı BES gibi uygulamalarla tasarrufun tabana yayılması, Türkiye'nin ekonomik ve toplumsal dayanıklılığını da artıracaktır. Unutmayalım ki; güçlü bir gelecek, bugünden atılan disiplinli adımlarla kurulur. Bunu göz önünde bulundurarak çocuklarımızın eğitiminden kariyerine, hayatındaki en önemli dönüm noktalarında yanında olacak birikimi bugünden hazırlamayı destekleyen avantajlarla dolu Çocuğum ile Büyüyen BES planımızı hayata geçirdik.

Sonuç olarak, dünyada belirsizliklerin giderek arttığı bu yeni dönemde bireysel emeklilik artık bir tercih değil, bir gereklilik. Biz Allianz Türkiye olarak, katılımcılarımızın yalnızca bugünü değil, geleceğini de güvence altına alacak çözümler geliştirmeye ve onların uzun vadeli finansal yolculuklarında yanında olmaya devam edeceğiz.



*Bugün 50'li yaşlarda emekli olup, 25-30 yıl boyunca hayat standardımızı koruyabilmemiz, mevcut yapıyla artık mümkün değil. İşte bu noktada, TES ülkemiz için bir tercih değil, mutlak bir gereklilik.*

# İsveç Yatırım Fonları Sektörü



Fredrik Nordström

CEO  
Swedish Investment Fund Association

“Çalışmalarımız, birçok İsveçlinin fonları uzun vadeli tasarruf için en iyi seçenek olarak gördüğünü gösteriyor.”

## » Yatırım fonlarının İsveç ekonomisindeki rolü nedir? “İsveç ve Avrupa’da Fon Tasarrufları” başlıklı son çalışmanızın bulgularından bahsedebilir misiniz?

Yatırım fonları, İsveç ekonomisinde çok önemli bir rol oynar ve insanların birikim yapma biçiminin doğal bir parçasıdır. İsveç’te fonlar niş bir ürün olarak değil, ana akım bir tasarruf çözümü olarak görülür. Çalışmalarımız, birçok İsveçlinin fonları uzun vadeli tasarruf için en iyi seçenek olarak gördüğünü gösteriyor.

Günümüzde İsveç’te yetişkinlerin yaklaşık on kişiden yedisi doğrudan fonlara yatırım yapıyor ve fon tasarrufları da emeklilik sistemine entegre edilmiş durumda; hem birinci ayakta (sınırlı bir ölçüde) hem de ek emeklilik planlarında yer almaktadır. Bu, pratikte nüfusun büyük çoğunluğunun bir şekilde fonlara yatırım yaptığı anlamına gelmektedir.

Ayrıca insanların ne kadar erken dönemde biriktirmeye başlaması da dikkat çekici. Birçok ebeveyn ve büyükanne/büyükbabalar çocukları adına fon yatırımı yapıyor; bu da İsveçlilerin önemli bir kısmının 18 yaşından çok önce fon tasarrufları olacağı anlamına gelmektedir. Bu, güçlü ve köklü bir tasarruf kültürünü yansıtır.

Son raporumuz “İsveç ve Avrupa’da Fon Tasarrufları”nda, İsveç’in Avrupa karşılaştırmasında öne çıktığını ortaya koyduk. İsveç hanehalkları, finansal varlıklarının nispeten büyük bir kısmını

nı fonlara tahsis ediyor; bu hem yüksek bir güven seviyesini hem de iyi gelişmiş bir piyasayı yansıtmaktadır. Ayrıca İsveç’te güçlü bir hisse senedi kültürümüz var, bu da hanehalklarının seçtiği fon türünde de kendini gösteriyor. Fon varlıklarının neredeyse %70’i hisse senedi fonlarında ve bunun yaklaşık %30’u İsveç hisse senetlerine yatırım yapıyor. Bu nedenle fon tasarrufları sadece bireyler için değil, daha geniş ekonomi için de önemlidir. Fonlar, şirketlere sermaye yönlendirerek, yatırımı, yeniliği ve uzun vadeli ekonomik büyümeyi desteklerken, bireylerin risk çeşitlendirmesine ve ekonomik kalkınmaya katılmasına yardımcı olur.

Birçok ebeveyn ve büyükanne/büyükbabalar çocukları adına fon yatırımı yapıyor; bu da İsveçlilerin önemli bir kısmının 18 yaşından çok önce fon tasarrufları olacağı anlamına gelmektedir.

## » 2026’da portföy yönetimi ve fon sektörü için belirleyici faktörler hangileri olacak? Bu sizin faaliyetleriniz açısından ne anlama geliyor?

Jeopolitik durum, hanehalkları ve yatırımcılar için belirsizlik yaratmaya devam ediyor. Bu durum, bireylerin daha karmaşık ve belirsiz bir ortamda yol almasına yardımcı olabilecek uzun vadeli tasarruf çözümlerine daha da büyük önem vermektedir.



İsveç fon sektörü, AB düzeyindeki gelişmelerden büyük ölçüde etkilenmektedir. Bugün, çoğu finansal düzenleme AB'den kaynaklanıyor ve ulusal girişimler için sınırlı alan bırakıyor. Bu da Avrupa politika sürecine aktif olarak katılmamızı zorunlu kılıyor.

Çalışmalarımızın önemli bir kısmını, bakış açımızı paylaşmak ve danışmanlıklara yanıtlar sunmak oluşturuyor. Buna bir örnek, Avrupa Komisyonu'nun "paranın karşılığında değer" kavramı üzerinde devam eden çalışmalarıdır. Amaç, kalite ve fiyatlandırmayı iyileştirerek yatırımcı korumasını güçlendirmektir. Ancak, önerilen önlemlerin pratikte fiyat düzenlemesine ve ağır bir yönetime yol açabileceği endişesi var. Bu, zaten maliyet verimli fon yöneticileri için bile maliyetleri ve idari yükleri artırma riski taşıyor. Sektör açısından bakıldığında, iyi işleyen rekabet ortamı, yatırımcılara değer sunmanın ek düzenleme katmanlarından daha etkili bir yoludur.

Ulusal düzeyde şu anda, İsveç hükümetinin İsveç fon piyasasının rekabet gücünü güçlendirmeyi amaçlayan önerileriyle ilgileniyoruz. Bu önemli, çünkü rekabet hem yurt içinde hem de küresel ölçekte artmakta ve İsveç'te fon yönetimi için cazip bir ortamın korunması anahtar bir nokta oluşturuyor.

İsveç fon sektörü, AB düzeyindeki gelişmelerden büyük ölçüde etkilenmektedir. Bugün, çoğu finansal düzenleme AB'den kaynaklanıyor ve ulusal girişimler için sınırlı alan bırakıyor. Bu da Avrupa politika sürecine aktif olarak katılmamızı zorunlu kılıyor.

### » İsveç portföy yönetimi sektöründe teknolojinin rolü nedir?

İsveç pazarı oldukça gelişmiş, çok sayıda fon yönetim şirketi ve dağıtıcıya sahip ve birikimlerini yönetmek için dijital araçlar kullanmakta oldukça rahat bir nüfusa sahip. Bu nedenle teknoloji sadece bir destek fonksiyonu değil, aynı zamanda pazarın nasıl evrildiğinin temel bir itici gücüdür.

Dağıtım büyük ölçüde dijitaldir ve çevrimiçi fon platformları aracılığıyla gerçekleşir; rekabet yeni oyuncular piyasaya girdikçe giderek daha da yoğunlaşıyor. Yatırımcılar giderek fonlara doğrudan erişiyor ve kendi kararlarını veriyor; bu da şeffaflık, sadelik ve kullanıcı dostu çözümlere daha fazla önem getiriyor. Aynı zamanda, endeks fonları ve hatta sıfır ücretli alternatifler dahil olmak üzere düşük maliyetli fonların güçlü varlığı rekabet ortamını şekillendirmektedir. Bu da, ETF gibi yeni ürün türlerinin İsveç pazarında ilgi kazanmak için net ek değer sunması gerektiği anlamına geliyor.

İleriye baktığımızda, yapay zeka, dağıtık defter teknolojileri ve diğer yeniliklerin daha büyük bir rol oynamasını bekliyoruz. Bu teknolojiler fon yönetimini daha da kolaylaştırma, risk yönetimini geliştirme ve müşteri deneyimini geliştirme potansiyeline sahip. Zamanla, bu durum sektör genelinde daha kişiselleştirilmiş tasarruf çözümleri ve daha verimli operasyonları mümkün kılabilir.

### » ESG faktörlerini yatırım kararlarına entegre etmek hakkında ne düşünüyorsunuz?

ESG faktörlerinin entegrasyonu, özellikle kurumsal yatırımcılar arasında İsveç piyasasında uzun bir geleneğe sahip ve zamanla bu durum bireysel yatırımcılara da giderek daha fazla yayıldı. Tarihsel olarak, bunların çoğu, tütün, alkol, silah ve fosil yakıtlar gibi sektörlere yatırım yapmaktan kaçınmak gibi etik istisnalara dayanıyordu.

Günümüzde sürdürülebilirlik, birçok tasarrufçu için önemli bir konudur. İsveç'teki yatırımcıların yaklaşık üçte biri, sürdürülebilir olduğu için bir fonu seçmiş ve fonların yaklaşık %95'i sürdürülebilirlik unsurlarını içermektedir. ESG faktörleri artık birçok portföy yöneticisinin yatırım süreçlerine entegre edilmiştir. Bu hem düzenleyici gelişmeleri hem de yatırımcılardan gelen talebi yansıtır.

Aynı zamanda, özellikle enerji veya savunma gibi sektörlerin güçlü performans gösterdiği dönemlerde performans üzerine devam eden bir tartışma var. Son jeopolitik gelişmeler ve artan enerji fiyatları bu tartışmaya katkıda bulundu.

Ancak gördüğümüz şey, sürdürülebilir yatırımın azalmak yerine evrildiğidir. Artık farklı yaklaşımlar ve tanımlara sahip geniş bir sürdürülebilir fon yelpazesi bulunmaktadır. Örneğin, bazı fonlar son zamanlarda savunma ile ilgili şirketleri de dahil etmek için yatırım stratejilerini değiştirdi. Genel olarak, ESG entegrasyonu yatırım sürecinin doğal bir parçası haline geldi ve tartışma gelişmeye devam ediyor.

İsveç'teki yatırımcıların yaklaşık üçte biri, sürdürülebilir olduğu için bir fonu seçmiş ve fonların yaklaşık %95'i sürdürülebilirlik unsurlarını içermektedir. ESG faktörleri artık birçok portföy yöneticisinin yatırım süreçlerine entegre edilmiştir.

# Omnikriz çağında kurumsal portföy stratejileri

Omnikriz çağında güçlü portföyler tek bir merkez senaryoya değil, farklı olasılık kümelerine ve rejim değişikliklerine göre inşa edilir. Bu yeni düzende dayanıklılık (resilience) yalnızca bir savunma mekanizması değil, omnikriz çağında stratejik bir üstünlüktür.



Gökhan KULA, CFA, FRM

Partner  
ALPS Family Office



Kurumsal yatırımcılar için mevcut piyasa ortamı, klasik risk çerçevelerinin giderek yetersiz kaldığını ortaya koyuyor. Ticaret savaşlarından ABD Başkanı Trump'ın piyasa dinamiklerini sarsan çıkışlarına, jeostratejik hamlelerden bölge coğrafyamızı doğrudan etkileyen İran merkezli gerilimlere kadar uzanan gelişmeler, jeopolitik risklerin artık geçici bir "gürültü" olmaktan çıkıp piyasanın yapısal bir özelliği haline geldiğini gösterdi. Petrol fiyatları üzerinden başlayan bu şok, küresel enflasyon beklentilerini yukarı iterken faiz oranlarında hızlı bir yeniden fiyatlamayı tetikledi ve tahvil fiyatları ile riskli varlıkları eş zamanlı baskı altına aldı. Bu küresel sarsıntıya paralel olarak Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışları hız kazanıp kurları zorlarken, ülke risk primleri (CDS) yükseldi.

Jeopolitik, makroekonomik ve finansal dinamiklerin iç içe geçtiği bu yapı, klasik kriz tanımlarının ötesine geçerek çok katmanlı bir "omnikriz" rejimi oluşturuyor. Bu rejimde yatırımcının karşı karşıya olduğu temel soru, farklı senaryolar altında portföyün nasıl davranacağını önceden kurgulayabilmektir. Zira stres dö-

nemlerinde likidite dışında koruma sağlayan varlık sınıfları sınırlı kalırken, geleneksel Markowitz çeşitlendirmesi varlık korelasyonlarının hızla birleşmesi (convergence) sebebiyle beklenen dengeleyici etkisini yitiriyor. Bu nedenle portföyü olası rejim değişikliklerine göre konumlandırmak ve pozisyonları piyasa koşulları istikrarlı iken, yani sistemik riskler henüz fiyatlara yansımadan önce inşa etmek kritik önem taşıyor.

Nassim Nicholas Taleb'in "Black Swan" yaklaşımı, ekstrem olayların klasik teorisinin öngördüğünden daha sık gerçekleştiğini ve etkilerinin çoğu zaman beklenenden çok daha büyük ve doğrusal olmayan (non-linear) sonuçlar doğurduğunu gösteriyor. Bu durum ortalama senaryolara ve normal dağılım varsayımlarına dayalı portföy inşasının sınırlarını açık biçimde gösterirken, stres anlarında geleneksel varlık korelasyonlarının hızla bozulduğu bir ortam yaratıyor. Bu perspektif yalnızca piyasa dinamikleriyle sınırlı değildir, aynı zamanda küresel güç dengelerindeki dönüşümü de yansıtmaktadır. Ray Dalio'nun bu yıl Davos'ta vurguladığı üzere dünya, yalnızca ticaret savaşlarının değil, sermaye akımları

Kurumsal yatırımcılar açısından gerçek katma değer kriz anında değil, kriz öncesinde yaratılır. Bu nedenle portföyün savunma hattı volatilitenin ve koruma maliyetlerinin düşük seyrettiği dönemlerde inşa edilmelidir.

birer jeopolitik enstrümana dönüştüğü geniş bir güç mücadelesinin içindedir. Bu çerçevede asıl kırılma noktası, geçici kısa vadeli oynaklıktan ziyade finansal sisteme ve rezerv para birimlerine duyulan güvenin yapısal olarak aşınmasıdır.

Bu tespit kurumsal yatırımcılar açısından önemli bir paradigma değişimini doğurur. Tek bir makro senaryoya bağlı kalmak yerine, farklı jeopolitik ve ekonomik rejimlere dayanıklı portföy yapıları inşa etmek ve klasik varlık dağılımının sınırlarını aşmak gereklidir. Bu çerçevede reel varlıklar ve alternatif enstrümanlar, özellikle korelasyonların zayıfladığı dönemlerde portföyün ayakta kalmasını sağlar. Altın belirsizlik ortamlarında geleneksel güvenli liman işlevini sürdürürken, CAT Bonds (afet tahvilleri) gibi piyasa dışı risk primlerine dayanan araçlar, hisse ve tahvil dinamiklerinden bağımsız bir getiri profili sunarak, portföyün dayanıklılığını artırır ve sistematik risk yükünü hafifletir. Bu mimaride tail risk stratejileri portföyün sigorta poliçesi ve koruma kalkanı olarak konumlanır.

Bu çerçevede bazı kurumsal yatırımcılar portföyelerine sistematik tail risk koruması entegre etmeye başlamıştır. Örnek olarak Universa Investments, kurucusu Mark Spitznagel ve danışmanları arasında yer alan Nassim Nicholas Taleb ile birlikte bu tür ekstrem piyasa senaryolarına karşı sistematik koruma çözümleri sunmaktadır. Bu tür yaklaşımlar, kriz anında reaksiyon vermektен ziyade düşük maliyetli korumayı önceden inşa etmenin önemini ortaya koyar. Bu kapsamda put opsiyonları, volatilité stratejileri ve CTA veya managed futures yaklaşımları, doğrusal olmayan (konveks) piyasa hareketlerinin öne çıktığı senaryolarda portföy kayıplarını sınırlama işlevi görür. Bu stratejilerin maliyeti, kriz yaşanmadığı dönemlerde ödenen bir sigorta primi olarak değerlendirilmelidir. Özellikle family office, wealth management birimleri, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar açısından bakıldığında, bu yaklaşım uzun vadeli sermaye korunumu hedefleriyle tam uyumlu bir çerçevede sunar.

### Stratejik Portföy Mimarisi: “Si Vis Pacem, Para Bellum”

Ancak enstrüman seçiminden daha belirleyici olan, bu araçların hangi stratejik çerçevede konumlandırıldığıdır ve portföy stratejisinin rejim duyarlı (regime-aware) ve esnek bir yapıda kurgulanmasını gerektirir. Farklı jeopolitik senaryolar altında yapılan stres testleri, portföyün olası kırılma noktalarına karşı önceden konumlanmasını sağlar. “Si vis pacem, para bellum”, yani “barışı istiyorsan savaşa hazırlan” yaklaşımı, portföy yönetiminde uygulandığında hazırlığın ve disiplinin belirleyici rolünü açık biçimde ortaya koyar. Kurumsal yatırımcılar açısından gerçek katma değer kriz anında değil, kriz öncesinde yaratılır. Bu nedenle portföyün savunma hattı volatilitenin ve koruma maliyetlerinin düşük seyrettiği dönemlerde inşa edilmelidir. Büyük şoklara rağmen işlevini sürdürebilen bir portföy mimarisi yalnızca kayıp-

ları sınırlamakla kalmaz, aynı zamanda uzun vadeli getiri üretme kapasitesini de korur.

Piyasa koşullarının istikrarlı olduğu, volatilitenin ise düşük seyrettiği dönemlerde inşa edilen koruma mekanizmaları, stres anında portföyün dayanıklılığını belirler. Bu yapı yalnızca kayıpları sınırlamakla kalmaz, aynı zamanda kriz dönemlerinde ortaya çıkan fiyat sapmalarını birer yatırım fırsatına dönüştürme esnekliği sağlar. Aşırı baskı altında kalan riskli varlıkların ortalamaya dönüş (mean reversion) eğilimi gösterdiği dönemlerde, önceden kurulmuş koruma pozisyonlarının kademeli olarak çözülmesi ve seçici şekilde risk alınması ve cazip seviyelerden ek pozisyon açılarak portföyün yeniden dengelenmesine (rebalancing) olanak tanır ve portföyün uzun vadeli getiri potansiyelini yükseltir.

Omnikriz çağında güçlü portföyler tek bir merkez senaryoya değil, farklı olasılık kümelerine ve rejim değişikliklerine göre inşa edilir. Bu yeni düzende dayanıklılık (resilience) yalnızca bir savunma mekanizması değil, omnikriz çağında stratejik bir üstünlüktür. “Si vis pacem, para bellum” yaklaşımı portföy yönetiminde hazırlığın ve disiplinin belirleyici rolünü açık biçimde ortaya koymaktadır. Enerji şoklarının, kur dalgalanmalarının ve faiz hareketlerinin eş zamanlı baskı oluşturduğu bir ortamda, farkı yaratan unsur yalnızca doğru yatırımcı reaksiyonu değil, önceden inşa edilmiş sağlam bir portföy mimarisidir. Geleceğin varlık dağılımı ve portföy yönetimi bu yeni jeopolitik gerçekliğe uyum sağlayıp aktif biçimde yönetenler tarafından şekillendirilecektir.



## Serbest Fonlarda 10 Yıllık Büyük Dönüşüm: Şimdi ne olacak?

2016 yılının sonunda toplam 1,7 milyar TL büyüklüğe sahip 46 adet serbest fon bulunuyordu. 2025 yılı sonuna geldiğimizde pazardaki serbest fon sayısı 1.305 ve toplam büyüklük ise yatırım fonları toplamının üzerinde gerçekleşerek 5 trilyon TL'ye ulaştı.



Ceren ANGILI

Fonda Strateji

Serbest fonlar, Türkiye'de ilk kez 22 Eylül 2006 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII, No: 10)" ile yasal statü kazandı. Bu tebliğ ile serbest fonlar, sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere tasarlanmış özel bir fon türü olarak tanımlandı. Bugün kullandığımız "şemsiye fon" yapısını ve güncel kuralları getiren temel düzenleme ise 9 Temmuz 2013 tarihinde yayımlanan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)"dir. Bu tebliğ, 2006'daki eski düzenlemeleri yürürlükten kaldırarak çok daha esnek bir yapı sundu.

Serbest fonların yatırım fonlarından en önemli farkları;

- Sadece nitelikli yatırımcıların alım satım yapabilmesi,
- Fon stratejisinde belirtilmesi ile yatırım kararlarında yatırım fonlarının uyması gereken oransal sınır ve kısıtlara tabi olmaya- rak daha esnek yönetilebilmesi,
- Pay fiyatlarının günlük açıklanmasının zorunlu olmayıp ayda en az bir kere hesaplanarak yatırımcılara bildirilmesi gerekliliği,
- Performansa dayalı ücretlendirme yapılabilmesi,

olarak öne çıkıyor.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından hazırlanan Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber üzerindeki kapsamlı değişiklik taslağı için Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) üyelerinden 20 Şubat 2026 tarihinde görüşü istendi. Planlanan temel düzenlemeler şöyle:

- **Fon İhraç ve Sermaye Şartları:** Bir portföy yönetim şirketinin kurabileceği serbest fon sayısının istihdam edilen portföy yöneticisi sayısına göre sınırlandırılması; aynı şemsiye fon altındaki fonların strateji veya varlık türü açısından birbirinden net bir şekilde farklılaşması ve portföyü ağırlıklı olarak serbest fonlardan oluşan şirketlere **nakit sermaye artırımı** zorunluluğu getirilmesi,
- **Yatırım Sınırlamaları:** Serbest fonların, yöneticinin kendi grubuna ait araçlara yapacağı yatırımlara ve tek bir ihraçının

paylarına yönelik **yoğunlaşma sınırları** getirilmesi ve unvanında "kısa vadeli" veya "para piyasası" ifadesi geçen serbest fonlarda standart para piyasası fonlarının tabi olduğu sınırlara uyulması,

- **Para Piyasası ve Repo İşlemleri:** Borsa içi ve borsa dışı repo/ ters repo işlemlerinde **Takasbank'ın merkezi karşı taraf olması** veya işlemlerin Takasbank'a bildirilerek teminatların burada saklanması zorunluluğu ve para piyasası fonlarının ters repo işlemlerinin fon toplam değerinin %25'i ile sınırlandırıl- ken, portföylerinin en az **%10'unun devlet iç borçlanma se- netlerinde (DİBS)** değerlendirilmesi,

- **Borsa ve Satış Kısıtlamaları:** Gayrimenkul Yatırım Fonu (GYF) ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına (GSYF) devredilen halka açık paylar için sırasıyla **3 ay ve 1 yıl süreyle borsada satış yasağı** (lock-up) getirilerek, bu fonlar ile özel ve serbest fonların, borsadaki özel emir veya toptan satış işlemlerinde alıcı taraf olmalarının kısıtlanması,

- **Şeffaflık ve Raporlama:** TEFAS'ta işlem gören serbest fonların portföy dağılım raporlarının aylık yerine **iki haftalık dönem- lerle** açıklanması ve fonlarda yüksek oranda (%50, %60, %70 gibi) paya sahip olan yatırımcıların KAP'ta ilan edilmesi,

- **Yönetim ve İsimlendirme:** Her fon için biri sorumlu olmak üzere **en az iki portföy yöneticisi** atanmasının zorunlu tutul- ması; unvanında "Yabancı" ibaresi bulunmayan fonların, isim- lerinde yabancı ülke veya bölge adlarını kullanmalarının yasak- lanması.

### Neden SPK böyle bir tebliğ değişikliği gereksinimi duydu?

Bu sorunun cevabı pazar gelişmelerini incelediğimizde açıkça gö- rülüyor. Son 10 senelik serbest fon gelişmelerini incelediğimizde, 2016 yılının sonunda toplam 1,7 milyar TL büyüklüğe sahip 46 adet serbest fon bulunuyordu. 2025 yılı sonuna geldiğimizde pazardaki



Investment Company Institute (ICI) ve Preşin Global Hedge Fund Report 2024 raporlarında yer alan yatırımcı sayılarına göre Amerika'da yatırım fonlarında 116 milyon yatırımcı varken, serbest fonlarda 1 milyon'dan az yatırımcı olduğu tahmin ediliyor.

serbest fon sayısı 1.305 ve toplam büyüklük ise yatırım fonları toplamının üzerinde gerçekleşerek 5 trilyon TL'ye ulaştı. Aynı tarihte toplam 780 milyar TL büyüklük ile 425 adet özel serbest fon ve 4,5 trilyon TL büyüklük ile 820 adet bireysel serbest fon bulunuyordu. 2016 yılı sonunda özel fonlardaki yatırımcı sayısı sadece 7 iken 2025 yılı sonunda 8.751'e ulaştı ama esas fark bireysel yatırımcı sayısında oldu ve bu rakam 1 milyon kişinin üzerine çıktı. Veri Dağıtım Platformuna göre, yaklaşık 5 milyon fon yatırımcısı varken %25'inin serbest fon yatırımcısı olması Türk fon pazarında bir anormali olarak nitelendirilebilir. Investment Company Institute (ICI) ve Preşin Global Hedge Fund Report 2024 raporlarında yer alan yatırımcı sayılarına göre Amerika'da yatırım fonlarında 116 milyon yatırımcı varken, serbest fonlarda 1 milyon'dan az yatırımcı olduğu tahmin ediliyor.

Global pazarda yatırım fonları ve serbest fonların ayırımından kısaca bahsetmek isterim.

Düzenleme ve denetim açısından; yatırım fonları günlük fiyat açıklama, şeffaf olma zorunluluğu vb. ile çok daha sıkı denetime tabi iken serbest fon kısıtlamaları daha az ve stratejilerini halka açıklamaya zorunluluğu yok.

Yatırım stratejilerine baktığımızda; yatırım fonları genelde sadece uzun pozisyon alır, kaldıraç kullanımı ve açığa satış limitli iken serbest fonlar her tür fırsat ve yüksek riskli enstrümanlara yatırım yapabilir. Bu durum da yapısı gereği serbest fonların daha yüksek risk içermesine neden olur.

Ücret yapısını değerlendirdiğimizde; yurtdışında genellikle yatırım fonlarında sadece Yönetim Ücreti bulunurken serbest fonlarda yönetim ücretinin yanı sıra performans primi de bulunur.

Likidite açısından; yatırım fonları genelde günlük likidite sunar ancak serbest fonlar genelde parayı daha uzun süre fonda tutmak zorundadırlar.

Risklerini değerlendirirsek; yatırım stratejileri nedeniyle yatırım fonları görece daha düşük risk içerir ve piyasa endekslerine paralel veya belirli bir miktarda aşmayı hedeflerken, serbest fonlar yüksek risk/getiri odaklıdır.

2013 yılında yeniden düzenlenen kriterlere göre, yurtdışına benzer bir konumlandırması olduğunu gördüğümüz serbest fonların daha geniş kitlelere yayılmasında en büyük etkenin 2026 yılı başında 10 milyon TL'ye yükseltilecek nitelikli yatırımcı kriterinin 1 milyon TL ile sınırlı kalması olduğunu söyleyebiliriz. Ülkemizde geçmiş yıllarda artan USD/TL kurunu takip eden yüksek enflasyon dönemi bu limiti çok daha kolay ulaşılabilir bir seviyeye çekti.

İkinci bir neden ise döviz ile alım/satım yapma imkanının sadece serbest fonlara verilmesi oldu. Yatırımlarını TL'ye çevirmek istemeyen fakat farklı yatırım ürünü arayışında olan yatırımcılar için serbest fonlar cazip olmaya başladı. 2025 yılı sonu itibarıyla serbest fonların yaklaşık yarısı, toplam 2,6 trilyon TL ile döviz serbest fonlarda bulunuyor.

Son olarak özellikle 2025 yılında serbest fonlarda en fazla getiren ilk 10 fonun aritmetik ortalamasının yüzde 3.426 ile konvansiyonel piyasaların getirilerinden çok yüksek olması da yatırımcıların doğru risk/getiri perspektifi ile yatırım yapmasını sağlama önceliği olan SPK nezdinde serbest fonlarda bazı düzenlemelere gidilme ihtiyacını ortaya çıkarmış gibi gözükmemekte. Bu perspektifte portföy yönetimi sektörünün toplumun genelinde finansal okuryazarlığı artırma hedefi ile şirketlerin risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim süreçlerinin etkin uygulanması ve şeffaf bilgilendirme platformlarını yatırımcılarla buluşturmasının önemi bir kez daha kanıtlanmış oluyor.



Kaynak: Raporda yer alan veri PortfolioBase ile hazırlanmıştır.

# Özel Sermaye ve Girişim Sermayesi Yatırımının Önündeki Fırsatlar



Barış ÖNEY

Globalturk Capital Kurucu ve Yönetici Ortağı

**Özel Kapital (Private Capital), Özel Sermaye (Private Equity), Özel Kredi (Private Credit) ve Girişim Sermayesi (Venture Capital) kavramlarını açabilir misiniz?**

Özel Kapital ve Özel Sermaye aslında Türkçe'de birbirinin yerine kullanılıyor. Ama Özel Kapital aslında yalnızca özel sermaye (private equity) değil, özel kredi (private credit) ve girişim sermayesi (venture capital) gibi yatırım araçlarını içine alan kapsayıcı bir kelime.

Özel sermaye ve özel kredi fonları daha çok olgunlaşmış ve belli bir büyüklüğe gelmiş, karlılığı olan şirketlere yatırım yaparlar. Girişim sermayesi fonları ise yalnızca teknoloji alanında yatırım yapan, fatura kesmeye başladıysa bile iş modelinin henüz sürdürülebilir olup olmadığı tam anlaşılmamış, genellikle karlılığı olmayan ancak yüksek büyüme potansiyeli olduğu düşünülen ve çok daha uzun vadede kara geçip, gerçek bir iş haline dönüşme ihtimali olan yeni şirketlere yatırım yaparlar.

Özel sermaye ve özel kredi fonları her yaptıkları yatırımın kendilerine belli bir getiri sağlamasını hedeflerken, girişim sermayesi fonları genellikle onlarca şirkete yatırım yapıp, bunlardan 1-2 tanesinin onlarca hatta yüzlerce kat getiri sağlamasına yatırım yapmış olurlar. Genellikle hedefleri bunlardan 1-2 tanesinin unicorn olabilmesi ya da ona benzer getiriler elde etmesidir. Bu nedenle girişim sermayesinin diğer bir adı da risk sermayesidir. Özel sermaye ve özel kredi fonlarının bu tür riskleri göze alması mümkün olmaz, o nedenle de yatırım modelleri bu bağlamda girişim sermayesi fonlarından tamamen ayrışır.

**Dünyada halka açık olmayan bu özel sermaye piyasalarına (private markets) ilgi nasıl?**

Dünyanın en büyük varlık yönetim şirketlerinden Apollo'nun araştırmasına göre ABD'de \$100 milyon üzerinde ciro yapan şirketlerin %86'sı ve Avrupa'da %96'sı halka açık olmayan özel şirketler. Dolayısıyla çok büyük yatırım yapılabilecek bir pazar mevcut.

ABD'de Başkan Trump geçtiğimiz yıl 401K emeklilik fonlarının özel şirketlere de yatırım yapabilmesi için regülasyonların bu yönde değiştirilmesini isteyen bir kararname yayınladı. Bu sayede bireysel yatırımcıların da bu halka açık olmayan özel kapital fonlarına yatırım yapmasının önünü açmayı istiyorlar. Buna da özel kapital piyasalarının demokratikleştirilmesi adını veriyorlar. Bunun piyasalara sağlayacağı önemli bir para akışının olması bekleniyor. Bu gösteriyor ki uzun yıllardır hızla

büyüyen özel kapital fonlarına çok daha büyük miktarlarda para akışı olacak.

Halka açık piyasalar bugün dünyanın içinde bulunduğu belirsiz ve öngörülebilirlikten uzak ortamda, büyük çalkantılar yaşıyor. Halka açık şirketlerin hisse değerleri piyasaların oynaklığı sonucu büyük getiri ve kayıpları aynı anda yaşayabiliyor. Halka açık şirket yönetimleri bu oynaklıkları yöneteyim derken, uzun vadeli gelecek planlarını yapmakta zorlanıyor, kısa vadeye daha çok odaklanıyorlar. Bu tüm dünya için geçerli.

Oysa halka açık olmayan ve özel kapital fonlarından fon yaratabilmiş şirketler, halka açık piyasalardaki hisse volatilitesinden uzak bir şekilde, uzun vadeli stratejik hedeflerine odaklanarak ilerleme fırsatına sahipler. Burada tabii özel kapital fonu yönetim şirketlerinin ve yönetim takımlarının son 30 yılda kazanmış oldukları deneyim ve yeterlilikleri de çok önemli. Bu deneyim ve know-how'ın şirketlerin yönetim kurullarına girmek suretiyle yöneticilere destek olması ve stratejik yön vermesi bu sermayenin olmadığı rakiplere oranla avantaj sağlıyor.

**Özel kapital fonları halka açık olmayan piyasalarda hareket ettiklerine göre likit değiller, peki o halde nasıl getiri sağlayabiliyorlar?**

Halka açık olmayan şirketlere yatırım yapmış özel kapital fonlarının getirilerini realize edecekleri en önemli nokta, yatırımdan çıkabilmeleri. Bugün dünyada ve Türkiye'de en çok bu alanda zorlanılıyor. Temettü şeklinde realizasyon çok tercih edilen bir yöntem olmasa da yine kısmi getiri realizasyonu için kıymetli olabiliyor bazı durumlarda. Ancak esas realizasyon noktası, hisseleri bir başka şirkete ya da fona satarak çıkmak; en tercih edilen yöntem bu. Bunun mümkün olmadığı durumlarda borsaların gücü çok önemli hale geliyor. Çünkü diğer bir yöntem borsalarda halka arz yoluyla hisseleri satıp çıkmak.

Likit olmayan bir yatırımdan çıkış yapılabilmesi en önemli konu ve ülkelerin çıkış yapılabilir algıları, yatırım çekebilmelerinde en büyük unsur haline gelmiş durumda. Türkiye'de zaman zaman çok zorlanılsa da ülkemiz her dönemde fonların bir başka şirkete ya da fona satışları ya da halka arz yoluyla çıkışlarına olanak sağlamıştır. Bu bazen teammüller doğrultusunda 5-7 yıl aralığında gerçekleşmeyip uzayabilir ancak bir noktada çıkış sağlanabilir. Beklenen getiriler her zaman olmasa da yine de çok sayıda yatırım alternatifine göre özel sermaye ve özel kredi fonları yüksek getiri sağlamıştır.

Ülkemizde özel sermaye ve özel kredi fonlarının 30 yıllık geçmişine tanıklık etmiş nadir kişilerden biri olarak, bugüne kadar bu şekilde Türkiye’de yatırım yapmış olan ciddi fonlar, bu dönem zarfında %15 civarı net iç karlılık sağlamışlardır (bir başka deyişle yıllık bileşik faiz gibi düşünülebilir). Bu da dünyada yükselen pazarlara baktığımızda en üst seviyede getiri anlamına geliyor.

Likit olmayan bir yatırımdan çıkış yapılabilmesi en önemli konu ve ülkelerin çıkış yapılabilir algıları, yatırım çekebilmelerinde en büyük unsur haline gelmiş durumda.

Girişim sermayesi fonlarının özel sermaye ve özel krediye göre daha yakın bir geçmişi olmakla birlikte, bu fonlar da Türkiye’den önemli unicornların ve büyük şirketlerin doğuşuna katkı sağlamış ve yüksek getiriler elde etmişlerdir.

**Özel kapital fonlarının yatırım yaptıkları şirketlere finansman sağlama dışında bir katkısı oluyor mu?**

Elbette, özellikle ciddi fonların yatırım yaptığı şirketlere bu fonlar büyük değer katmış, büyümelerinde ve rakiplerinin önüne geçmelerinde önemli rol oynamışlardır. Çünkü bu fonların yöneticileri yatırım yaptıkları şirketlerin yönetim kurullarına girerek tüm deneyim ve know-how larını paylaşırlar. Bu da şirketlere çok büyük değer katar. Şirket sahipleri için yönetim kurulunda uluslararası düzeyde bu tür donanımına sahip ortaklarının olması paha biçilmez bir kıymettir.

Ancak her fon tabii ki böyle değildir. O nedenle bu tür fonlarla görüşülürken şirketlere tavsiyem, bu işleri çok iyi bilen uzmanlar ve fon yönetimi şirketleri ile çalışmalarıdır.

**Türkiye’de özel kapitalin gelişmesi için GSYF modeline nasıl bakıyorsunuz?**

GSYF modeli, Türkiye’de kamu ve özel sektörün özel kapital ekosistemine fon yaratmasına büyük katkı sağladı ve hala da sağlamaya devam ediyor. Son 5 yılda ağırlık girişim sermayesi yani start-up ve girişim sermayesi (venture capital) fonlarına kaynak aktarma ya da tek bir şirkete para toplama (single asset) şeklinde oldu. Ancak bu yapının giderek özel sermaye ve büyüme sermayesine (private equity – growth equity) ve özel kredi (private credit) tarafına doğru genişleme potansiyeli oldukça yüksek.

Girişim sermayesi alan şirketler belli büyüklüklere geldiklerinde özel sermaye ve özel kredi fonlarına ihtiyaç duyar hale geliyorlar. O nedenle ülkemizde de özellikle portföy yönetimi şirketleri yatırımcılarından topladıkları kaynakları bu varlık sınıfında da değerlendirmeye yakın zamanda başladılar ve devamının geleceğini düşünüyor. Savaş ortamını şimdilik bir kenara bırakır ve yakın bir zamanda sonlanacağını düşünecek olursak, enflasyonun ve faizlerin giderek düşmesi ile birlikte şu ana kadar neredeyse 1-2 portföy yönetimi şirketinin girdiği bu kulvar, önümüzdeki 10 yılda çok büyüyecek.

Doğru ölçek ve uzmanlıkla kurgulanan GSYF’ler, yerli kurumsal yatırımcı tabanının bu yönde genişlemesi ve ekosistemin derinleşmesi açısından stratejik bir rol oynuyor.

**Türkiye’de Özel Kapital Fonlarının Geçmişi ve halihazırdaki durumu nedir?**

Özel Kapital Fonları Türkiye’ye ilk özel sermaye olarak 1995 yılında geldi.

Bu 30 yıl boyunca paranın kaynağı büyük ölçüde yabancıydı ve ağırlıklı DFI denen IFC, EBRD, EIF, DEG, FMO gibi uluslararası kalkınma

ve yatırım bankalarıydı. 2011-2013 yılları arasında yine uluslararası sigorta şirketleri, emeklilik fonları, varlık fonları, üniversite kaynakları vb yatırımcılar da Türkiye’de yatırım yapan fon yönetimi şirketlerine para yatırdılar. 2013 yılına gelindiğinde 100 civarı özel kapital fonu Türkiye’de yatırım yapıyordu ve bunların 15-20 tanesinin İstanbul’da ofisleri vardı. Bunların arasında girişim sermayesi (venture capital) fonu yok gibiydi.

Bugüne baktığımızda Türkiye’de halihazırda yatırım yapan ve İstanbul’da ofisleri olan toplam 12 civarı özel sermaye, özel kredi ve büyük ölçekli girişim sermayesi fonu mevcut. Bu şirketlerin para kaynakları ağırlıklı olarak hala yabancı, ama giderek Türk yatırımcılar da GSYFler vasıtasıyla bu fonlara para koymaya başladılar. Bu da yabancı kaynakları motive etmeye başladı.

2025’in ikinci yarısı itibarıyla başlayan olumlu bir durum gözlemliyoruz. Özellikle üç büyük fon yönetimi şirketi toplam 500 milyon dolar’a yakın bir kaynak yarattı. Savaştan dolayı biraz kayma yaşansa da tahminime göre 2026 sonuna kadar 1 milyar doları bulan yeni kaynak gelecek Türkiye’ye. Nedeni ise ABD’li, Avrupalı ve Asyalı kalkınma ve yatırım bankaları Türkiye’ye olan bakış açılarını olumluya döndürerek yatırım kararları aldılar.

**Globalturk Capital olarak bu konuda sizin faaliyetlerinizden bahsedebilir misiniz?**

Globalturk Capital olarak 15 yılı aşkın bir süredir Türkiye’de ve uluslararası alanda İstanbul ve Londra’daki varlığımızla, küresel özel kapital fonlarına ve şirketlere birleşme ve satın alma (M&A) danışmanlığı ile yatırım yönetimi hizmetleri sunuyoruz. Özellikle özel sermaye fonlarına, yatırım sonrasında yatırımdan çıkışlarına kadar şirketlerde kalmak suretiyle destek olmaya devam ediyoruz.

Diğer taraftan bu sermayenin Türkiye’ye gelmesi ve yatırımlarını artırması için 2015’ten beri İstanbul, Londra, New York ve Washington DC’de büyük konferanslar düzenleniyor, bu toplantılarda yatırımcı temsilcilerinin, iş dünyasının, devletimizin en üst düzey katılımcılarını bir araya getiriyor ve yatırım fırsatlarını değerlendiriyoruz. Bu bağlamda son toplantımızı 250 üst düzey yatırımcı ve iş dünyası temsilcilerinin yer aldığı, GPCA, Londra Borsası ve Cumhurbaşkanlığı Yatırım ve Finans Ofisi’nin değerli katkılarıyla, Cumhurbaşkanı Yardımcımız Sayın Cevdet Yılmaz’ın video mesajı ile, Sayın Bakanımız Mehmet Şimşek’in ise bizzat katılımları ile, 31 Mart’ta Londra’da Londra Borsasında gerçekleştirdik.

Şimdi biz de kuruluşumuzdan beri öncüsü olduğumuz yatırım sonrası yönetim desteği ve eş yatırım (co-investment) iş kolumuzu genişletecek yeni bir aşamaya geçiyoruz. Türkiye’de kamu ve özel sektör kaynaklarından Türkiye’de henüz benzeri olmayan bir eş yatırım özel kapital fonu oluşturuyoruz. Bu fon aracılığıyla ağırlıklı olarak yabancı doğrudan yatırımcıları, güvenilir bir iş ortağı olarak Türk şirketlerine bizimle birlikte yatırım yapmaya davet ediyoruz. Bu bağlamda SPK’dan GSYF onayımızı aldık ve yakın zamanda fonumuzu kapatarak Türkiye ve yurt dışında ve yatırımcı türleri ile eş-yatırımlarımıza başlamayı umuyoruz. Hatta bu bağlamda ilk yatırımcımızla birlikte bir şirkete eş-yatırım yapmak üzere ön mutabakat imzaladık. Diğerleri ile de görüşmelerimiz devam ediyor.

**Türkiye için beklentileriniz nedir?**

Ben savaş ortamının yakın bir zamanda bitmesi durumunda Türkiye’nin önümüzdeki 10 yıl için pozitif bir döngüye girdiğini düşünüyorum. Kısa vadeli dalgalanmalar olacaktır ama büyük resimde Türkiye, bölgesel sermaye akışlarında daha merkezi bir rol üstlenecek. Özellikle ABD ve Avrupa’dan çeşitlendirme nedeniyle (diversification) çıkacak olan paraların bir kısmının Türkiye’ye gelmesini bekliyorum.

Genç nüfus, girişimcilik kültürü ve çeşitlenmiş sanayi yapısı, deneyimli ve dayanıklı girişimci ve yönetici kaynağı bu hikâyenin temelini oluşturuyor. Uzun vadeli ve stratejik sermaye için Türkiye hâlâ çok güçlü bir adres.

# Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Türkiye'de Gelişimi (2016-2026)



Halim ÇUN

Yönetim Kurulu Danışmanı  
Inveo Portföy

**Son beş yılda GSYF büyüklükleri 76 kat artışla 450 milyar TL'ye (10,1 milyar USD) ulaştı.**

Türkiye'de Girişim Sermayesi Yatırım fonları (GSYF), son beş yılda girişimcilik ekosisteminin en görünür ve kurumsal araçlarından biri haline geldi. Artık girişim yatırımları yalnızca bireysel network'ler veya melek yatırımcılarla sınırlı değil; daha sistematik ve kurumsal bir yapıya kavuşuyor. Peki, son beş yılda sayıca ve büyüklük olarak artan GSYF'ler gerçekten ekosistemi derinleştirdi mi, yoksa yalnızca görünürlük mü sağladı?

Türkiye'de GSYF'lerin hukuki zemini, **6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu** sonrasında, **Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** ile oluşturulmuştur. (1) SPK'nın 2 Ocak 2014 tarihli duyurusunda da açıkça vurgulandığı üzere, bu düzenleme ile Türkiye'de ilk kez girişim sermayesi yatırım fonlarına ilişkin özel bir yasal altyapı kurulmuştur. Tebliğ, fonların yalnızca nitelikli yatırımcılara satılmasını, portföylerinin girişim sermayesi yatırımlarına yönelmesini ve bu yapıların portföy yönetimi şirketleri veya girişim sermayesi portföy yönetimi şirketleri eliyle kurulmasını esas almıştır. Böylece GSYF, klasik yatırım fonlarından farklı olarak, daha uzun vadeli, likit olmayan ve daha seçici bir yatırım aracı olarak konumlandırılmıştır.

Mevzuatın 2014'te kurulmuş olmasına karşın, Türkiye'de GSYF'lerin ilk yılları, daha çok "ürünün tasarlandığı ama piyasanın henüz sınırlı kaldığı" bir hazırlık evresi olarak değerlendirilmelidir. Başka bir ifadeyle, hukuki imkân ile kurumsal kullanım arasında birkaç yıllık bir gecikme yaşanmıştır.

## 1. Fiili başlangıç ve ilk nesil GSYF'ler: 2016-2020

Türkiye'de GSYF piyasasının fiilen görünür hale gelişi, KAP verileri üzerinden izlenebildiği kadarıyla, 2016 sonrasında belirginleşmektedir. KAP'ta fon bazında yer alan "Fonun Satış Başlangıç Tarihi" bilgileri, bu açıdan önemli bir ampirik dayanak sunmaktadır. (2) Buradan çıkan TEFAS verilerini incelediğimizde, ilk GSYF 27.06.2016 tarihinde kurulmuş, sonrasında 2017'de 3 GSYF, 2018'de 5 GSYF ve 2019'da 8 GSYF olmak üzere 2020 öncesinde sadece 18 GSYF kurulmuştur. Son yıllarda ise GSYF'lerin sayısı belirgin biçimde artarak 31.04.2026 itibarıyla 554'e ulaşmıştır. Bu, girişim yatırımının niş bir araç olmaktan çıkıp daha görünür ve meşru hale geldiğini gösteriyor. Sayı artışı, girişim yatırımının kurumsal bir araç olarak giderek daha fazla tercih edildiğini ortaya koyuyor.

**Tablo 1: Son 5 Yılda GSYF Sayısındaki Artış**

GSYF FONLARI NE ZAMAN KURULDU?	
5 YILI DOLDURAN FONLAR	42
3 YILI DOLDURAN FONLAR	184
1 YILI DOLDURAN FONLAR	367
2026 ÖNCESİ KURULANLAR	479
2026 MART SONU	554

## 2. Fon büyüklüğü açısından genişleme

Sayı artışı kadar önemli olan şey, toplam varlık büyüklüğündeki artıştır. Son beş yılda GSYF'lerin büyüklüğü, ekosistemde ciddi sermaye tahsisi anlamına geliyor. GSYF'lerin büyüme

gelişimini değerlendirmek için, tam rakipler olmasa da son 5 yılda hisse senedi yoğun fonların ve serbest hisse senedi yoğun fonların büyümesi ile karşılaştırdım. Burada, yeni fon girişleri tam olarak ölçülemez de BIST100 endeksindeki değişimi ve "değerlemeleri" bir ölçüde yansıttığından, bir fikir verebilir kanısındayım.

Tabloya baktığımızda son beş yılda GSYF büyüklüklerinin 76 kat artışla 450 milyar TL'ye (10,1 milyar USD) ulaşması ve 17 kat artan hisse yoğun fonların çok üstünde performans göstermesi dikkat çekiyor. Ancak, bir başka dikkat çeken konu da serbest fonların 193 kat büyümesi. Özellikle son bir yılda, sermaye piyasaları için çok uygun olmayan bir ortamda bile bu fonların %269 büyümesi tüm sektörün ilgisini çeken bir başka konu oldu.

**Tablo 2: Son 5 Yılda GSYF'lerin Toplam Büyüklüğü (TL)**

FON BÜYÜKLÜKLERİ (milyon TL)	FONLAR		
	GSYF	HİSSE YOĞUN FONLAR	SERBEST FONLAR (HİSSE YOĞUN)
SON BÜYÜKLÜK	449.686	140.482	362.993
BİR YIL ÖNCE	266.678	128.023	98.064
3 YIL ÖNCE	48.569	37.387	21.239
5 YIL ÖNCE	5.843	7.734	1.867

(\*) veriler 01.04.2026 tarihi itibarıyla TEFAS'tan alınmıştır.

(\*\*) Hisse yoğun fonlar ve serbest fonlar toplamında TEFAS'a açık ve kapalı tüm fonlar dikkate alınmıştır.

## 3. Performans ve karşılaştırmalı getiriler

GSYF'ler yatırımcıya sadece sermaye sağlamakla kalmıyor; aynı zamanda alternatif

yatırım araçlarına kıyasla performans göstergesi oluşturuyor. Bilindiği gibi, yalnızca nitelikli yatırımcılara satılabilen GSYF'ler diğer hisse senedi yatırımlarına göre hem daha riskli hem de asgari 5-7 yıl yatırım süresinde çıkış mümkün olmadığından, likidasyon açısından da daha dezavantajlı bir yatırım alanı. Bu nedenle yurtdışı yatırımcıları nezdinde sermaye piyasalarında uzun vadede %8-12 dolar bazı getiri aranırken, girişim sermayesi fonları genel olarak %20 ve üstü gibi bir getiri hedefi ortaya koyarlar.

Türkiye'de henüz 5 yılını dolduran GSYF sayısı 42 gibi düşük bir rakamda bulunmasına ve "exit" dönemine gelmiş girişimler yeni yeni boy göstermeye başlamasına karşın, bir fikir vermek için, GSYF performanslarını, Hisse Yoğun Fonlar ve serbest Hisse Yoğun fonlar ile karşılaştırdım.

Yeterli örnekleme olmakla birlikte bu fon türlerinin likidite ve yatırım ufkı farkları nedeniyle birebir kıyaslama yapılmayacağını ve tablonun yatırımcı perspektifi için fikir vermeyi amaçladığını not etmek isterim. Teknik olarak da, GSYF fonları mevzuat gereğince yıl sonu değerlemeleri yaptıklarından değerlemeleri yaklaşık güncel olarak kabul edilebilir. Bununla birlikte ilk üç ayda Hisse fonların ortalama %11,5 kadar değer kazanması tabloda GSYF'ler için dezavantaj sağlamaktadır.

Tüm bu veriler çerçevesinde, median (ortanca) getiriler ile karşılaştırma yapıldığında Hisse Yoğun fonlar ve Serbest Hisse senedi fonları arasında tüm dönemlerde kayda değer bir fark çıkmamaktadır. Diğer yandan, yine tüm dönemlerde (son 1,3 ve 5 yıl) GSYF getirileri TEFAS'daki verilere göre, TEFAS'da işlem gören veya görmeyen hisse senedi ağırlıklı yatırımlara göre anlamlı şekilde geride görünmektedir. Özellikle, biraz daha uzun vadeli olan 3 ve 5 yıl getirilerinde bu negatif fark daha da açık olarak görünür.

**Tablo 3: GSYF Getirileri ve Karşılaştırmalı Performans**

FON GETİRİLERİ (%)			
	GSYF	HİSSE YOĞUN FONLAR	SERBEST FONLAR (HİSSE YOĞUNU)
SON 5 YIL	519%	1081%	939%
SON 3 YIL	135%	234%	228%
SON 1 YIL	26%	33%	35%

(\*) veriler 01.04.2026 tarihi itibarıyla TEFAS'tan alınmıştır.  
(\*\*) Hisse yoğun fonlar ve serbest fonlar toplamında TEFAS'a açık ve kapalı tüm fonlar dikkate alınmıştır. Median(ortanca) getiri dikkate alınmıştır.

#### 4. GSYF'lerde yatırımcı sayıları

GSYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı, 489 adet satışı gerçekleşen fon için 2026 Mart sonu itibarıyla 18,960'a ulaştı. Bu sayıdan çok daha fazlasının bazı hisse fonlarda tek başına bulunduğu dikkate alınırsa beş yılın yoğun çalışmalarının sonucunun çok da yeterli olmadığı ortaya çıkar.

Satışı gerçekleşen 489 fonun %10'undan azı 100 kişi üzerinde yatırımcı kitlesine sahip (ilk 10 fon, yatırımcı sayısı açısından 410 ila 883 arasında yatırımcıya sahip). Diğer yandan 117 fonun bir yatırımcısı, 167 fonun da 2-10 arası

yatırımcısı bulunmaktadır. Buradan da anlaşılıyor ki, GSYF'lerin %58'i "özel", belli şirket ortaklarına hizmet vermek ve vergi avantajından yararlanmak için kurulmuştur. Geniş çaplı yatırımcılara hitap eden GSYF sayısı ise toplamın %10'u altındadır. Tabii, bu grubun ne kadarı "single asset" yani tek şirkete yatırım yapan veya belli bir temaya veya çok farklı sektöre yatırım yapan fonlar olduğu da ayrı bir araştırma konusu. Bu konuda TSPB kaynaklarında ve www.startups.watch sitesinde daha detaylı veriler bulunmaktadır. (4)

**Tablo 4: Yatırımcı Dağılımı**

GSYF YATIRIMLARI	
YATIRIMCI SAYISI	FON ADEDİ
>100 YATIRIMCIDAN FAZLA	47
50-100 ARASI YATIRIMCI	44
10-50 ARASI YATIRIMCI	113
2-10 ARASI YATIRIMCI	167
1 YATIRIMCI	117
HENÜZ İHRAÇ EDİLMEMİŞ	65

(\*) veriler 01.04.2026 tarihi itibarıyla TEFAS'tan alınmıştır.  
(\*\*) Hisse yoğun fonlar ve serbest fonlar toplamında TEFAS'a açık ve kapalı tüm fonlar dikkate alınmıştır.

#### 5. Girişim Ekosistemine İlişkin Bulgular ve Saptamalar

Sayı ve büyüklük artışı önemli, ancak tüm fonlar erken aşama risk sermayesi mantığıyla çalışmıyor olabilir. Bazı fonlar daha düşük riskli yapılar veya geç aşama yatırım odaklı olabilir. Bu nedenle ekosistemin gerçek derinliği, yalnızca fon sayısı veya büyüklüğü ile ölçülemez. Bu alanda kapsamlı çalışmalar yapıldığını görüyoruz. (5)

GSYF'ler sayesinde:

- Girişim yatırımları daha kurumsal hale geldi.
- Daha çekingen sermaye grupları ekosisteme bağlandı.
- Fon varlığı girişimlerin şeffaflığını ve meşruiyetini artırdı.

Bununla birlikte, güçlü çıkış (exit) mekanizmaları olmadan uzun vadeli derinleşme sınırlı kalabilir.

Türkiye'de GSYF'ler artık yalnızca varlık gösteren değil, etkisi tartışılan bir araç haline geldi. Başarılı çünkü:

- Kurumsal yatırım araçları çoğaldı
- Sermaye tahsisi daha sistematik hale geldi

Ancak bazı eksiklikler de hala mevcut:

- Erken aşama risk iştahı hâlâ sınırlı
- Tüm fonlar aynı yatırım mantığıyla çalışmıyor
- Büyüme ve ileri aşamalarda yurt içinde fonlama olanakları kısıtlı
- Güçlü çıkış sistemi hâlâ eksik

Kuşkusuz gelinen bu noktada son beş yılın gelişim temposu ve yapılanlar azımsanamaz. Burada başta düzenleyici otoriteler olmak üzere tüm sektör paydaşlarının önemli emeği var. Ancak yine de sorulacak sorular, aranacak cevaplar mutlaka vardır:

- ABD'den 80 yıl sonra VC (GSYF) ekosistemini kurduğumuza göre, bundan sonra arayı kapatmak için nasıl daha hızlı ve verimli olmalıyız?

- Bu sektörde, zaman her şeyden önemli, kaçan fırsatlar daha sonra yine gelmiyor (Tıpkı 80'lerdeki "chip tartışması" gibi!) Yeni fırsatları nasıl daha hızlı yaşama geçirebiliriz?

- Hem kamu kurumlarının hem de özel sektörün yapması gereken öncelikli hamleler nelerdir?

- Ama her şeyden öncesi, kurumlar arası koordinasyonun artması ve sürtünmenin azalması, optimal ekosistem için en çok aranan faktör. Bu alanda neler yapılabilir?

- Tüm kesimler için "kurumsal yönetim" en önemli faktör. Nasıl geliştirebiliriz?

- Sektöre yabancı yatırımcıların gelmesi çok önemli, bu çerçevede hukuksal ve mevzuat altyapısının şeffaf ve pürüzsüz olması için hangi adımlar atılmalı?

- Sektörün talebi olan, uzun vadeli eğitim ve insan kaynakları planlaması için neler yapılmalı?

Dolayısıyla önümüzdeki dönemde en kritik soru:

**GSYF'ler sadece sayı olarak mı büyüyecek, yoksa optimal bir girişim sermayesi ekosistemi içinde, kalite ve etki açısından da derinleşerek kalkınma ve teknoloji politikalarımızın temel taşlarını mı oluşturacak?**

Dipnotlar

(1) Sermaye Piyasası Kurulu, "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (III-52.4) hakkında duyuru, 2 Ocak 2014; ayrıca SPK, "Girişim Sermayesi Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi."

(2) KAP verileri, bu çalışmada fon bazında yer alan "Genel Bilgiler / Fona İlişkin Bilgiler / Fonun Satış Başlangıç Tarihi" alanı esas alınarak kullanılmıştır. Bu çerçevede bkz. Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (AGN) 27.06.2016 tarihinde ilk satışı gerçekleşen GSYF oluyor.

(3) <https://www.tefas.gov.tr/FonKarsilastirma.aspx>

(4) <https://tspb.org.tr/veriler/#girisim> ve <https://startups.watch/reports>

(5) Girişim sermayesi ekosistemi için ek çalışmalar:

STATE OF CVC IN TÜRKİYE: An In Depth Analysis and Evaluation, 2025.  
<https://girisimcikurumlarplatformu.org/>

THE STATE OF TURKISH STARTUP ECOSYSTEM, An In Depth Analysis and Evaluation, 2024.  
[https://www.invest.gov.tr/view?path=\\_de\\_library\\_publications\\_lists\\_investpublications\\_the-state-of-turkish-startup-ecosystem.pdf&view=flipbook](https://www.invest.gov.tr/view?path=_de_library_publications_lists_investpublications_the-state-of-turkish-startup-ecosystem.pdf&view=flipbook)

# Emtiada tüm bilinenler yeni baştan yazılıyor



Ali AKOVA

Araştırma Müdürü  
Philip Portföy



Her ne kadar ateşkes ve barışa dair haber akışları kuvvetlense de Ortadoğu'daki savaşın tedarik zincirinde yarattığı aksaklıklar ve enerji altyapısına verilen zararlar nedeniyle, ham petrol ve dizel fiyatlarında risk priminin korunduğu görülüyor.

2026 yılına girilirken ABD'de Fed Başkanı'nın değişecek olmasının, yeni bütçenin ve devam eden yapay zeka altyapısı yatırımlarının etkisiyle piyasa katılımcılarının genel beklentileri ABD'de daha düşük politika faizi, güçlü büyüme ve dolardaki değer kaybının sürmesi yönündeydi. Bu beklentilerin etkisiyle yılın ilk haftalarında ABD Russell 2000 endeksinin %10, altın ve gümüşün sırasıyla %30 ve %70'e varan yükselişler kaydettiğini, bunun yanında gelişmekte olan piyasa endekslerinin olumlu ayrıştığını takip ettik. Ocak sonu itibarıyla ise ABD'de gümrük tarifelerinin iptali ve yaklaşan seçimlerin oluşturduğu belirsizliğin fiyatlamalara katıldığını, Şubat sonunda ABD'nin İran'a savaş açmasıyla da trend değişimlerinin yaşandığını görüyoruz. Piyasanın jeopolitik riskler karşısındaki ilk refleksinin likiditesi yüksek ABD Dolarına yönelim olmasının yanında, enflasyon endişeleri ile ABD faiz indirimi beklentilerinin ortadan kalkması ve tahvil faizlerinin yükselmesinin etkisiyle, değerli madenlerde satış baskısının arttığı ve son 1-2 yıldır gelişmekte olan piyasalara yönelik para girişlerinin tersine döndüğü görülüyor.

Enerji alanında, ABD ve Çin'in stratejik petrol rezervlerinin görece boş olması, OPEC'in üretim üst limitlerine yakın çalışmasının ek arz ihtimalini sınırlaması gibi gerekçelerle ABD ham petrolünün 2026 yılında \$75 seviyelerinde dengelenmesini, kış aylarında yaşanacak olası sert hava koşullarının LNG ve dizel fiyatlarını desteklemesini bekliyorduk. Jeopolitik gelişmelerin getirdiği risk primi, WTI ve dizel fiyatlarının bizim hedeflerimizden oldukça üzerinde fiyatlanmasına sebep oldu. Her ne kadar ateşkes ve barışa dair haber akışları kuvvetlense de Ortadoğu'daki savaşın tedarik zincirinde yarattığı aksaklıklar ve enerji altyapısına verilen zararlar nedeniyle, ham petrol ve dizel fiyatlarında risk priminin korunduğu görülüyor.



Aşağı yukarı günlük 20 milyon varil petrolün ve 140 civarında geminin geçtiği Hürmüz Boğazı, 1 aydan fazladır kapalı. 20 milyon varillik geçişin bir kısmının alternatif rotalara yönlendirilmesiyle bir miktar üretim kurtarılmış olsa da Irak gibi önemli üreticilerin teslimat yapamamaları ve depolarının dolmasıyla, enerji altyapısına verilen zararları bir kenara koyalım bile önemli bir üretim kaybının yaşandığı ortada. Hürmüz Boğazı'nın kapalı kaldığı her hafta sıkışıklığın büyümesine ve etkilerinin dünya tedarik zincirine yayılmasına sebep olmakta, dolayısıyla Hürmüz'ün açılmasına yönelik hızlı bir çözüm olmadıkça Amerikan ham petrolünde \$150 seviyelerinin test edilmesini mümkün görüyoruz. Hızlı bir barış sağlanması ve Hürmüz Boğazı'ndaki deniz trafiğinin yeniden sağlanması durumunda ise; enerji altyapısına verilen zararlar, dünyanın 3-4 yıl gibi kısa bir sürede jeopolitik kaynaklı ikinci enerji arzı sıkıntısını yaşıyor olması ve ABD ve Çin'in stratejik petrol rezervlerindeki düşük stok seviyesi değerlendirildiğinde, fiyatların \$80 – \$90 aralığında dengeleneceği görüşündeyiz. Dolayısıyla son haftalarda enerji maliyetlerinde gerçekleşen artış, genel olarak geçici olarak değerlendirilse de en olumlu senaryoda bile enerji fiyatları 2026 başındaki beklentilere kıyasla kayda değer ölçüde yukarıda dengelenerek, küresel enflasyon beklentileri ve merkez bankalarının tercihleri üzerinde etkili olacak gibi gözüküyor.

Hürmüz Boğazı'nın kapanması yalnızca petrol ve petrol türevlerini etkilemiyor elbette, alüminyum gibi önemli bir endüstriyel metalin Avrupa'ya tedarikinde de Hürmüz önemli bir yer tutuyor. Özellikle de Rusya-Ukrayna savaşından sonra Avrupa'da yükselen enerji maliyetleri dolayısıyla Avrupa'nın enerji ihtiyacı yüksek alüminyum üretim kapasitesinin önemli ölçüde azaldığını ve otomotiv sektörünün ana malzemelerinden olan alüminyumun ağırlıklı Çin'den tedarik edildiğini düşünelim, bu sevkiyatlarda yaşanacak aksamaların alüminyum fiyatlarını desteklemeyi sürdürmesi beklenebilir. Ortadoğu'daki bazı kritik alüminyum üretim tesislerinin savaştan darbe alması da bölgeye olan sevkiyatları aksatmış durumda. Londra Metal Borsası depolarında alüminyum stoklarının son 10 ayın en düşük seviyesi olan 452 bin tona gerilemesi, bu hacmin %40 civarının halihazırda kontratlar dolayısıyla teslimata tabi olması ve Uzakdoğu'da LME depolarına yapılacak önemli büyüklükteki alüminyum teslimatının iptal edilmesi, arz tarafında fiyatların yükselişini destekleyecek bir yapıya işaret etmekte. Vadeli kontrat fiyatlarının, yakın vadede yüksek uzak vadede daha düşük fiyatlanması da piyasanın kısa vadeli sıkışıklık ihtimalini değerlendirdiğini gösteriyor. Hürmüz Boğazı kapalı kaldığı sürece, alüminyum fiyatlarının

\$3.400 üzerinde kalıcılık sağlamayı sürdürmesi durumunda, oluşabilecek sıkışıklığın Londra fiyatlarını \$3.750 - \$4000 bölgesine sürüklemeye ihtimalini yüksek buluyoruz.

Küresel faiz indirimleri ve değersizleşen dolar gibi kuvvetli temalar ile son 2-3 yılın yıldızı haline gelen değerli madenlerde ise, savaşın başlaması ile kar satışlarının hızlandığı görüldü. 90'lara ineceği öngörülen ABD Dolar Endeksi'nin jeopolitik risklerin getirdiği ek talep ile kuvvetlenerek 100'lü seviyeleri test etmesinin ve faiz indirimine yönelik beklentilerde yaşanan değişimin, son yılların itici gücü konumundaki faiz indirimi ve değersizleşen dolar temalarının sorgulanmasına neden olduğunu düşünüyoruz.

2025'te ABD ve Avrupa'daki borsa yatırım fonlarına yoğun girişlerin yanında, altın tarafında son yıllardaki esas talebin merkez bankalarının alımlarından kaynaklandığını ve fiyatlar açısından pozitif bir etkisi olduğunu takip ediyorduk. Dolayısıyla 2 – 3 yıldır talep ve fiyatlamaya açısından destek sunan altının rezerv konumunun, savaş ile birlikte oluşan likidite ihtiyacında altın satışının da değerlendirilmesi ile birlikte fiyatlamalar açısından kısa vadede ters bir etki yaptığını söylemek mümkün. Değersizleşen dolar teması yeniden kuvvetlenmedikçe ons altının \$4400 - \$4700 aralığında yatay seyretmesini; değersiz dolar teması yeniden güç kazanır ve ABD Dolar Endeksi yeniden 96 seviyelerine doğru hareket etmeye başlarsa \$4900 - \$5500 bandında hareket başlatarak yeniden zirve arayışına girileceğini; buna karşın, daha az olasılık atfetsek de dolar endeksinin 100'ün üzerinde kalıcı olduğu bir senaryoda satış baskısının \$4300'dan geçen ana desteğin altına doğru süreceğini düşünüyoruz.

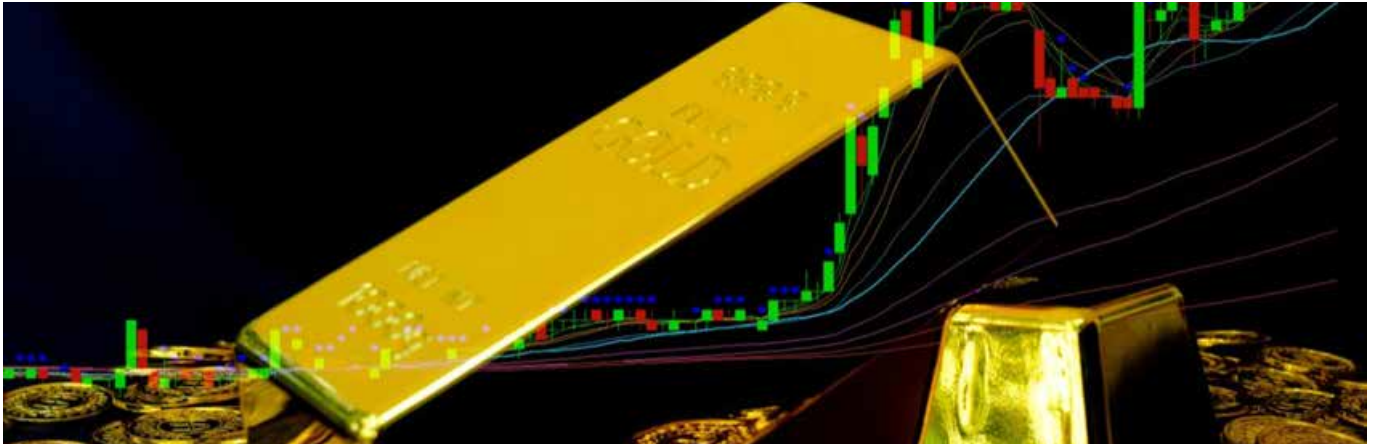


# Emtia, kıymetli madenler ve TGE - İş Portföy Emtia Yabancı BYF Fon Sepeti Fonu



Orkun COŞKUN

Çoklu Varlık Portföy Yönetimi  
Portföy Yönetim Uzman Yardımcısı  
İş Portföy



Emtia ve kıymetli madenler; küresel ekonominin nabzını tutan en önemli göstergeler arasında yer alır. Bu varlıkların fiyatları yalnızca arz ve talep dengesiyle değil aynı zamanda dünya genelindeki ekonomik, politik ve finansal gelişmelerle doğrudan ilişkilidir. Bu nedenle emtia piyasalarını anlamak, aslında küresel ekonomiyi okumayı öğrenmek anlamına gelir.

Emtia fiyatlarını etkileyen en temel faktörlerin başında küresel büyüme beklentileri gelir. Dünya ekonomisi güçlü büyüdüğünde enerji tüketimi artar, sanayi üretimi hızlanır ve bu durum petrol, doğalgaz, bakır ve alüminyum gibi emtialara olan talebi yükseltir. Buna karşılık ekonomik yavaşlama dönemlerinde talep düşer ve fiyatlar üzerinde baskı oluşur.

Endüstriyel metaller açısından önemli bir diğer başlık Çin ekonomisidir. Dünya metal talebinin büyük bir kısmını tek başına karşılayan Çin'deki büyüme, altyapı yatırımları ve sanayi üretimi; bakır, demir cevheri ve nikel gibi metallerin fiyatlarını doğrudan etkiler. Çin'deki yavaşlama sinyalleri çoğu zaman küresel metal fiyatlarında düşüşe yol açar.

Bir diğer bakışla jeopolitik gelişmeler özellikle enerji emtialarında belirleyici bir faktördür. Petrol ve doğalgaz üretiminin yoğunlaştığı bölgelerde yaşanan gerilimler, arz kesintisi riskini artırarak fiyatlarda ani yükselişlere neden olabilir. Aynı şekilde ticaret savaşları veya yaptırımlar, hem enerji hem de metal piyasalarında fiyat oynaklığını artırır.

Buna ek olarak döviz kurları ve özellikle Amerikan doları emtia fiyatları üzerinde önemli bir rol oynar. Emtiaların büyük çoğunluğu dolar cinsinden fiyatlandığı için, doların değer kazanması emtiaları diğer para birimleri kullanan yatırımcılar için daha pahalı hale getirir ve talebi azaltabilir. Doların zayıfladığı dönemlerde ise emtia fiyatları genellikle destek bulur.

2026 yılının ilk çeyreği, emtia piyasaları açısından yukarıda bahsedilen küresel dinamiklerin somut etkilerinin gözlemlendiği bir dönem oldu. Küresel büyüme, para politikaları, jeopolitik gelişmeler ve Çin ekonomisine ilişkin sinyaller; enerji, endüstriyel metaller ve kıymetli madenlerin fiyatlarında farklı yönlerde hareketlere yol açtı.



Yılın ilk aylarında küresel büyüme beklentileri ılımlı ancak kırılmalı bir görünüm sergiledi. ABD ekonomisi görece güçlü kalmaya devam ederken, Avrupa'da zayıf büyüme ve Çin'de kontrollü toparlanma dikkat çekti. Bu tablo, enerji talebinde sınırlı artış yaratırken, endüstriyel metallerde özellikle Çin kaynaklı beklentilerle daha pozitif bir fiyatlandırma davranışı görüldü. Petrol fiyatları bu dönemde daha yatay bir seyir izlerken, altın, gümüş gibi kıymetli madenlerde ve bakırda yukarı yönlü hareketler öne çıktı. Sonrasında yaşanan jeopolitik gelişmelerle ise enerji piyasalarında yukarı yönlü hareket arttı. Orta Doğu'daki gelişmeler, arz kesintisi riskini gündemde tutarak petrol ve doğalgaz fiyatlarında yükselişlere neden oldu. Enerji fiyatları bu nedenle ilk çeyrekte daha çok yukarı yönlü hareket etti. Bu hareketle birlikte Ocak ve Şubat aylarında artış gösteren diğer kıymetli maden ve emtialarda Mart ayında düşüşler yaşandı.

Çin ekonomisine ilişkin gelişmeler özellikle endüstriyel metaller açısından kritik rol oynadı. Çin yönetiminin büyümeyi destekleyici adımlar atacağına yönelik beklentiler, gümüş, bakır ve demir cevheri gibi metallerde fiyatları yukarı taşıdı. Her ne kadar somut talep verileri henüz güçlü bir sıçramaya işaret etmese de beklenti kanalı üzerinden metal fiyatlarında pozitif bir ayrışma gözlemlendi.

Genel olarak değerlendirildiğinde, 2026'nın ilk çeyreği emtia piyasalarında tek yönlü bir trendden ziyade, her emtia grubunun farklı dinamiklerle hareket ettiği bir dönem olarak öne çıktı. Enerji emtiaları daha pozitif bir seyir izlerken, kıymetli madenler ve endüstriyel metallerde iyimser görünümün yerini jeopolitik risklerden ve bunun devamında getireceği problemlerden kaynaklı daha nötr bir durum aldı. Bu tablo, yılın geri kalanı için de "ayrışan emtia döngüsü" temasının sürebileceğine işaret etmektedir. Önümüzdeki günlerde özellikle Orta Doğu'daki gelişmelerin akıbeti tüm emtialar için daha belirleyici olacaktır.

**Ürünlerimiz arasında yer alan TGE - İş Portföy Emtia Yabancı BYF Fon Sepeti Fonu**, piyasa gelişmelerini yakından takip ederek; enerji, endüstriyel metaller ve kıymetli metallerden oluşan dengeli ve aktif portföy yönetimi anlayışını sürdürmektedir. Fon portföyünde petrol, doğal gaz, benzin, bakır, alüminyum, nikel, altın ve gümüş bulunmakta olup, piyasa dinamiklerine uygun olarak portföyümüzü farklı emtialarla çeşitlendirme esnekliğine sahibiz.

Önümüzdeki dönemde emtia ve özellikle kıymetli maden piyasalarında yön tayini, büyük ölçüde küresel gelişmelerin birlikte okunmasına bağlı olacaktır. Orta Doğu ve Doğu Avrupa'daki jeopolitik riskler, enerji arzı ve küresel risk algısı üzerinden fiyatlarda ani hareketlere neden olabilecek en önemli başlıklar arasında yer alırken; küresel büyüme görünümü ve merkez bankalarının para politikaları da bu hareketlerin kalıcılığını belirleyecektir. Bu çerçevede, ABD doları'nın seyri de kritik bir gösterge olmaya devam etmektedir. Doların güçlenmesi emtia fiyatlarını baskılayabilirken, zayıflaması kıymetli madenler başta olmak üzere emtia grubunu destekleyebilmektedir. Bu nedenle yatırımcılar açısından sağlıklı bir portföy oluşturmanın yolu; tek bir değışkene odaklanmak yerine jeopolitik gelişmeler, makroekonomik veriler ve döviz piyasalarını birlikte takip ederek daha dengeli ve esnek bir strateji benimsemekten geçmektedir.

Biz de önümüzdeki dönemde mevcut stratejik varlık dağılımımızı jeopolitik risklere dikkat ederek, piyasalarda ortaya çıkabilecek fırsatları ve riskleri yakından takip ederek, piyasa koşullarına hızlı adapte olan, esnek ve etkin bir portföy yönetimi anlayışı ile hareket edeceğiz. Bu doğrultuda yatırımcılarımıza; emtia piyasasındaki değışimleri zamanında yansıtan, risk-geçirici dengesi gözetilen bir yatırım deneyimi sunmayı amaçlıyoruz.

**Genel olarak değerlendirildiğinde, 2026'nın ilk çeyreği emtia piyasalarında tek yönlü bir trendden ziyade, her emtia grubunun farklı dinamiklerle hareket ettiği bir dönem olarak öne çıktı.**

“ Enflasyonist endişeler ve tırmanan jeopolitik riskler, emtia fonlarına olan talebi besleyen başlıca etkenler olarak öne çıkmaktadır.



Sinan EDE

Çoklu Varlık Masası Bölüm Müdürü  
QNB Portföy

2026 yılı, küresel tarafta tüm varlık sınıflarında olduğu gibi emtia fiyatlarında da son derece volatil bir başlangıç yaptı. Bir önceki yıl yaşanan kıymetli metallerdeki ralli, bu yılın başında yerini konsolidasyona bıraktı. İran savaşıyla birlikte petrol fiyatlarındaki sert yükseliş enflasyon tahminlerini yukarı çekerken, buna paralel olarak küresel merkez bankalarının faiz indirimi beklentileri kademeli olarak geriledi; hatta kimi piyasalarda faiz artışı senaryoları dahi tartışılmaya başlandı. Piyasa faizlerinin yükselmesiyle birlikte riskli varlıklarda ciddi satış baskısı oluştu ve dolar endeksinin güçlendiği bir konjonktür ortaya çıktı. Bu satış dalgasına altın ve gümüş başta olmak üzere kıymetli metaller de eşlik etti. Dolayısıyla enerji fiyatlarını dışarıda bıraktığımızda, diğer tüm emtia kategorileri açısından yıla oldukça olumsuz bir giriş yapıldığını söylemek mümkündür. Önümüzdeki dönemde kıymetli ve sanayi metallerinin seyri, büyük ölçüde savaşın gidişatına bağlı olacaktır. Mevcut gerilimin sürmesi halinde enflasyon beklentileri daha yapışkan bir hal alacak ve faiz indirimi beklentileri yıl genelinde gündem dışına çıkabilecektir. Böyle bir senaryoda kıymetli ve sanayi metallerinin baskı altında kalmayı sürdürmesi kuvvetle muhtemeldir. Öte yandan gerilimin hızla çözüme kavuşması ve kalıcı bir barış ortamının piyasalar tarafından fiyatlanması halinde riskli varlıklara yönelik talep yeniden canlanabilir; bu da enerji dışı emtia fiyatları açısından olumlu bir tablo oluşturabilir.

Savaşın devamı enflasyon tahminlerini yukarı çekerken büyüme tahminleri de aşağı yönlü revize edilecektir. Bu durum, talep tarafındaki daralmayla birlikte özellikle sanayi metallerindeki aşağı yönlü baskıyı besleyen önemli bir etken olacaktır. Hürmüz Boğazı'ndaki lojistik tehditler ham petrol fiyatlarını yukarı yönlü tetiklerken, enerji maliyetlerindeki bu artış üretim sürecindeki tüm emtialar üzerinde enflasyonist bir baskı yaratacaktır.

Kıymetli metaller cephesinde ise altın; hem güvenli liman talebi hem de merkez bankalarının rezerv çeşitlendirme stratejileri sayesinde tarihi zirveleri test etmiş olsa da savaşın tetiklediği küresel büyüme kaygıları volatilitiyi artırmaktadır. Tarım emtiaları, iklim değişikliği ve meteorolojik koşullara bağlı doğasından kaynaklanan değişkenliğini korumakla birlikte, savaş kaynaklı

gübre maliyeti artışları ve lojistik aksamaların küresel gıda enflasyonunu canlı tutması muhtemeldir. Bu nedenle tarım emtia fiyatlarında da volatil bir dönemin bizi beklediği görülmektedir.

Emtia piyasalarındaki volatilité ve değişen yatırımcı eğilimleri, fon stratejilerimizde dinamik bir çeşitlendirme ihtiyacını beraberinde getirmektedir. Mevcut fon portföyümüz ağırlıklı olarak enerji, endüstriyel metaller ve değerli metaller üzerine yoğunlaşırken, tarım ürünleri ve diğer emtia gruplarında da dengeli bir pozisyon sürdürülmektedir. Yakın vadeli projeksiyonlarımızda mevcut portföy mimarisinde köklü bir revizyona gidilmesini öngörmemekteyiz. Geleneksel emtia varlıklarındaki ağırlığımızı korumakla birlikte, teknolojik dönüşümün odağında yer alan nadir elementlerini de stratejik bir varlık sınıfı olarak potansiyel yatırım evrenimize dahil etmeyi değerlendirebiliriz.

Emtia fonlarına olan ilgi; makroekonomik beklentiler, küresel konjonktürdeki değişimler ve yatırımcıların getiri-risk dengesi arayışına paralel olarak dinamik bir seyir izlemektedir. Mevcut dönemde emtia odaklı yatırım araçlarına ilginin oldukça yüksek seyrettiği gözlemlenmektedir. Enflasyonist endişeler ve tırmanan jeopolitik riskler, bu talebi besleyen başlıca etkenler olarak öne çıkmaktadır.

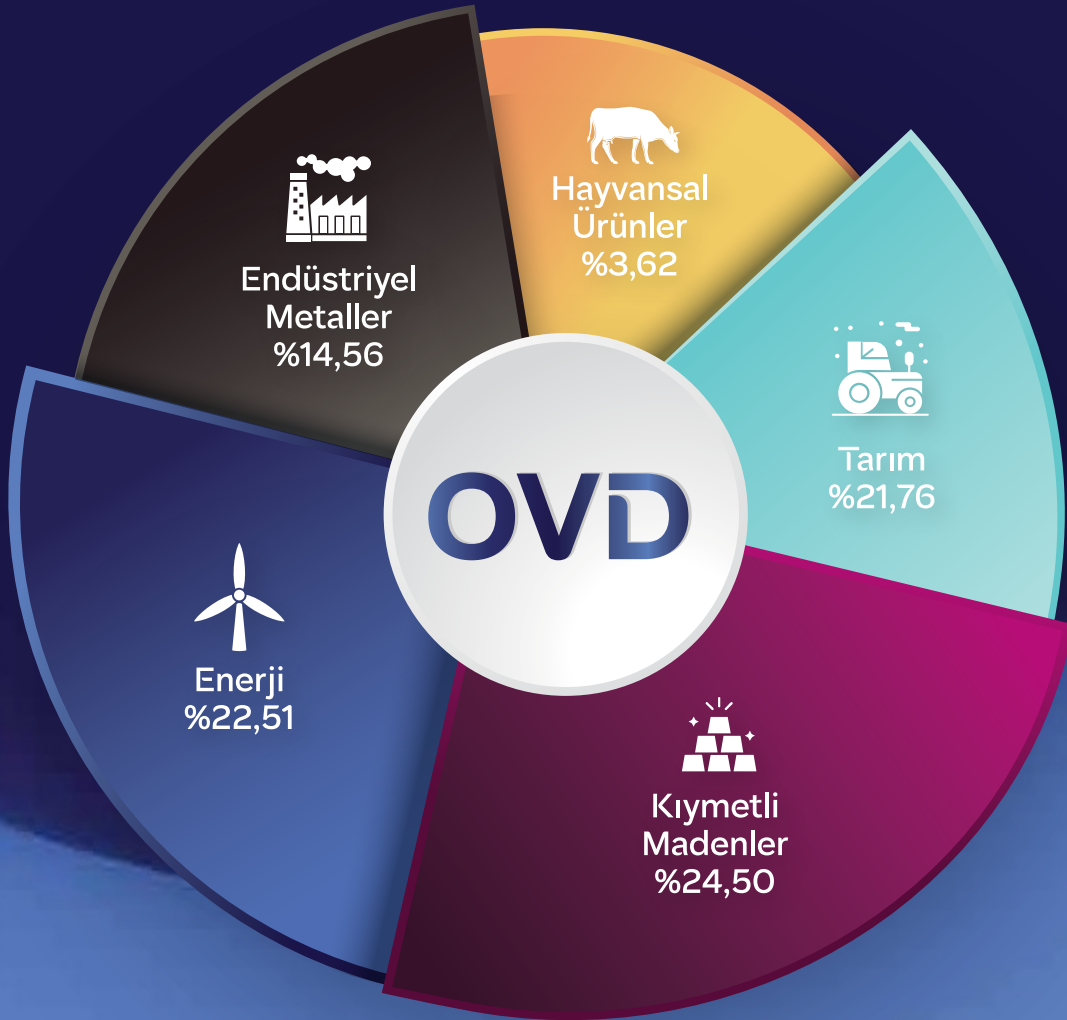
Emtia fonlarına bakıldığında bu tablonun rakamsal karşılığı açıkça görülmektedir. Emtia fon kategorisinde toplam yönetilen varlık büyüklüğü \*2024'e kıyasla yaklaşık %41 artışla 3,76 milyar TL'yi aşarken, yılbaşından bu yana sektöre giren net akış 7,70 milyar TL ile mevcut yönetimdeki varlık büyüklüğünün iki katına ulaşmıştır. Portföy optimizasyonu ve enflasyondan korunma stratejileri çerçevesinde emtiaya yönelik bu ilginin orta ve uzun vadede canlılığını korumasını beklemekteyiz.

\*30/03/2026 Rasyonet verisine göre hesaplanmıştır.

Gönderenin ve QNB Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, bu yazıda yer alan bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve tamlığı konusunda hiçbir taahhüdü yoktur. Buradaki bilgilerin kullanılması sonucu ortaya çıkabilecek zararlardan, içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından QNB Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir. Bu duyuruda yer alan bilgi, yorum veya tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

# QNB Portföy Emtia Fon Sepeti Fonu

Emtia Dünyasında Yerinizi Alın!



# Emtia Fonları Yönetimi



Ali Bahtiyar, CFA

Emeklilik Fonları Portföy Yönetimi-2 Bölüm Müdürü  
Ziraat Portföy

Portföy yapısında değerli metallere yer verilirken, arz-talep dengesi gözetilerek önümüzdeki orta ve uzun dönemde küresel ekonomilerin yeniden yapılanmasına katkı sağlayacak emtialar yakından takip edilmektedir.

2025 yılı emtia piyasaları, varlık grupları arasında keskin performans farklarının kaydedildiği bir dönem olmuştur. Bloomberg Emtia Endeksi verilerine göre, yılın en güçlü performansını %74,7 oranındaki artışla değerli metaller sergilemiştir. Bu grup içerisinde altın %63 oranında değer kazanırken, gümüş %139'luk bir yükselişle dikkat çekmiştir. Söz konusu artış ABD'nin ticaret politikalarının yarattığı gerginlik, zayıflayan dolar ve temel olarak güvenli liman talebi ile desteklenmiştir. Sanayi metalleri ise Çin tarafında imalat sektöründeki durgunluğa rağmen, bakır ve alüminyumun katkısıyla yılı %28,6 oranında kazançla tamamlamıştır. Endüstriyel metaller tarafında bakır fiyatları, enerji dönüşümü ve yapay zekâ altyapı yatırımlarıyla desteklenmiştir.

Enerji sektörü, 2025 yılında küresel arz fazlası ve özellikle Çin kaynaklı zayıf talep büyümesi nedeniyle %5,9 oranında bir daralma yaşamıştır. OPEC dışı üretimin artmasıyla birlikte ham petrol fiyatları yılın büyük bölümünde baskı altında kalmıştır.

Tarım ve hayvancılık grubunda ise ayrışma netleşmiştir; genel tarım emtiaları %4,1 oranında gerilerken, hayvancılık sektörü sığır fiyatlarındaki artışın etkisiyle %25,2 oranında pozitif bir performans sergilemiştir. Kırmızı et talebi ve sınırlı arz artışları canlı sığır fiyatlarını destekleyen unsurlardır. 2025 yılı genelindeki bu tablo, yapısal arz fazlalığı ile makroekonomik baskıların emtia fiyatlamaları üzerindeki belirleyici rolünü teyit etmiştir.

Öte yandan ABD'nin önceliklendirdiği sektörlerin yanı sıra savunma sanayi, yarı iletkenler ve ileri teknoloji ürünlerinin girdisi olan nadir toprak elementlerine olan bağımlılığın azaltılması için yapılan girişimler ile Çin'in önemli ölçüde etkin olduğu stratejik metallere olan talebin de öne çıktığı bir yıl olmuştur. Özellikle çıkarılması ve işlenmesi maliyetli olan bu ürünlere taban fiyat sunulması destekleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır.



2026 yılına dair projeksiyonlar, Şubat ayının sonunda gelişen İran-ABD savaşı ile birlikte bir değişim sürecine girmiştir. 2025 yılı boyunca hâkim olan “arz bolluğu” teması, Şubat 2026 itibarıyla yerini küresel bir arz şoku ve lojistik kesinti riskine bırakmıştır. Hürmüz Boğazı’nın güvenliğine dair endişeler, enerji fiyatlarında 2025 yılındaki negatif eğilimin tam tersi bir fiyatlamayı beraberinde getirmiş ve jeopolitik risk primini en üst seviyeye taşımıştır. Bu durum, özellikle 2025’te zayıf seyreden enerji kontratlarının 2026 ilk çeyreğinde volatilitesi yüksek bir ralli içerisine girmesine neden olmuştur. Gaz ve petrol altyapılarının hedef alınması sonucunda azalan arz, enerji sektöründe ciddi dalgalanmalar yaratarak endüstriyel üretimi kesintiye uğratma riski taşımaktadır. Ayrıca, tarımsal üretim için kritik öneme sahip olan gübre ve diğer kimyasal girdilerin maliyetlerindeki artış, enflasyonist baskıları tetiklemektedir. Para politikaları tarafında ise faiz indirim süreçlerinin sektöre uğraması veya ertelenmesi, varlık fiyatlarını genel ölçekte baskılayabilecek bir unsurdur. Şubat ayındaki askeri çatışmanın etkisiyle güvenli liman varlıklarına olan talebin, 2025 seviyelerinin de üzerine çıkma potansiyeli bulunmaktadır.

Savaşın tetiklediği enerji maliyetleri üretimi kısıtlarken, küresel büyüme beklentilerindeki bozulma ise talep yönlü bir baskı oluşturmaktadır. Mevcut veriler; 2026 yılının, 2025’teki yapısal fazlalardan ziyade jeopolitik kırılmalar ve yaptırımların belirlediği bir piyasa dinamiğiyle şekilleneceğine işaret etmektedir.

Emtia fonları; ekonomik büyüme ve faizler gibi makroekonomik tahminler, varlık dağılımlarındaki pozisyonlanmalar ve arz talep dengesini belirleyen unsurları analiz ederek, aktif bir şekilde yönetimini yapmaktadır. Bu kapsamda farklı emtia kategorilerindeki gelişmeleri takip ederek pozisyonlarımızı belirlemeye önem gösteriyoruz. Dünyadaki endüstriyel, finansal ve jeopolitik yapılarıdaki değişimleri ve hareketleri göz önünde bulundurduğumuzda hem enerji hem de gıda tarafında güvenlik sağlamanın önemini fark ediyoruz. Varlık dağılımında altın ve diğer değerli metaller, artan belirsizlik ortamında hem getiri potansiyeli hem de risk dengeleme işlevi açısından öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, halihazırda enerji ihtiyacında rolü önemli ölçüde tartışılan elektrifikasyon ve yeşil dönüşüm süreçlerinin enerji krizlerinde bir tampon olarak değerlendirilmesi, bu alanlara girdi sağlayan emtialara yönelik uzun vadeli talebi desteklemektedir. Bu doğrultuda portföy yapısında değerli metallere yer verilirken, arz-talep dengesi gözetilerek önümüzdeki orta ve uzun dönemde küresel ekonomilerin yeniden yapılanmasına katkı sağlayacak emtialar yakından takip edilmektedir. Kısa vadede, çatışmaların daha sınırlı bir çerçevede kalacağı varsayımıyla enerji fiyatlarının bir süre yatay seyir izleyebileceği öngörülmektedir. Ancak arz zincirinde yaşanan bozulmaların etkilerinin özellikle Nisan ayı itibarıyla daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir. Öte yandan, endüstriyel dönüşüm temasının güç kazanmasıyla birlikte endüstriyel metallerde stratejik pozisyonlanmaların önem kazandığı değerlendirilmektedir. Buna ek olarak, jeopolitik konumlanmaların ve enerji arz güvenliğinin artan önemi doğrultusunda uranyum ve nadir metaller gibi alternatif emtia grupları da portföy çeşitlendirmesi açısından öne çıkan unsurlar arasında yer almaktadır.



# 2025'in parlayan fonu

## GMC

2025 yılını yatırımcılarımız adına son derece başarılı bir performansla tamamlamanın gururunu yaşıyoruz. Yöneticisi olduğumuz “TEB PORTFÖY GÜMÜŞ FON SEPETİ FONU (GMC)”, tüm yatırım fonları arasında %195.6 net getirisiyle 2025 yılında Türkiye'nin en yüksek getiri sağlayan yatırım fonu seçilerek “Yatırım Fonları Getiri Lideri” oldu ve sektörümüzde öne çıkan bir başarıya imza attı. Bu başarı Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından Altın Boğa Ödülü ile ödüllendirildi.

Yıl içinde FED'in faiz indirim döngüsünde olması ve küresel arenada yükselen politik tansiyonun kıymetli madenlerde güvenli liman talebini artırması sonucu gümüş de bu durumdan olumlu etkilendi. Gümüşte son senelerde yaşanan arz sıkıntısının özellikle solar paneller ve elektrikli araçlar ile artan güçlü sanayi talebiyle birleşmesi fiyat artışlarını destekledi. ABD'nin gümüşü “kritik mineral” listesine alması ve Çin'in 2026 yılında gümüş ihracatına kısıtlama getireceği haberleriyle senenin son çeyreğinde gümüşte yükseliş hızlandı.

Fon tek bir varlığa yatırım yapmasına rağmen, gerek tahsis tarafında doğru zamanda yaptığı hareketlerle, gerek ise bünyesinde taşıdığı gümüşe dayalı fonlar, yabancı/yerli borsa yatırım fonları ve vadeli kontratlar arasında doğru tercihler yaparak diğer yatırım fonlarının ve kendi kıstas ölçütünün üzerinde getiri sağlamayı başardı.

Gümüş rallisini tetikleyen unsurların artan oynaklığa ve fiyat hareketine rağmen 2026 yılında devam ettiği görülüyor. Üretimin istenilen seviyede artırılamamasına karşın artmaya devam eden sanayi talebi, dünyada artan jeopolitik tansiyon ve gelişmiş ülkelerin mali genişlemeye devam etmesine yönelik beklentinin 2026 yılında da gümüşü ve genel olarak reel varlıkları destekleyeceğini düşünüyoruz. TEB Portföy Gümüş Fon Sepeti Fonu'nun (GMC Fonu) piyasada yaşanabilecek olası volatilitelerden faydalanıp karşılaştırma ölçütünün üzerinde getiri elde etmesini hedefliyoruz.

TEB Portföy olarak risk yönetimini her zaman sürecimizin ayrılmaz bir parçası olarak gördük. Bu kapsamda, vadeli işlemler tarafında beklentimiz doğrultusunda pozisyonlarla portföyümüzü risklerden korumaya çalıştık.

Yatırımcılar piyasalarda yaşanabilecek volatilité ve global riskler göz önünde bulundurulduğunda portföylerinde çeşitlendirmeye gitmeyi ve kendi risk algılarına göre belli bir miktarda kıymetli maden ve özellikle gümüş yatırımına yer vermeyi değerlendirebilirler. GMC Fonu'nun 2025 yılında yatırımcısını memnun eden bu performansını, yatırımcı odaklı anlayışımızın bir yansıması olarak görüyoruz. Önümüzdeki dönemde de aynı disiplin ve kararlılıkla, uzun vadeli değer yaratmayı sürdürmek amacındayız.



Alen BEBİROĞLU, CFA

Çoklu Varlık ve Hisse Yatırımlarından Sorumlu  
Genel Müdür Yardımcısı  
TEB Portföy



# TEB PORTFÖY SUNAR: TPC - TEB PORTFÖY BİRİNCİ FON SEPETİ FONU

TEB Portföy Birinci Fon Sepeti Fonu ile emtia ve kıymetli maden piyasalarına tek bir fon üzerinden erişebilir; farklı varlık sınıflarıyla portföyünüzü çeşitlendirirken tüm bankalardan kolayca alım-satım yapabilirsiniz.



FON KODU | TPC

Detaylı bilgi için [tebportfoy.com.tr](http://tebportfoy.com.tr) adresini veya KAP ([kap.org.tr](http://kap.org.tr)) adreslerini ziyaret ederek fonun izahnamesini inceleyebilirsiniz.

[tebportfoy.com.tr](http://tebportfoy.com.tr) / 0 (212) 376 63 00



**TEB PORTFÖY**  
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

TEB PORTFÖY  
**İYİ KARAR**

## 2025 Yılında Portföy Yönetimi

Hanehalkı tasarruf dağılımına göre, 2024 sonunda yatırım fonlarının toplam tasarruflar içerisindeki payı %20 seviyesinde iken, 2025 yılı itibarıyla %23'e yükseldi.



Mert DEDE

Uzman  
Araştırma ve İstatistik  
TSPB

2025 yılı, portföy yönetimi sektörü açısından büyümenin sürdüğü ve yatırımcı tercihlerinde belirgin değişimlerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Portföy yönetimi şirketleri tarafından yönetilen toplam portföy büyüklüğü, yatırım fonlarındaki güçlü artışın etkisiyle %77 oranında büyüyerek 12 trilyon TL seviyesini aşmıştır. Bu ortamda sektörde yeni kurumlar da faaliyete geçmiştir.

### Yönetilen Portföy Büyüklüğü

Diğer yandan, sektörün makroekonomik büyüklük içerisindeki konumu da güçlenmiş; toplam portföy büyüklüğünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GSYH) oranı 2024 sonunda %15 seviyesindeyken, 2025 yılında %18'e yükselmiştir.

Tablo 1: Portföy Yönetim Faaliyetleri

	Kurum Sayısı		Fon/Müşteri Sayısı		Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Yatırım Fonu	66	73	2,205	2,768	4,680,145	8,535,130
Emeklilik Yatırım Fonu	24	27	379	385	1,229,881	2,158,154
Bireysel Portföy Yön.	38	42	16,228	15,569	983,980	1,487,759
Yatırım Ortaklığı	8	7	14	14	2,259	2,628
<b>Toplam</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>18,826</b>	<b>18,736</b>	<b>6,896,265</b>	<b>12,183,671</b>

Kaynak: TSPB

Yatırım fonları sektöründeki büyümenin ara sürükleyicisi olmuştur. Ancak yatırımcı sayısı incelendiğinde, 2025 yılında sınırlı olarak yalnızca %4'lük bir artışla 5,7 milyon kişiye ulaşıldığı görülmektedir. Portföy büyüklüğündeki güçlü artış, büyümenin esas olarak mevcut yatırımcıların portföylerini artırmasından kaynaklandığına işaret etmektedir.

Diğer yandan, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan veriler çerçevesinde hanehalkı tasarruf dağılımı incelendiğinde, 2024 sonunda yatırım fonlarının toplam tasarruflar içerisindeki payı %20 seviyesinde iken, 2025 yılı iti-

baryla bu oran %23'e yükselmiştir. Bu gelişme, yatırım fonlarının hanehalkı finansal varlık tercihleri içerisindeki ağırlığının arttığına işaret etmiştir.

Tablo 2: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)

	2025 Baş Portföy Büyüküğü	2025 Aralık Portföy Büyüküğü	2025 Ocak-Aralık Net Sermaye Girişi
<b>Genel Toplam</b>	<b>4,433,133</b>	<b>8,145,249</b>	<b>1,292,947</b>
Serbest Şemsiye Fon	2,152,327	4,994,191	1,603,631
Para Piyasası Fonu	1,256,200	1,470,416	-289,681
Hisse Senedi Fonu	177,703	168,428	-38,950
Borçlanma Araçları Fonu	105,954	175,394	11,685
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	245,029	424,044	-117,858
Gayrimenkul Yatırım Fonu	150,454	205,223	19,954
Değişken Fonu	52,867	80,338	8,711
Fon Sepeti Fonu	65,135	110,595	3,801
Katılım Fonu	144,479	330,998	67,686
Kıymetli Madenler Fonu	78,070	181,079	24,797
Karma Fon	3,915	4,543	-629

Kaynak: Rasyonet

2025 yılı boyunca yatırım fonlarına yönelik sermaye hareketlerinde, 2024 yılına kıyasla belirgin bir yön değişimi yaşanmıştır. 2024 yılında ağırlıklı olarak para piyasası fonlarına yönelen yatırımcı ilgisinin, 2025 yılında daha esnek yatırım stratejilerine sahip serbest fonlara kaydığı görülmektedir. Bu çerçevede, yıl içerisinde en yüksek net sermaye girişi serbest fonlarda gerçekleşmiş olup, toplamda yaklaşık 1,6 trilyon TL tutarında giriş kaydedilmiştir. Nitekim serbest fonlardaki yatırımcı sayısı 2024 sonunda yaklaşık 345 bin kişi seviyesindeyken, 2025 sonunda 590 bin kişiye yükselmiştir. Serbest fonların alt kırılımları incelendiğinde ise, 991 milyar TL ile en yüksek giriş serbest döviz fonlarında olduğu görülmektedir. Bu eğilim, yatırımcıların değişen piyasa koşullarına daha hızlı uyum sağlayabilen ve daha geniş yatırım imkânı sunan ürünleri tercih ettiğine işaret etmektedir. Serbest fonların dağılımına bakıldığında, söz konusu fonların yaklaşık %52'sini döviz fonları oluştururken, para piyasası fonlarının payının ise %7 seviyesinde olduğu görülmektedir.

Buna karşılık, para piyasası fonlarında yıl içerisinde dalgalı bir seyir izlenmiş ve yıl genelinde net çıkış gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, 2025 yılı Şubat ayında getirilen %10 DİBS bulundurma zorunluluğu ile Mart ayında yaşanan siyasal gelişmelerin etkisiyle tahvil faizlerinde görülen yükselişin belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Sadece söz konusu dönemde para piyasası fonlarının kısa süreli negatif getiri sağlaması sonucunda, fonlardan yaklaşık 700 milyar TL tutarında çıkış yaşanmıştır. İlerleyen dönemde, para politikası adımları ve piyasa koşullarındaki toparlanmaya bağlı olarak para piyasası fonlarına yeniden girişler gözlenmiş olsa da yıl genelinde net çıkış sürmüştür.

Diğer yandan, benzer likidite özelliklerine sahip olmakla birlikte daha esnek yatırım stratejileri sunan serbest para piyasası fonlarına yönelim artmış ve söz konusu fonlara yıl içerisinde 360 milyar TL net giriş gerçekleşmiştir. Bu durum, yatırımcıların yalnızca likiditeyi değil, aynı zamanda esneklik ve getiri potansiyelini de dikkate alarak portföy tercihlerini şekillendirdiğini göstermektedir.

Tablo 3: Emeklilik Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)

	2025 Baş Portföy Büyüküğü	2025 Aralık Portföy Büyüküğü	2025 Ocak-Aralık Net Sermaye Girişi
<b>Genel Toplam</b>	<b>1,124,865</b>	<b>2,039,620</b>	<b>229,669</b>
Kıymetli Madenler Fonu	396,377	960,819	129,828
Dengeli Fon	20,595	24,838	-2,382
Değişken Fon	141,717	171,900	-11,689
Endeks Fon	15,320	12,131	-3,690
Fon Sepeti Fonu	30,134	62,270	13,604
Hisse Senedi Fonu	162,749	157,132	-24,120
Kamu Borçlanma Fonu	100,982	141,228	-1,251
Özel Sektör Borçlanma Fonu	7,788	20,042	6,651
Katki Fonu	142,866	230,165	38,474
Para Piyasası Fonu	79,477	222,063	77,587
Standart Fon	26,860	37,032	6,651

Kaynak: Rasyonet

Emeklilik yatırım fonları tarafında 2025 yılında büyüme eğilimi devam etmiştir. Toplam portföy büyüklüğü ağırlıklı fiyat etkisiyle %75 oranında artarken, katılımcı sayısı %4,5 artışla 15,9 milyon kişiye ulaşmıştır. Fon türleri bazında değerlendirildiğinde, portföy büyüklüğündeki artışın temel olarak kıymetli maden fonlarından kaynaklandığı görülmektedir. Özellikle altın fiyatlarında yıl içerisinde gözlenen yaklaşık %100'lük artış, söz konusu fonların performansını ve büyüklüğünü belirgin şekilde yukarı taşımıştır. Kıymetli maden emeklilik fonlarının portföy değeri %138 artarak 900 milyar TL seviyesini aşmış ve toplam emeklilik fonları portföy büyüklüğü içerisindeki payı %43'e ulaşmıştır.

Kıymetli maden fonlarının ardından, en yüksek net sermaye girişi 77,6 milyar TL ile para piyasası fonlarında gerçekleşmiştir. Para piyasası fonlarının yüksek faiz ortamında sunduğu görece istikrarlı ve enflasyonun üzerinde seyreden getiriler ile düşük risk ve yüksek likidite özellikleri, bu fon grubuna olan talebi desteklemiştir.

## Portföy Yönetim Gelirleri

Tablo 4: Portföy Yönetimi Gelirleri

Yatırım Fonu**	Portföy Yönetimi Geliri (milyon TL)		Komisyon Oranı*	
	2024	2025	2024	2025
<b>Yatırım Fonu**</b>	<b>17,357</b>	<b>32,728</b>	<b>0.54%</b>	<b>0.51%</b>
Dağıtıcı	15,795	31,394	-	-
Kurucu	16,293	32,135	-	-
Yönetici	1,064	593	-	-
Emeklilik Yatırım Fonu	936	1,240	0.09%	0.08%
Bireysel Portföy Yön.	1,046	641	0.13%	0.05%
Yatırım Ortaklığı	19	27	0.96%	0.98%
<b>Toplam</b>	<b>19,359</b>	<b>34,635</b>	<b>0.38%</b>	<b>0.37%</b>

\*Aylık ortalama portföy büyüklüklerinin ortalaması alınarak hesaplanmıştır

\*\*Portföy yönetim şirketlerinin gelirleri kurucu ve yönetici gelirlerinden oluşmaktadır.

Kaynak: TSPB

Portföy yönetimi şirketlerinin gelirleri incelendiğinde, yönetilen portföy büyüklüğündeki artışa paralel olarak 2025 yılında güçlü bir gelir artışı kaydedildiği görülmektedir. Bu kapsamda, portföy yönetimi gelirleri %79 oranında artarak 34,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu artışın büyük ölçüde yatırım fonlarından elde edilen gelirlerden kaynaklanmış, yatırım fonlarının toplam gelirler içerisindeki payı %94 seviyesinde gerçekleşerek sektör gelirlerinin ana bileşeni olmayı sürdürmüştür.

Yönetilen portföy büyüklüğündeki güçlü artışa rağmen ortalama komisyon oranlarında sınırlı bir gerileme gözlenmiştir.

Öte yandan, yatırım fonu portföyündeki büyümeye paralel olarak dağıtıcı kurumlar tarafından elde edilen gelirlerde de önemli bir artış yaşanmıştır. Dağıtıcı gelirleri %99 oranında artarak 31 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Bireysel portföy yönetimi tarafında ise gelirlerde sınırlı bir gerileme gözlenmiştir. Bu durumun temel nedeni, performans dayalı gelirlerde yaşanan düşüştür.

## Genel Değerlendirme

Genel olarak değerlendirildiğinde, 2025 yılında portföy yönetimi sektöründe büyüme serbest yatırım fonlarının etkisiyle devam etmiş olup, yıl içerisinde para piyasası fonlarından daha esnek ve alternatif fonlara yönelim artmıştır. Faaliyet gösteren kurum sayısı altı adet artarak 73'e çıkarken, sektörün portföy yönetiminden elde ettiği gelir de 35 milyar TL'yi bulmuştur.

# Riskten Kaçıştan Yeniden Dengeye: 2026 ikinci Çeyrek Görünümü



Dr. İrem TALASLI

Başstratejist  
İş Portföy

” Nisan ayında sıcak çatışma ortamının sona ereceği ve yılın ilk yarısında tedarik zincirlerindeki aksaklıkların kademeli olarak düzeleceği varsayımı altında küresel büyüme beklentilerindeki aşağı yönlü revizyonlar sınırlı kalırken, enflasyon tahminlerindeki artışlar daha yüksek.

Yıla başlarken temel beklentiler; ABD’de potansiyel üstü ekonomik büyüme, yılın ilk yarısında yükselen enflasyonun yıl sonuna doğru kademeli şekilde gerilemesi ile ABD Merkez Bankası Fed’in yıl ortasından itibaren iki adet 25 baz puan faiz indirimi yapması yönündeydi. Avrupa’da ise tahminler Almanya ön planda olmak üzere teknoloji altyapısı ve savunma harcamaları büyümeye destek sağlarken, enflasyonun %2 etrafında kalmasıyla ECB’nin politika faizini %2’de sabit tutması baz senaryosu çerçevesinde oluşturuluyordu. Bu kapsamda ABD dolarında Euro karşısında sınırlı değer kaybı, petrol fiyatında arz fazlası koşulları nedeniyle gerileme, dolar cinsi kısa vadeli fonlama maliyetlerinde ve dolar kurundaki aşağı yönde ılımlı seyir ve gelişmiş ülke mali görünümüne ilişkin beklentilerin daha az pozitif olduğu bir ortamda altında değer kazancı öngörülüyordu. Özetlenen bu konjonktürün risk iştahı açısından sağladığı uygun ortamın yanı sıra küresel büyümenin 2025 seviyelerinde kalacağı tahminleri, gelişmekte olan ülke para birimlerinin de ABD doları karşısında değer kazanma potansiyeli olduğuna işaret etmekteydi. Bu çerçevede, küresel sermayenin değerlemelerin görece yüksek olduğu ABD hisse senedi piyasaları yerine fırsat görülen GOÜ piyasalarına yönelmesi ve GOÜ tahvil piyasalarına ilginin artacağı beklentileri yılın ilk iki ayındaki gerçekleştirmelerle de uyumlu.

Şubat ayı sonunda ABD-İsrail ve İran arasında başlayan çatışmalar riskli varlık sınıflarında kayda değer satış baskısına yol açtı. Gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları küresel dolar talebini artırırken bireysel ve kurumsal yatırımcıların likidite ihtiyaçlarının yanı sıra merkez bankalarının kâr realizasyonlarının da altındaki aylık %15 değer kaybına katkıda bulunduğu varsayılabilir. Nisan başı itibarıyla gelinen aşamada; çatışma ortamının bölge geneline daha fazla yayılması, taraflar arasında uzlaşma yönünde adımlar atılması ya da kalıcı bir anlaşma sağlanması olasılıklarının tamamı halen masada. Ancak, bu ihtimallerden bağımsız olarak petrol



fiyatlarının kısa vadede çatışma öncesi seviyelere dönemeceği öngörülmekte. Hem Hürmüz Boğazı'ndan geçişlerin aksamasıyla depolama imkânlarının sınırlı olduğu ülkelerde bazı petrol kuyularında üretimin azaltılması sonrasında eski kapasiteye dönüşün zaman alması olasılığı hem de enerji altyapılarına yönelik saldırılarda oluşan hasarların onarılması gerekliliği Orta Doğu menşeli petrol, doğalgaz ve bağlantılı ürünlerde arz açığının süreceğine işaret ediyor.

Nisan ayında sıcak çatışma ortamının sona ereceği ve yılın ilk yarısında tedarik zincirlerindeki aksaklıkların kademeli olarak düzeleceği varsayımı altında küresel büyüme beklentilerindeki aşağı yönlü revizyonlar sınırlı kalırken, enflasyon tahminlerindeki artışlar daha yüksek. Bu kapsamda OECD'nin 26 Mart tarihli raporunda 2026 küresel büyüme beklentisi %2,9'da korunurken, OECD ülkeleri enflasyon tahmini %2,8'den %4'e yükseltildi. Nisan ayı ortasında yayınlanacak IMF'in Dünya Ekonomik Görünüm Raporunda %3,3 olan 2026 büyümesi ve %3,8 olan enflasyon tahmininin nasıl güncelleneceği de yakından takip edilecek. Küresel fonlama maliyetleri açısından belirleyici olan ABD getiri eğrisi beklentilerinin kısa vadeler daha fazla olmak üzere yukarı güncellendiği görülmekte. Bu durum enflasyon artışı

beklentilerinin politika faizi ve kısa vadeli faizlerdeki yansıması olarak değerlendiriliyor. Ek olarak, 10 yıl vadeli nominal tahvil faizindeki artışların daha çok reel faiz artışı kaynaklı olması ve enflasyon telafisi değişiminin daha sınırlı kalması anılan vadede enflasyon ve büyüme risklerinden ziyade mali görünüme ilişkin risklerin fiyatlandığına işaret etmekte. Piyasa fiyatlamaları, bir ay önceki 60 baz puan faiz indirim öngörülerinden kayda değer şekilde farklılaşarak, Fed'in 2026 yılının kalanında politika faiz aralığını %3,50-3,75 bandında tutacağına işaret etse de; halen bir tane 25 baz puanlık faiz indirim olasılığının bulunduğunu değerlendiriyoruz. Euro Bölgesi enflasyonu açısından ithal enerji ağırlığının görece yüksekliği ve ECB'nin tek hedefinin enflasyonu %2 seviyesinde tutmak olduğu göz önüne alındığında, 2026'da yukarıda yer verilen baz senaryo kapsamında, enerji fiyat artışlarının ikincil etkilerinin sınırlandırılması amacıyla 25 baz puanlık faiz artırımını makul görünmekte. Yıla başlarken 60 dolar etrafında şekillenen Brent petrol fiyat tahminleri ise yılın kalanı için 85 dolar/varil seviyesine güncelleniyor.

Varlık sınıfı bazında bakıldığında yılın ikinci çeyreğinde ABD tahvil getirilerinin mevcut seviyelerinden gerilemek için sınırlı alanı bulunduğunu değerlendiriyoruz. Diğer taraftan, faiz güncellemeleri ve "risk-off" etkisi ile satım baskısına maruz kalan hisse senetlerinde büyüme beklentilerinde daha fazla bozulma olmadan çatışmaların bitmesine ilişkin kesin bir yol haritası olursa alım ilgisinin geri dönmesi beklenmekte. Küresel piyasalarda yaşanan sermaye çıkışları ve riskten kaçış ile ABD dolarının diğer para birimleri karşısındaki değer kazanımlarını kısa vadede koruması beklenmekle beraber, küresel hisse senedi piyasalarına ilginin geri dönmesiyle taktiksel uzun dolar pozisyonlarının azaltılabileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde enerji ihracatçısı ülke para birimlerinin enerji ithalatçısı ülke para birimlerinden daha iyi performans göstermesi beklenirken, döviz kuru oynaklıkları





nın stabilize olması ile “carry-trade” ilgisinin yeniden yüksek getirili para birimlerine yönelebileceğini düşünüyoruz.

Altında, ETF’lerden yaşanan yoğun çıkışların Mart ayının son haftasında yavaşladığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz dönemde uluslararası altın fiyatı 5400 dolar/ons ile tarihi zirvesine giderken, merkez bankalarının 2022 sonrasında yıllık bazda iki katına çıkan alımlarını sürdürmesine ek, ETF yatırımcılarının momentum kaynaklı alımları ve yüksek hisse pozisyon risklerine karşı korunma saiklerinin etkili olduğu değerlendiriliyor. Baz senaryo çerçevesinde; likidite ihtiyaçları azaldığında merkez bankası alım ilgisinin önceki döneme göre daha sınırlı olsa da devam etmesi bekleniyor. Diğer taraftan enflasyonda beklenen yüksek seyir ve gelişmiş ülke mali görünümünün, yatırımcıların altın talebini desteklemeye devam etmesini bekleriz. Ancak, kısa vadede jeopolitik haber akışına bağlı olarak oynaklıkların yüksek kalacağını hatırlamak önem arz ediyor.

Yurt içinde sermaye çıkışlarının etkisiyle gözler döviz piyasasında. Kısa vadeli fonlama maliyeti %40 üzerine yükselmiş olsa da enerji fiyat şokunun süresi ve ikincil etkileri, ödemeler dengesinin seyri ile yurt içi yerleşiklerin döviz talebine bağlı olarak fonlama maliyetinde artış devam edebilir. Merkez Bankası’nın enflasyon ve para politikası değerlendirmeleri açısından 22 Nisan tarihli PPK toplantısı ile 14 Mayıs tarihli Enflasyon Raporu yakından takip edilecek. Piyasa fiyatlamaları faiz indirim beklentilerinin yılın ikinci yarısına ötelendiğine işaret etmekte. Hali hazırda yükselmiş olan enflasyon

beklentilerinin çıpılanması açısından önem arz eden döviz kurlarında yukarı yönde oynaklığın sınırlı kalacağı beklentimiz çerçevesinde, kısa vadeli para piyasası yatırımlarının yılın ikinci çeyreğinde ön planda kalmasını bekliyoruz. Tahvil piyasasında ise orta ve uzun vadeli tahvil getirilerinin ulaştığı seviyelerin cazip olduğunu düşünmekle beraber yakın vadede taşıma maliyetinin yüksek kalacağı öngörüsü ile sermaye kazancı hedefleyen yatırımcıların yılın ikinci yarısını bekleyebileceği değerlendirilmekte.

Hisse senedi piyasası açısından yatırımcıların mevcut konjunktürde görece iyi performans göstermesi beklenen şirketlere yönelebileceği düşünülüyor. Diğer taraftan makro ekonomik göstergelerdeki kötüleşme hızlı bir şekilde geri döndürülemezse bile jeopolitik risklerdeki olası azalışlar hisse senedi piyasasında yatırımcı ilgisini canlandırabilir. Döviz yatırım yapmak isteyen yatırımcılar açısından halen CDS ve yurt dışı tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareket olasılığı olmakla beraber ulaşılan getiri seviyelerinin orta vadeli yatırımcılar açısından değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

Özetle, finansal piyasalar açısından 2026 yılı ikinci çeyreğinin görünümünü Orta Doğu’daki tedarik sorunlarının çözülme süresi belirleyecek. Baz senaryo, yılın ikinci çeyreğinde enerji üretimi ve tedarikinde kademeli normalleşme ile finansal piyasalarda risk iştahının toparlanması yönünde. Ancak, makro ekonomik göstergelerde belirsizlik, finansal piyasalarda yüksek oynaklık bir süre daha ana tema olarak kalabilir.



# İş Portföy'le milyonların yatırım gücüne dahil ol.

Tüm yatırımlara yatırım imkânı İş Portföy'de. Uzmanlığıyla fark yaratan İş Portföy'ün yüzlerce yatırım fonuyla sen de milyonların yatırım gücüne dahil ol.

İş Bankası ve diğer bankalarda.

Yatırımın İş Gücü Seninle. İş Portföy.

[www.isportfoy.com.tr](http://www.isportfoy.com.tr)  
0 850 290 31 73

İŞ PORTFÖY





## Gayrimenkul Sektörünün Kurumsal Yatırımcılar Eliyle Dönüşüm Hikayesi



Dr. Berra DOĞANER

GYODER İcra Kurulu Üyesi  
ÖZAK GYO, LUXERA GYO, İC GYO VE  
ION GYO Yönetim Kurulu Üyesi

*Kurumsal yatırımcı perspektifinden bakıldığında, Türkiye’de gayrimenkul sektörünün önümüzdeki dönemdeki gelişimi klasik büyüme hikayesinden daha çok “dönüşüm hikayesi” olarak şekillenecektir.*

**T**ürkiye’de kurumsal yatırımcıların gayrimenkul sektöründeki yeri son 15–20 yılda ciddi biçimde güçlenmiş olmakla birlikte, gelişmiş ülkelere kıyasla halen gelişim aşamasında olduğu söylenebilir.

Türkiye’de gayrimenkulde başlıca kurumsal yatırımcılar; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) ve portföy yönetimi şirketleri tarafından kurulan ve yönetilen Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) ile Proje Gayrimenkul Yatırım Fonları (PGYF) olmakla birlikte gayrimenkul alanında faaliyet gösteren bu kurumsal yapılara yine portföy yönetimi şirketleri tarafından yönetilen emeklilik fonları ile diğer bireysel ve kurumsal yatırımcıların da yatırım yaptıkları bilinmektedir. Bu boyutuyla gayrimenkul sektörü ile portföy yönetimi endüstrisi bugüne değin hiç olmadığı kadar birbirine yaklaşmış durumdadır. Kuvvetli kasi menkul kıymet portföyü yönetmek olan portföy yönetimi şirketlerimiz artık gayrimenkul portföyü yönetmek konusunda da uzmanlıklarını geliştirmektedir. Öte yandan sadece gayrimenkul ve girişim

Gayrimenkul sektörü ile portföy yönetimi endüstrisi bugüne değin hiç olmadığı kadar birbirine yaklaşmış durumdadır. Kuvvetli kasi menkul kıymet portföyü yönetmek olan portföy yönetimi şirketlerimiz artık gayrimenkul portföyü yönetmek konusunda da uzmanlıklarını geliştirmektedir.

sermayesi yatırım fonları alanında faaliyet göstermek üzere kurulan aktif 18 adet portföy yönetimi şirketi olduğu da göz önünde bulundurulduğunda, konunun sektör açısından önemi daha da belirgin hale gelmektedir.

### Genel Görünüm

Halen ülkemizde borsada işlem gören 52 adet GYO mevcut olup, piyasa değerleri toplamı 890 milyar TL iken aktif büyüklükleri 1,5 trilyon TL’ini aşmış durumdadır. Bunlara ilaveten 12 adet şirket GYO’ya dönüşmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu’na başvuru yapmış olup, 12 adet şirket de GYO’ya dönüşümlemlerini tamamlayarak halka arz için Kurul onayı beklemektedir. 1 Mart 2026 tarihi itibarıyla ihraç edilen GYF sayısı 236 adet ve toplam GYF portföy büyüklüğü 214 milyar TL olup, bunların 42 adedi ihracı tamamlanmış PGYFlerden oluşmakta ve PGYFlerin bünyesinde yaklaşık 45 milyar TL tutarında gayrimenkul portföyü bulunmaktadır. Bu yapıların ortak özelliği: bireysel yatırımcıdan farklı olarak profesyonel, uzun vadeli ve ölçekli yatırım yapmalarıdır.

7524 sayılı yasayla yapılan düzenlemeler çerçevesinde 1.1.2025 tarihinden başlamak üzere GYO/GYF’lerin vergilendirilmesinde önemli değişiklikler olmasına rağmen, diğer bir deyişle GYO ve GYF’lerin Kurumlar Vergisi Yasasının 5/1-d maddesinde yer alan kurumlar vergisi istisnasından yararlanabilmek için gayrimenkul kaynaklı karlarının en az %50’sini kar payı olarak dağıtma zorunluluğu aranmasına ve gayrimenkullerden elde edilen kazançlar üzerinden %10 oranında Asgari Kurumlar Vergisi yükümlülüğü getirilmesine rağmen, GYO ve GYF olarak faaliyet göstermek üzere çok sayıda girişimin sürmesi, gayrimenkul sektörünün artık konuya vergi avantajı olarak bakmak



noktasından çıkıp kurumsal yatırımcı olarak rol almanın önemi ile yaklaştıklarını net biçimde göstermektedir.

### Kurumsal Yatırımcıların Fonksiyonu

Sektördeki kurumsal yatırımcıların temel rollerinin başında hiç şüphesiz finansman sağlama gelmektedir. Kurumsal yatırımcılar özellikle büyük ölçekli konut ve turizm projeleri, AVM, ofis, lojistik merkezleri ve karma projeler için uzun vadeli sermaye sağlamaktadır. Türkiye’de bankacılık dışı finansmanın gelişmesi açısından GYO ve GYF’ler giderek daha kritik hale gelmektedir. Ayrıca bu kurumsal yapılar; sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri kapsamında faaliyet göstermekte, değerlendirme zorunluluğu, şeffaflık ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile sektördeki standartları yükseltme ve piyasa disiplinini artırma fonksiyonunu da yerine getirmektedir.

Bu kurumlar sayesinde gayrimenkul; menkul kıymetleşmekte, borsa veya borsa dışında alım satımı kolaylaşmakta, likidite ve derinlik kazanmaktadır. Bu durum gayrimenkulü “duran varlık” olmaktan çıkarıp “finansal varlık” haline getirmiştir. Böylelikle yatırımcılar küçük tutarlarla da büyük projelere güvenilir bir ortamda ortak olabilmektedir. Ancak GYOLar uzun dönemli geçmişleri ile hisse senedi yatırımcıları tarafından yeterince tanınmakla birlikte, GYF ve PGYFler için tabana yayılmış bir talepten bahsetmek henüz mümkün değildir. Elinde GYF katılma belgesi olan bireysel yatırımcı sayısı oldukça sınırlı olup, bu enstrümanın satış-pazarlama ve likiditesini destekleyici önlemlere ihtiyaç bulunmaktadır. GYODER tüm paydaşlarla beraber gerçekleştirdiği 26.05.2025 tarihli PGYF gelişim çalıştayında bu hususla beraber PYS bünyesinde, tapuda, muhasebe ve operasyonda müteahhit düzeyinde ihtiyaç duyulan iyileştirmeleri içeren 30 maddelik bir çalışmayı SPK’ya sunmuş olup Kurul bünyesinde gelişmeleri takip etmektedir.

Öte yandan, kurumsal yatırımcılar gayrimenkulde yeni segmentlerin gelişmesini de sağlamaktadır. Lojistik depolama, veri merkezleri, öğrenci yurtları, turizm yatırımları GYO ve GYFlerin portföylerinde kendine yer bulmaktadır. Buna karşın GYO ve GYFlerin konut alanındaki yatırımlarının sınırlı olduğunu da eklememiz gerekir.

### Stratejiler

Kurumsal yatırımcıların gayrimenkul alanında uyguladıkları temel yatırım stratejilerine bir göz attığımızda karşımıza farklı stratejiler çıkmaktadır:

- Daha çok emeklilik fonları ve sigortaların tercih ettiği, düşük risk – stabil gelir odaklı Core (çekirdek yatırım) stratejisi: Tam dolu ofis / AVM, Uzun vadeli kira sözleşmesi
- Türkiye’de en yaygın strateji olarak karşımıza çıkan Orta risk – değer artırma hedefli Core+ / Value-add stratejisi: Yenileme (renovasyon), Kiracı kalitesini artırma, Boşluk oranını düşürme
- GYF’lerin çok aktif olduğu Yüksek risk – yüksek getiri modeli

Opportunistic (fırsat yatırımı) stratejisi: Arsa alımı, Yarım projeler, Finansal sıkıntıdaki varlıklar

- Türkiye’de kurumsal yatırımcıların büyümesinde en kritik alan: Geliştirme (Development) stratejisi: Sıfırdan proje geliştirme, Konut / karma projeler, Niş Alanlar, Yeni Segmentler
- Gelir odaklı kira stratejisi: Uzun vadeli kira kontratları, Döviz bazlı kiralama (ticari gayrimenkulde)

### Sektörün gelişimi için önümüzdeki dönem beklentileri

Kurumsal yatırımcı perspektifinden bakıldığında, Türkiye’de gayrimenkul sektörünün önümüzdeki dönemdeki gelişimi klasik büyüme hikayesinden daha çok “dönüşüm hikayesi” olarak şekillenecektir.

- Makro tarafta en kritik beklenti: finansmana erişimin normalleşmesidir. Faizlerde düşüş beklentisi ve kredi koşullarında iyileşme konut talebini ve satışları destekleyecek ve proje finansmanının artmasını sağlayacaktır. Gayrimenkul yatırımlarında bekleme döneminden yeniden yatırım dönemine geçiş başlayacaktır.
- Önümüzdeki dönemde piyasa karakteri değişmeye devam edecek ve “hızlı artış” dan “daha dengeli büyüme”ye evrilecektir.
- Kurumsal yatırımcı payı artmaya devam edecektir. Bu husus en kritik yapısal değişim alanıdır. Bunun sonucu olarak daha büyük ölçekli projeler, daha profesyonel varlık yönetimi ve daha kurumsal geliştirme/kira piyasası oluşacaktır.
- Konut tarafında dönüşüm: bireyselden kurumsala geçiş başlayacaktır. Bugün Türkiye’de konut çok büyük oranda bireysel yatırımcı ağırlıklı olmakla birlikte önümüzdeki dönemde: Kiralık konut fonları (rental housing), portföy bazlı konut yatırımı, büyük kiracı/operatör modelinin gelişmesi beklenmektedir. Bu, Avrupa modeline yaklaşım demektir. Ülkemizdeki deprem riskine karşın giderek hızlanmakta olan kentsel dönüşümde GYO ve PGYFlerin rolü ve ağırlığı da giderek artacaktır.
- Ticari gayrimenkulde segment bazlı büyüme devam edecektir. Kurumsal yatırımcılar artık her alana değil, seçici alanlara odaklanmaktadır. Lokasyon + kalite ayrımı çok keskinleşecektir. Öne çıkacak segmentler: Lojistik Depolar (e-ticaret etkisi), Veri Merkezleri, Turizm/Otel yatırımları ve Karma Projelerdir. Zayıflayan alanlar ise eski nesil ofisler ile zayıf AVM’ler olarak belirtilebilir.
- Teknoloji ve veri (PropTech) devrimi gayrimenkul alanında da kendini göstermektedir. Yapay zeka ve veri analitiği yatırım kararlarının merkezine gelecektir. 2026 itibarıyla gayrimenkulde AI kullanım oranı %75’e ulaşmış durumdadır. Değerleme, kira projeksiyonu, lokasyon analizi artık veri bazlı yapılmaktadır. Bunun kurumsal yatırımcı için anlamı: “İçgüdü değil, algoritma ile yatırım”dır.
- ESG ve sürdürülebilirlik konuları gündemde yerini koruyacaktır. İklim riski, finansmana erişimde daha da kritik faktör haline gelecektir. Enerji verimli binalar daha kolay finansman bulacak ve daha yüksek değerlendirme alacaktır.

Özetlemek gerekirse önümüzdeki dönemde Türkiye gayrimenkul sektörü daha kurumsal, daha veri odaklı, daha seçici, daha sürdürülebilir bir yapıya evrilecektir. Kurumsal yatırımcı payının artması Türkiye gayrimenkul piyasasının daha sağlıklı büyümesi açısından kritik önemdedir.

# İnşaat Sektörü ve NST - İş Portföy İnşaat Sektörü Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)



Zafer İsmail ANIK

Kıdemli Portföy Yönetim Uzman Yardımcısı  
Hisse Senedi Portföy Yönetimi Bölümü  
İş Portföy

2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla, faiz indirim döngüsünden olumlu etkilenmesi beklenen sektörlerin başında inşaat sektörü gelmektedir. Faiz indirim sürecinin belirli bir patika doğrultusunda ilerlemesiyle birlikte, düşük faizli konut kredisi imkânına yönelik beklentiler artmakta; bu durum, inşaat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisselerini daha görünür hâle getirmektedir. Orta ve uzun vadede ise dönemsel olarak ortaya çıkan uygun finansman koşulları, konut sektörüne yatırım yapmak isteyen bireyler için önemli fırsatlar sunmaktadır.

Buna ek olarak, borsada işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının (GYO) tarihsel olarak yüksek iskonto ile net aktif değerlerinin altında işlem görmesi, bu sektöre yatırım yapmak için görece güvenli bir giriş noktası oluşturmaktadır. Şirketlerin mevcut piyasa değerlerinin net aktif değerlerine ve kâr çarpanlarına göre iskontolu olması ile birlikte, önümüzdeki dönemlerde varlık değerleri ve kârlılıklarda beklenen artış, hisse senetlerini getiri açısından cazip kılmaktadır.

Merkez Bankası'nın uyguladığı istikrarlı para politikası çerçevesinde faiz indirim döngüsünün devam etmesi beklenmektedir. Bu süreç, konut finansmanına erişimi kolaylaştırarak sektör genelinde pozitif bir etki yaratacaktır. Geçmiş yıllarda inşaat sektörü, Türkiye'nin Gayrisafi Yurt İçi Hasılası (GSYH) büyümesinde lokomotif bir rol üstlenmiştir. Gelecekte de konut arzını artırmaya yönelik çalışmalar ve finansman koşullarındaki iyileşmeler, sektörün uzun vadeli büyüme potansiyelini desteklemektedir.

Bununla birlikte, inşaat faaliyetlerindeki artışa paralel olarak yapı malzemelerine olan talebin yükselmesi; çimento, hazır beton ve diğer yapı malzemelerinde fiyat dalgalanmalarına yol açabilir. Bu durumun, taş ve toprak sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin ciro ve kârlılıklarına olumlu yansımaları beklenmektedir. Kentsel dönüşüm projelerinin hız kazanması ve konut arzını artırmaya yönelik politikalar, söz konusu sektör için önemli katalizörler arasında yer almaktadır.

NST - İnşaat Sektörü Fonumuz, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının yanı sıra taş-toprak ve inşaat-taahhüt sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlere de yatırım yapmaktadır. Küresel ölçekte devam etmesi beklenen faiz indirim döngüsünün hem yurt içinde hem de yurt dışında faaliyet gösteren taahhüt şirketlerinin üstlendikleri proje sayısı ve kontrat büyüklüklerinde artışa katkı sağlaması öngörülmektedir. Ayrıca fon, demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlere de yatırım yapmaktadır. Döngüsel bir yapıya sahip olan bu sektörde, mevcut düşük ürün fiyatları ile birlikte kur ve emtia fiyatlarındaki olası volatiliteler, şirketlerin ciro ve kârlılıkları üzerinde belirleyici olacaktır.

Fonun genel yatırım stratejisi incelendiğinde, NST - İş Portföy İnşaat Sektörü Hisse Senedi Fonu'nun, Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'lar, inşaat taahhüt şirketleri ve yapı malzemesi üreticilerine yatırım yapmayı hedeflediği görülmektedir. Fon toplam değerinin en az %80'i; inşaat ve gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren ya da bu sektörlere ürün ve hizmet sağlayan şirketlerin paylarına ve bu paylardan oluşan endeksleri takip eden borsa yatırım fonlarına yönlendirilmektedir. Ayrıca, ilgili paylara dayalı türev araçlar ve varantlar da fon portföyüne dâhil edilebilmektedir.

Fonun yatırım yaklaşımı, net aktif değerine göre iskontolu işlem gören GYO'lar ile piyasa fiyatı görece düşük seviyelerde bulunan inşaat sektörü şirketlerine yatırım yaparak getiri elde etmeye dayanmaktadır. Fonun karşılaştırma ölçütü; %50 BIST GYO Getiri Endeksi, %15 BIST Taş Toprak Getiri Endeksi, %15 BIST Metal Ana Getiri Endeksi, %10 BIST İnşaat Getiri Endeksi ve %10 BIST-KYD Repo (Brüt) Endeksi olarak belirlenmiştir. Aktif olarak yönetilen fon, piyasa zamanlaması ve varlık seçimi yoluyla ölçütüne göre ilave getiri sağlamayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda, piyasa koşullarına bağlı olarak hem hisse seçimleri hem de sektörel dağılım dinamik bir şekilde değiştirilebilmektedir.

Son dönemde GYO'lara yönelik yapılan vergi düzenlemeleri ile temettü dağıtımı teşvik edilmiştir. Özellikle kira getirisi yüksek gayrimenkullerden oluşan portföylere sahip GYO'ların temettü verimleri, Borsa İstanbul'daki birçok sektöre kıyasla daha yüksek seviyelerdedir. Ayrıca, fon aracılığıyla bu şirketlere yatırım yapılması durumunda, elde edilen temettüler üzerinden stopaj ödenmemesi önemli bir avantaj sunmaktadır.

Fon performansı açısından değerlendirildiğinde, portföyün ağırlıklı olarak GYO hisselerinden oluşması nedeniyle, faiz indirimlerinin devam etmesiyle birlikte inşaat sektöründe beklenen canlanmanın fon getirilerine olumlu yansımaları öngörülmektedir. Konut kredisi koşullarındaki iyileşme de GYO'ların varlık değerlerinde artışa yol açarak hisse performanslarını destekleyebilir.

Sonuç olarak, fon aktif yönetim anlayışıyla; güçlü kâr beklentisine sahip, cazip değerlemelerle işlem gören ve yüksek büyüme potansiyeli sunan şirketlere odaklanmaktadır. Doğrudan gayrimenkul yatırımlarının likidite ve işlem maliyetleri ve komisyon açısından dezavantajlı olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu fon yatırımcılara daha likit bir alternatif sunmaktadır. Faiz indirim döngüsünün inşaat sektörü üzerindeki etkisinden faydalanmak isteyen yatırımcılar için İş Portföy İnşaat Sektörü Hisse Senedi Fonu'nun avantajlı bir yatırım aracı olduğunu düşünüyoruz.

# NLE Fonu Yönetim Stratejisi



Ömer Can YILDIRIM

Fon Yöneticisi  
Nurol Portföy

## 2026 Makroekonomik Gerçeklikleri ve GYO Sektöründe Değer Odaklı Yaklaşım

Geçtiğimiz aylarda piyasanın ana senaryosu olan faiz indirim döngüsü; başta Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimler ve enflasyonun öngörülenden yavaş düşmesiyle ötelenmiştir. Bu zorlu makroekonomik konjonktür, gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) sektöründe şirketler arası belirgin bir ayrışma yaratmıştır. Özellikle doğrudan konut satışı üzerinden değer yaratan şirketler, bu dönemde ticari gayrimenkul odaklı GYO'lara kıyasla performans açısından geri kalmıştır. NLE (Emlak Sektörü Hisse Senedi Fonu) yönetimi olarak, piyasa dinamiklerindeki bu ayrışmayı portföy taktiksel ağırlıklarımıza yansıtıyoruz.

### Yeni Konjonktürde Taktiksel Dağılım ve Ticari GYO Ağırlığı

İçinde bulunduğumuz 2026 yılının ilk yarısı itibarıyla, artan faiz baskısını bertaraf etmek adına portföyümüzde ticari gayrimenkul ağırlığı yüksek GYO'ların payını artırmış bulunuyoruz. Perakende sektöründeki güçlü görünümün desteklediği ciro kiralari ve manşet enflasyonun üzerinde güncellenen sabit kiralarla istikrarlı nakit akışı yaratan bu şirketler, portföyümüzün mevcut piyasa atmosferinde ana omurgası konumundadır. 2026 yılı sonu beklentilerine göre 6-7 yıl seviyesinde kira geri dönüş çarpanıyla fiyatlanan bu şirketlerin; aşağı yönlü risklerinin sınırlı, yukarı yönlü ise halen anlamlı potansiyel barındırması sebebiyle ağırlıklarının korunmasını hedefliyoruz. Reel piyasada kira geri dönüş sürelerinin 15-20 yıl bandında olduğu düşünüldüğünde, hisselerdeki mevcut çarpanlar rasyonel bir risk-getiri profili sunmaktadır.

### Temettü Gerçekliği ve Finansman Yükünün Etkisi

2026 yılı, vergi avantajları ve temettü kapasitelerinin hisse fiyatlamalarına doğrudan etki ettiği bir dönemdir. 2025 yılı kazançlarını 2026'da dağıtan GYO'lar arasında, görece yüksek verimle temettü açıklayan şirketler piyasadaki bugüne kadar pozitif ayrışmayı sürdürmüştür. Ancak, gayrimenkul projeleri kaynaklı borçluluk sonucu oluşan yüksek finansman giderleri, bazı şirketlerin taşınmaz kazançlarını törpüleyerek kâr dağıtımlarını sınır-

lamıştır. Bu dinamikler ışığında fon portföyümüz; düşük borçluluk oranına sahip, kâr dağıtım kapasitesi yüksek ve finansman gideri baskısı hissetmeyen şirketler ekseninde, daha defansif ve öngörülebilir bir yapıda kurgulanmaya devam etmektedir.

### Proje Geliştiricilerinde Muhasebesel Dinamikler ve Finansal Görünürlük

Proje geliştiricilerinde çeyreklik gelir tabloları ağırlıklı olarak teslimatlar ışığında şekillenmektedir. Geçmişte maliyetleri netleşmiş projeler, muhasebe kuralları gereği ancak teslimat aşamasında finansallara yansımaktadır. Özellikle teslim takvimlerindeki değişimler ve enflasyon muhasebesi uygulamalarındaki farklı endeksleme yöntemleri, raporlanan kârlılıkları etkileyen temel unsurlar haline gelmiştir. Sonuç olarak, projelerin temel operasyonel performansından ziyade, enflasyon muhasebesinin uygulanmasındaki metodolojik varsayım farklılıkları, şirketlerin gelir tablolarında ayrışan kârlılık marjlarıyla raporlanmasına zemin hazırlamıştır.

Bununla birlikte, ertelenmiş vergi giderleri de finansalları etkileyen diğer bir önemli husustur. Taşınmaz kazancının %50'sini dağıtacak şirketler %10 kurumlar vergisine tabi olacakken; ertelenmiş vergi yükümlülüğünün kimi şirketler tarafından %30, kimileri tarafından %10 ayrılması gelir tabloları ve özkaynaklarda belirgin farklılıklar yaratmıştır.

Tüm bu muhasebesel dinamiklere ve yüksek faiz ortamına rağmen, şirketlerin gayrimenkul portföylerinin rayiç değerleri dikkate alındığında %60-80 seviyelerindeki net aktif değer (NAD) iskontosu tezi geçerliliğini korumaktadır. Fonun yaklaşık %25'lik dilimini oluşturan bu alanda, sadece mevcut projeleriyle gerçek katma değer yaratan spesifik şirketlerde seçici pozisyonlanmaya devam ediyoruz.

**Özetle;** NLE fonu yönetimi, ticari gayrimenkullerin enflasyon korumalı nakit akışını portföyün defansif temeli olarak konumlandırırken, konut geliştiricilerindeki derin iskontoları da rasyonel bir değer yatırımı çerçevesinde değerlendirmeye devam etmektedir.

# Dijitalleşme, finansal ortamı yeniden şekillendirirken fırsatları ve riskleri artırıyor



## Consumer Finance Risk Monitor 2026



**E**konomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Mart 2026'da, Tüketici Finansmanı Risk İzleme (Consumer Finance Risk Monitor 2026) raporunun ikinci baskısını yayımladı. Rapor, finansal ürün ve hizmetlerin tüketicilerinin karşılaştığı eğilimler ve risklerle ilgili dünya genelindeki 60 ülke ve ekonomiden toplanan verilerin analizini sunmaktadır. Genel olarak, bu tüketiciler geniş bir fırsat ve risk yelpazesıyla karakterize edilen karmaşık ve dinamik bir finansal ortamla karşı karşıyadır.

Artan yaşam maliyeti baskıları ve finans sektörünün hızlı dijitalleşmesi gibi gelişmeler, tüketicilerin giderek daha karmaşık finansal ürün ve hizmetlerle karşılaşma riskini artırıyor; bu da dolandırıcılığa maruz kalma riskini yükseltebilir, dijital dışlanmayı artırabilir ve düzenleyici boşluklar yaratabilir. Riskler, daha geniş faaliyet ortamından, talep tarafındaki zayıflıklardan veya finansal hizmet sağlayıcıları ve aracılarının davranışlarından kaynaklanabilir ve birbirine eklenerek tüketicilerin finansal refahını ve finansal piyasalara olan güvenini etkileyebilir.

### Dijitalleşmenin artması

Dijitalleşme, finansal ortamı yeniden şekillendiriyor ve fırsatları ve riskleri artırıyor. Bu bağlamda, finansal dolandırıcılık ve sahtecilik, finansal tüketicilerin karşılaştığı en önemli faaliyet-ortamı riskleri olup, yargı bölgelerinin %85'i tarafından en önemli endişe olarak tanımlanmaktadır. Artan dijitalleşme, ortalama, sosyal mühendislik saldırıları, kimlik hırsızlığı ve yapay zeka tarafından üretilen sahte içerik dahil olmak üzere dijital dolandırıcılık ve sahtekarlıkların hızlı yükselişini ve karmaşıklığını artırıyor. Ayrıca politika yapıcılar, düzenleyiciler ve denetçiler için giderek zorlaşan bir ortam yaratıyor.



Dijitalleşme daha fazla finansal kapsama sağlasa da düşük dijital veya finansal okuryazarlığa sahip tüketicilerin geride kalma riskleri veya algoritmik karar vermenin önyargılı sonuçlarını devam ettirmesi gibi yeni dışlanma biçimlerini de getirebilecektir. Dijital arayüzler bilgiyi daha kullanıcı dostu ve erişilebilir hale getirebilirken, hızlı dijital yenilik yeni anlaşılmayan kaynaklar da ortaya koyup müşteri destek kanallarını zayıflatabilir. Ayrıca, yeniliğin hızlı ilerlemesi, yeni ürün ve hizmetler etrafında yetersiz veya hiç olmayan engellere yol açabilir. Örneğin, rapor bazı yargı bölgelerinde yatırım ürünleri için sınırlı düzenlemeler (örneğin, kripto varlık sağlayıcıları için lisanslama gereklilikleri) ve tüketiciler için sınırlı başvuru seçenekleri olduğunu vurguluyor.

### **Yüksek tüketici borcu seviyeleri ve maliyetleri**

Yüksek tüketici borcu seviyeleri, talep tarafında ikinci en önemli (%63) risk olup, hanehalkı finansal dayanıklılığı için bir baskı noktası oluşturuyor. Dijital kredi kanallarının hızlı yayılması, çevrimiçi krediler ve kredi benzeri ürünler dahil olmak üzere, krediye kolay erişim sağlar ancak borçlanmanın gerçek maliyetini gizleyebilir veya sağlam uygunluk değerlendirmelerini atlayabilir. Erişim kolaylığı, yaşam maliyeti baskıları gibi mevcut ekonomik koşullarla birleşince, tüketicilerin borç yüklerini artırmasına yol açmıştır.

Finansal hizmet sağlayıcıları ve araçların davranışları da tüketici borç seviyelerini etkileyebilir. Finansal ürün ve hizmetlerin etkisiz açıklamaları, tüketicilerin karşılaştığı en önemli davranışla ilgili risktir ve yanıt veren yargı bölgelerinin %44'ü tarafından tespit edilmiştir. Ayrıca, "finfluencer"ların ortaya çıkışı, finansal sektördeki tüketicilere kötü yatırım tavsiyeleri gibi sağlıksız tavsiyelerin artmasına yol açmış ve böylece ihtiyaçlarına en uygun olmayan finansal ürünler kullanma veya finansal kararlar alma olasılığını artırmıştır.

### **Ürün karmaşıklığı**

Finans sektöründeki hızlı inovasyon, yeni türde finansal ürün ve hizmetlerin geliştirilmesi dahil, tasarruf etmek, borçlanmak ve yatırım yapmak isteyen finansal tüketicilere birçok fayda sağlamaktadır.

Aynı zamanda yenilik, finansal ürün ve hizmetlerde daha fazla karmaşıklığa yol açabilir ve bu da firmalar ile tüketiciler arasındaki bilgi uçurumunu genişletme riski taşımaktadır. Bu durum

özellikle, 2025 yılında yatırım sektöründe potansiyel tüketici zararlarının önde gelen kaynaklarından biri olan dijital varlıklar için geçerlidir (yaklaşık %80 yargı bölgesi tarafından tespit edilmiştir). Tüm finansal ürün sektörlerinde ortaya çıkabilen ürün karmaşıklığından kaynaklanan zorluklar, genellikle güvenilmez bilgiler, koruyucu bariyerlerin eksikliği, agresif pazarlama taktikleri ve bazı durumlarda lisanssız sağlayıcıların varlığı nedeniyle daha da yoğunlaşıyor; bunların tümü tüketici zararını artırabilir. Bu özellikle, yatırım sektöründeki tüketici şikayetlerinin en önemli konuları olan ücretler ve komisyonlar, kötü tavsiye ve yanlış satış ile yeterli açıklamaların eksikliğinde görülmektedir.

### **Önerilen önlemler**

Rapor, G20/OECD Yüksek Düzey Finansal Tüketici Koruma İlkeleriyle uyumlu, etkili finansal tüketici koruma çerçevelerinin, mevcut ve ortaya çıkmakta olan risklerin ele alınması için hayati önemi olduğunu vurgulamaktadır. Bu çerçeveler, tüketicilere adil ve sorumlu muamele sağlanmasından, güven ve finansal refahı güçlendirmeye ve tüketicinin zararını önlemeye yardımcı olur. Ayrıca rapor, SupTech, veri analitiği ve risk tabanlı izleme gibi araçlar aracılığıyla suistimalleri tespit etmek ve ele almak için güçlü piyasa davranışı denetimi ve denetimi çağrısında bulunmaktadır. Ek olarak, finansal otoriteler, siber güvenlik kurumları, düzenleyiciler, kolluk kuvvetleri, sektör ve tüketici grupları arasında koordineli eylemlerin, dolandırıcılık ve sahtekarlık gibi sektörler arası zorluklarla başa çıkma kapasitesini artırmaya yardımcı olabileceği belirtiliyor. Son olarak, tüketicilere bilinçli finansal kararlar vermeleri için ihtiyaç duydukları araçlar, beceriler ve yetkinlikleri sağlayarak güçlendirmek önemlidir.

Tam rapora buradan ulaşılabilir: [https://www.oecd.org/en/publications/consumer-finance-risk-monitor-2026\\_61f7d-be0-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/consumer-finance-risk-monitor-2026_61f7d-be0-en.html).

OECD'nin finansal tüketici koruması, eğitim ve kapsayıcılık konusundaki çalışmaları hakkında daha fazla bilgiyi buradan öğrenebilirsiniz: <https://www.oecd.org/en/topics/financial-consumer-protection-and-education.html>

*\*Rapor özeti OECD tarafından dergimiz için hazırlanmıştır. Dünya çapında 60 yargı bölgesinden alınan orijinal verilere dayanan Consumer Finance Risk Monitor 2026 küresel değerlendirmenin ikinci baskısıdır. Rapor, finansal tüketicilerin küresel olarak karşılaştığı eğilimler, sorunlar ve risklerin analizi ile 107 hükümet bakanlığı ile finansal otoritesinin görüşlerini senzelemektedir.*

## Gelişmekte Olan Ekonomilerde Emeklilik Tasarruflarını Güçlendirmek



Dr. Seda PEKSEVİM

Kurucu ve Yönetici Direktör  
Pensión Research and Consulting

### Davranışsal Ekonomi ve Teknolojik Araçların Rolü

*Dijital altyapıların gelişmesi, mobil tasarruf araçlarının yaygınlaşması ve otomatik yatırım stratejileri gibi uygulamalar emeklilik sistemlerinin daha kapsayıcı ve sürdürülebilir hale gelmesine katkı sağlamaktadır.*

Küresel emeklilik sistemleri son yıllarda önemli bir dönüşüm sürecinden geçmektedir. Artan yaşam beklentisi, demografik yaşlanma ve işgücü piyasalarındaki değişimler, birçok ülkede emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliği konusunda yeni tartışmalar doğurmuştur. Özellikle gelişmekte olan ekonomiler için temel politika sorunu iki yönlüdür: Bir yandan emeklilik sistemlerinin kapsayıcılığını artırmak, diğer yandan bireylerin emeklilik döneminde yeterli ve sürdürülebilir bir gelir elde etmesini sağlamak. Son yıllarda bu hedeflere ulaşmada yalnızca geleneksel politika araçlarının yeterli olmadığı görülmüş ve davranışsal ekonomi ile dijital teknolojilerin sunduğu yeni araçlar politika tasarımı giderek daha fazla kullanılmaya başlanmıştır.

#### Geleneksel Politika Araçlarının Sınırları

Emeklilik tasarruflarını teşvik etmek için uzun yıllar boyunca vergi teşvikleri, işveren katkıları veya devlet destekleri gibi araçlar kullanılmıştır. Bu araçlar birçok ülkede önemli katkılar sağlamış olsa da özellikle kayıt dışı istihdamın yüksek olduğu ekonomilerde emeklilik sistemlerinin kapsayıcılığını artırmakta sınırlı kalabilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde çalışanların önemli bir bölümü informal sektörde yer almakta veya düzensiz gelir elde etmektedir.

Bu durum, düzenli katkı gerektiren emeklilik sistemlerine katılımı zorlaştırmaktadır. Bu nedenle politika yapımcılar giderek daha fazla şekilde finansal teknolojilerden ve davranışsal politika araçlarından yararlanan yenilikçi yaklaşımlara yönelmektedir.

#### Davranışsal Ekonominin Emeklilik Tasarruflarındaki Rolü

Davranışsal ekonomi literatürü, bireylerin uzun vadeli tasarruf kararlarında çoğu zaman tamamen rasyonel davranmadığını göstermektedir. Özellikle “bugüne aşırı odaklanma” (present bias) olarak bilinen eğilim, bireylerin gelecekteki emeklilik ihtiyaçlarını yeterince dikkate almamalarına yol açabilmektedir. Bunun yanı sıra finansal kararların karmaşıklığı, bilgi eksikliği ve karar erteleme eğilimi de emeklilik tasarruflarını olumsuz etkileyen faktörler arasında yer almaktadır.

Bu nedenle emeklilik sistemlerinin tasarımı birey davranışlarını dikkate alan politika araçlarının kullanılması giderek daha önemli hale gelmektedir. Otomatik katılım sistemleri bu yaklaşımın en bilinen örneklerinden biridir. Bu sistemlerde çalışanlar varsayılan olarak emeklilik planına dahil edilir ve sistemden çıkmak isteyen bireylerin aktif bir karar vermesi gerekir. Araştırmalar, bireylerin çoğunlukla

varsayılan seçenekleri değiştirmedini göstermekte ve bu durum tasarruf oranlarının artmasına katkı sağlamaktadır.

### Teknolojinin Emeklilik Sistemlerine Katkısı

Dijital teknolojiler emeklilik sistemlerinin kapsayıcılığını arttırmada önemli fırsatlar sunmaktadır. Mobil uygulamalar, dijital kimlik sistemleri ve fintech altyapıları sayesinde bireyler emeklilik hesaplarını daha kolay yönetebilmekte ve küçük tutarlarda tasarruf yapabilmektedir.

Örneğin Meksika'da geliştirilen mobil uygulamalar bireylerin cep telefonları üzerinden emeklilik hesaplarını takip etmelerine ve gönüllü katkı yapmalarına olanak tanımaktadır. Hindistan'da ise dijital kimlik sistemleri ve mobil ödeme altyapıları kullanılarak düşük gelirli veya kayıt dışı çalışanlara yönelik mikro emeklilik tasarruf programları geliştirilmiştir. Bu tür uygulamalar, emeklilik sistemlerinin daha kapsayıcı hale gelmesine katkı sağlamaktadır.

Teknoloji aynı zamanda emeklilik sistemlerinde şeffaflığı artırarak bireylerin sisteme olan güvenini güçlendirmektedir. Katılımcıların hesaplarını kolayca takip edebilmesi, yatırım performansını görmesi ve gelecek emeklilik gelirine ilişkin projeksiyonlara ulaşabilmesi tasarruf kararlarını olumlu yönde etkileyebilmektedir.

### Türkiye Deneyimi: Otomatik Katılımın Getirdikleri

Türkiye'de bireysel emeklilik sistemi 2003 yılında kurulmuş, 2017 yılında ise sisteme otomatik katılım uygulaması eklenmiştir. Bu uygulamanın temel amacı emeklilik tasarruflarını artırmak ve çalışanların sisteme katılımını kolaylaştırmaktır.

Otomatik katılım sayesinde kısa sürede çok sayıda çalışan sisteme dahil edilmiş olsa da sistemde kalıcılık oranları zaman içinde önemli bir politika tartışması konusu olmuştur. Bu deneyim, otomatik katılım mekanizmasının tek başına yeterli olmadığını; güven ve finansal farkındalık gibi unsurların da emeklilik tasarruflarının artırılmasında önemli rol oynadığını göstermektedir.

*Gelişmekte olan ülkelerde çalışanların önemli bir bölümü informal sektörde yer almakta veya düzensiz gelir elde etmektedir. Bu durum, düzenli katkı gerektiren emeklilik sistemlerine katılımı zorlaştırmaktadır. Bu nedenle politika yapımcılar giderek daha fazla şekilde finansal teknolojilerden ve davranışsal politika araçlarından yararlanan yenilikçi yaklaşımlara yönelmektedir.*

Dijital teknolojiler emeklilik sistemlerinin kapsayıcılığını arttırmada önemli fırsatlar sunmaktadır. Mobil uygulamalar, dijital kimlik sistemleri ve fintech altyapıları sayesinde bireyler emeklilik hesaplarını daha kolay yönetebilmekte ve küçük tutarlarda tasarruf yapabilmektedir.

Türkiye örneği bu açıdan önemli bir politika laboratuvarı niteliğindedir. Davranışsal araçların doğru tasarlanması ve destekleyici politika araçlarıyla birlikte uygulanması, emeklilik sistemlerinin uzun vadeli başarısı açısından kritik görünmektedir.

### Emeklilik Sistemlerinin Geleceği

Gelişmekte olan ülkelerde emeklilik sistemlerinin geleceği büyük ölçüde davranışsal ekonomi ve teknolojik inovasyonların birlikte kullanılmasına bağlı görünmektedir. Dijital altyapıların gelişmesi, mobil tasarruf araçlarının yaygınlaşması ve otomatik yatırım stratejileri gibi uygulamalar emeklilik sistemlerinin daha kapsayıcı ve sürdürülebilir hale gelmesine katkı sağlamaktadır.

Aynı zamanda yaşam döngüsü fonları gibi otomatik yatırım stratejileri, bireylerin yaşları ilerledikçe portföy riskinin kademeli olarak azaltılmasını sağlayarak daha dengeli emeklilik gelirleri oluşturulmasına yardımcı olmaktadır.

Sonuç olarak emeklilik sistemlerinin başarısı yalnızca mali sürdürülebilirlik veya düzenleyici çerçeve ile değil; aynı zamanda birey davranışlarını doğru şekilde analiz eden ve teknolojinin sunduğu imkanları etkin biçimde kullanan politika tasarımlarıyla yakından ilişkilidir. Davranışsal ekonomi ve teknolojinin birlikte kullanıldığı yenilikçi yaklaşımlar, gelişmekte olan ekonomilerde emeklilik sistemlerinin kapsayıcılığını artırma ve uzun vadeli tasarrufları güçlendirme açısından önemli fırsatlar sunmaktadır.

### Yazar Hakkında

Dr. Seda Peksevim, emeklilik sistemleri, davranışsal finans ve uzun vadeli tasarruf politikaları üzerine çalışmalar yürütmektedir. Çalışmaları özellikle gelişmekte olan ülkelerde emeklilik sistemlerinin tasarımı, bireysel emeklilik politikaları ve davranışsal ekonomi uygulamalarına odaklanmaktadır.



## Yapay Zeka Çağında Fintech: Kurumların Dönüşümü ve infina'nın Vizyonu

*Geleneksel ön ofis ve operasyon ayırımına dayanan mimari, yerini tüm varlık sınıflarını tek bir bakış açısıyla değerlendirebilen entegre platformlara bırakıyor.*



**Haldun DEĞİRMENCI**

Mühendislik Direktörü  
infina

**K**üresel finans sektörü, yapay zeka teknolojilerinin hızla olgunlaşmasıyla birlikte tarihinin en köklü dönüşümlerinden birini yaşıyor. Algoritmik işlem sistemlerinden robo danışmanlığa, risk analizinden regülasyon uyumuna kadar geniş bir yelpazede yapay zeka artık finansın ayrılmaz bir parçası. Bu dönüşüm, özellikle sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar için hem büyük fırsatlar hem de yeni beklentiler ortaya koyuyor.

### Fintech'te Yapay Zekanın Yükselişi

Yapay zeka, özellikle fintech ekosisteminde yalnızca bir verimlilik aracı olmanın ötesine geçti. Makine öğrenmesi algoritmaları bugün piyasa tahminlemesinden müşteri davranış analizine, dolandırıcılık tespitinden kişiselleştirilmiş yatırım tavsiyelerine kadar pek çok kritik süreçte aktif rol üstleniyor. Öngörücü analitik modelleri, devasa veri kümelerinden anlamlı örüntüler çıkararak yatırım yöneticilerine daha bilinçli karar alma imkânı sunuyor. Öte yandan yapay zeka destekli otomasyon, operasyonel yükü azaltarak kurumların stratejik önceliklere odaklanmasını sağlıyor.

### Kurumların Değişen İhtiyaçları

Sermaye piyasası kurumları-aracı kurumlar, portföy yönetimi şirketleri, emeklilik şirketleri ve saklama kuruluşları-artık yalnızca kaliteli değil, aynı zamanda "akıllı" uygulamalar talep ediyor. Gerçek zamanlı veri akışı, anlık risk ve performans takibi, regülasyon uyumunda otomasyon ve bütüncül portföy yönetimi gibi başlıklar, kurumların teknoloji ortaklarından beklediği temel yetkinlikler arasında yer alıyor. Gün sonu mutabakatları, entegrasyonların hatasız işlemesi ve kap-

samlı raporlama altyapısı gibi operasyonel süreçlerin de dijital zekâyla desteklenmesi kaçınılmaz hale geldi.

Bu noktada varlık yönetimi teknolojilerinde yaşanan evrim dikkat çekici. Geleneksel ön ofis ve operasyon ayırımına dayanan mimari, yerini tüm varlık sınıflarını tek bir bakış açısıyla değerlendirebilen entegre platformlara bırakıyor. IBOR (Investment Book of Record) gibi yeni nesil altyapılar, portföy yöneticilerine gün için gerçek zamanlı pozisyon takibi imkânı sunarak karar süreçlerini temelden dönüştürüyor.

### infina Olarak Yapay Zekaya Bakışımız

infina olarak 30 yıldır "Innovation for Finance" vizyonuyla sermaye piyasalarının dijital dönüşümüne öncülük ediyoruz. Birikimimiz, finansal kurumların değişen ihtiyaçlarını, regülasyonların yönünü ve teknolojinin gerçek değeri nerede ürettiğini derinlemesine okuma yetkinliği kazandırdı. Bu sayede teknolojiyi yalnızca geliştiren değil; onu sektör için güvene, verimliliğe ve sürdürülebilir büyümeye dönüştüren bir çözüm ortağı olarak hareket ediyoruz.

Yapay zeka ve makine öğrenmesi, stratejimizin merkezinde yer alıyor. 2019 yılında bünyemizden doğan Öneriver spin-off'umuz ile robo danışmanlık alanında öncü adımlar attık. TÜBİTAK-Eureka projesi olarak başlayan bu girişim, Black & Litterman modeli ile makine öğrenmesini harmanlayarak Türkiye piyasasına özgü bir robo danışmanlık çözümü ortaya koydu. Bugün bankalar ve emeklilik şirketleri aracılığıyla on binlerce yatırımcının varlıklarının yönetimine katkı sağlıyoruz.

Ancak bizim için yapay zeka yalnızca müşteriye sunulan bir ürün değil, aynı zamanda

kendi iç süreçlerimizi dönüştüren bir güç. Yazılım geliştirme yaşam döngümüzün kritik aşamalarında, özellikle CI/CD süreçlerimizde, yapay zekayı aktif olarak kullanmaya başladık. Geliştirme (development) aşamasında kod kalitesini artıran yapay zeka destekli öneriler ve otomatik kod inceleme mekanizmaları, test aşamasında ise akıllı test senaryosu üretimi ve regresyon testlerinin önceliklendirilmesi gibi uygulamalar, ekipleimizin verimliliğini önemli ölçüde yükseltti. Bu sayede hata tespit süreleri kıaldı, dağıtım döngüleri hızlandı ve mühendislerimiz rutin görevler yerine katma değeri yüksek geliştirme çalışmalarına odaklanabilir hale geldi. Yapay zekayı önce kendi mutfağımızda deneyimlemek, müşterilerimize sunduğumuz çözümlerin güvenilirliğini ve olgunluğunu da doğrudan besliyor.

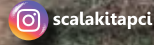
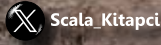
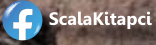
Bunun ötesinde, yapay zekanın bizim için insan emeğinin yerini alan değil, onu tamamlayan bir güç olduğunu söylemekte de fayda var. Algoritmamızın sürekli güncellenmesi, parametre setlerinin piyasa koşullarına uyarlanması ve müşteri ihtiyaçlarına göre özelleştirilmesi, her aşamada insan uzmanlığını gerektiriyor. Doktora derecesine sahip akademisyenlerin liderlik ettiği Ar-Ge ekibimiz, üniversitelerle iş birliği içinde yapay zeka, blok zincir ve tokenizasyon alanlarında yoğun çalışmalar yürütüyor.

Önümüzdeki dönemde yapay zekanın sermaye piyasasındaki rolünün katlanarak büyüyeceğine inanıyoruz. Bu büyümeyi sağlıklı bir şekilde yönetmenin yolu ise teknolojiyi insan bilgisine harmanlayan, regülasyonlara uyumlu ve müşteri odaklı çözümler geliştirmekten geçiyor. infina olarak bu dönüşümün yalnızca takipçisi değil, mimarı olmaya devam edeceğiz.

**SCALA Kitapçı**  
"Dünyanıza değer katar"  
30.yıl

her kitap başka bir yolculuk...

[scalakitapci.com](http://scalakitapci.com)



# YARIŞMAMIZA KATILIN, KİTAP KAZANIN!

Dergimizin Fon Dünyası (Ocak-Mart 2026 sayısı) yazıları içinde yer alan bilgilerden derlenen aşağıdaki soruların doğru cevaplarını **27 Temmuz 2026** tarihine kadar [info@kyd.com.tr](mailto:info@kyd.com.tr) adresine ileten 10 okuyucumuza Scala Kitapçı'nın bu sayfada tanıtımı yer alan kitaplarından hediye ediyoruz.

Bol şanslar!

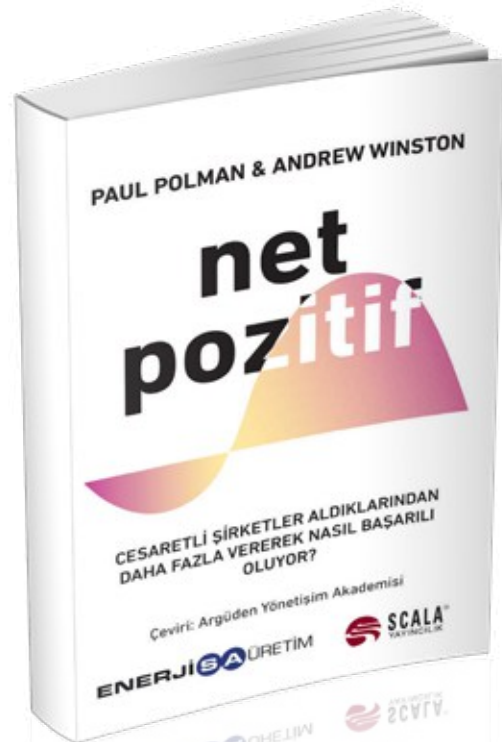
01

Dünyanın en büyük tematik fon pazarı neresidir?

02

Hedge fonu yöneticisi Elliott hangi özelliğiyle tanınmıştır?

**Geniş tanıtım Kitap Köşesi bölümümüzde yer almaktadır.**



ATP

## Sermaye Piyasalarında Yeni Dönem: Rekabet Artık Teknolojiyle Değil, Teknolojiyle Yarattılan Değerle Ölçülüyor

“ Sermaye piyasalarında rekabet dinamikleri köklü bir şekilde değişiyor. Yatırımcı beklentilerinin arttığı bu dönemde, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri için teknoloji artık bir operasyonel destek aracı değil, doğrudan büyümenin ve güvenin belirleyicisi haline geliyor. ATP Büyümeden Sorumlu Kıdemli Genel Müdür Yardımcısı Onur Yavuz ile bu dönüşümün dinamiklerini ve ATP Tradesoft'un küresel vizyonunu konuştuk.



Onur YAVUZ

Büyümeden Sorumlu Kıdemli Genel Müdür Yardımcısı  
ATP

### Sermaye piyasalarında son dönemde hızlanan dijital dönüşümü nasıl değerlendiriyorsunuz? Bu dönüşüm yatırım kuruluşları için ne ifade ediyor?

Sermaye piyasaları, son yılların en kapsamlı ve aynı zamanda en fazla fırsat barındıran dönüşüm süreçlerinden birini yaşıyor. Artık rekabet; ürün çeşitliliği ya da fiyat üzerinden değil, yatırımcıya sunulan deneyimin kalitesi üzerinden şekilleniyor. Yeni nesil yatırımcı yalnızca işlem yapmak istemiyor; hız, şeffaflık ve kendisine özel içgörü talep ediyor. Bu değişim, sektörün temel dinamiklerini yeniden tanımlıyor. Dijitalleşme artık operasyonel verimlilik sağlayan bir araç olmanın ötesine geçerek doğrudan rekabetin belirleyicisi haline gelmiş durumda. Artan veri hacmi ve regülasyonlar da kurumları daha güçlü, esnek ve ölçeklenebilir teknolojik altyapılara yönlendiriyor. Dolayısıyla bugün yatırım kuruluşları için asıl fark yaratan unsur, teknolojiyi kullanmaktan ziyade onu ne kadar stratejik konumlandırabildikleri ve teknoloji aracılığıyla ne ölçüde değer üretebildikleridir.

### ATP olarak bu dönüşümde nasıl bir rol üstleniyorsunuz?

ATP olarak kendimizi yalnızca bir yazılım sağlayıcısı olarak değil, finansal kurumların iş modellerini yeniden şekillendiren stratejik bir teknoloji ortağı olarak konumlandırıyoruz. Geliştirdiğimiz her çözümün temelinde tek bir soru var: Bu teknoloji müşterimizin büyümesine, verimliliğine ve rekabet gücüne nasıl katkı sağlar? Bu bakış açısıyla kurumların operasyonel süreçlerini daha verimli hale getirmelerine, müşteri deneyimini yeniden tasarlamalarına ve yeni gelir alanları oluşturmalarına destek oluyoruz. Bizim için teknoloji, iş sonuçlarına doğrudan etki ettiği ve ölçülebilir değer yarattığı ölçüde anlamlı; aynı zamanda sektörde inovasyona yön veren, geleceğin teknolojilerine sürekli yatırım yapan bir yaklaşımın merkezindedir.

### ATP Tradesoft'un sermaye piyasaları ekosistemindeki konumunu nasıl tanımlarsınız?

ATP Tradesoft, sermaye piyasalarına özel geliştirdiğimiz çözümler ve derin uzmanlığımızla bu alandaki odak markamız. En önemli farkımız, aracı kurumların ve portföy yönetimi şirketlerinin iş süreçlerini ve regülasyon dinamiklerini bütünsel şekilde anlayarak çözüm üretmemiz. Fon yönetiminden risk ve uyum süreçlerine kadar farklı kullanıcı profillerine hitap eden uçtan uca çözümler sunuyoruz. Veri analitiği, portföy optimizasyonu ve risk yönetimi gibi kritik alanları destekleyen altyapılarla birlikte, kullanıcı dostu arayüzler sayesinde hem ekiplerin hem yatırımcıların sistemleri etkin kullanmasını sağlıyoruz. Bu sayede kurumların operasyonel yükünü azaltırken daha hızlı ve sağlıklı karar alabilen yapılara dönüşmelerine katkı sağlıyoruz.

### ATP Tradesoft'un geliştirdiği FinX platformunu bu dönüşümün neresinde konumlandırıyorsunuz?

Yapay zekâ ve veri odaklı mimarisiyle FinX'i, sermaye piyasaları için geliştirilmiş yeni nesil entegre bir platform olarak konumlandırıyoruz. Bugün birçok kurumda sistemlerin parçalı yapıda çalıştığı görüyoruz; bu durum hem operasyonel verimliliği hem de müşteri deneyimini olumsuz etkiliyor. FinX, satıştan risk yönetimine, muhasebeden uyuma kadar tüm süreçleri tek bir platformda birleştirerek bu parçalı yapıyı ortadan kaldırıyor.

Platformun merkezine yerleştirdiğimiz yapay zekâ destekli otomasyon fonksiyonları, manuel yürütülen karmaşık operasyonel süreçleri akıllı iş akışlarına dönüştürerek operasyonel verimlilikte artış sağlıyor. Kurumlar için en önemli başarı kriterlerinden biri olan "time-to-market" (pazara çıkış süresi) noktasında ise FinX, yeni ürün ve hizmetlerin devreye alınma sürelerini minimize eden esnek bir altyapı sunuyor.

Gerçek zamanlı veri analitiği ve yapay zekâ destekli yapısıyla kurumların daha hızlı ve daha doğru karar almasını sağlarken, aynı zamanda ölçeklenebilir bir büyüme altyapısı sağlıyoruz. Bu yönüyle FinX, iş ortaklarımızın değişen piyasa koşullarına ve yatırımcı taleplerine çok daha çevik bir şekilde yanıt vermesine olanak tanıyan stratejik bir kaldıraç görevi görüyor.

### Yatırımcı beklentilerindeki değişim, aracı kurumlar ve portföy yönetimi şirketlerinin iş modellerini nasıl etkiliyor?

Yatırımcı beklentilerindeki değişim, sektörde köklü bir paradigma dönüşümünü beraberinde getiriyor. Artık yatırımcılar yalnızca işlem gerçekleştiren kullanıcılar değil; kendilerine özel içgörü sunulmasını, yönlendirilmesini ve bütünsel bir deneyim yaşamasını bekleyen aktif katılımcılar. Bu durum kurumları ürün odaklı yapıdan müşteri odaklı modele geçmeye zorluyor. Bu dönüşümü doğru yöneten kurumlar için müşteri sadakati ve gelir artışı anlamında önemli fırsatlar oluşurken, bu değişime uyum sağlayamayanlar için rekabet koşulları giderek zorlaşıyor.

### ATP Tradesoft'un global büyüme stratejisinde öne çıkan adımlar neler? Pasha Capital ve FMP iş birliklerini bu çerçevede nasıl değerlendiriyorsunuz?

ATP Tradesoft'un globalleşme yaklaşımı, yalnızca yeni pazarlara açılmak değil; ürünlerimizi farklı piyasa dinamikleriyle besleyerek sürekli geliştirmek üzerine kurulu. Bu nedenle global açılımı bir "satış" faaliyeti olarak değil, çok katmanlı bir değer üretim süreci olarak ele alıyoruz.

Azerbaycan'ın önde gelen finansal kurumlarından Pasha Capital ile gerçekleştirilen iş birliği bu stratejinin önemli bir adımı oldu. Proje kapsamında çözümlerimizi yerel regülasyonlara ve operasyonel ihtiyaçlara uyumlu şekilde konumlandırarak, aracı kurum süreçlerinin dijitalleşmesine ve verimliliğin artmasına katkı sağladık.

Financial Modeling Prep (FMP) ile kurulan iş birliği ise global veri yetkinliğimizi güçlendirdi. Bu entegrasyonla aracı kurumlar, ABD hisse senetlerine ilişkin kapsamlı ve gerçek zamanlı veri setlerini müşterilerine tek platform üzerinden sunabiliyor; yatırımcılar daha hızlı ve daha bilinçli karar alabiliyor.

Her iki adım, hem coğrafi ölçeklenebilirliğimizi hem de ürün derinliğimizi güçlendiren önemli hamleler oldu. Bu doğrultuda ATP Tradesoft'un, yalnızca yeni pazarlara açılan bir teknoloji sağlayıcısı değil; farklı finansal ekosistemleri birbirine bağlayan, bölgesel ve küresel ölçekte değer üreten bir platforma dönüştüğünü söyleyebiliriz.

### Sürdürülebilir büyüme ve yatırımcı güveni açısından teknoloji nasıl bir rol oynuyor?

Sermaye piyasalarında sürdürülebilir büyümenin temelinde yatırımcı güveni yer alır. Bu güvenin sağlanabilmesi için süreçlerin şeffaf, izlenebilir ve hatasız olması gerekir. Teknoloji, bu üç unsuru sistematik ve sürdürülebilir bir şekilde mümkün kılar. Doğru altyapılar sayesinde tüm işlem akışları kontrol edilebilir hale gelir, regülasyonlara uyum kolaylaşır ve yatırımcı nezdinde güven kalıcı şekilde tesis edilir. Bu da kurumların uzun vadeli ve sağlıklı bir büyüme yakalamasını mümkün kılar.

### Son olarak, ATP'nin sermaye piyasaları için önümüzdeki dönem vizyonunda hangi başlıklar öne çıkıyor?

Önümüzdeki dönemde odağımız yapay zekâ destekli çözümler, platform bazlı iş modelleri ve uluslararası pazarlarda ölçeklenme başlıklarında yoğunlaşıyor. Ancak tüm bu başlıkların ortak bir amacı var: sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumların daha verimli, daha rekabetçi ve daha müşteri odaklı hale gelmesini sağlamak. Önümüzdeki dönemde kazananlar, teknolojiyi sadece kullananlar değil; teknolojiyi iş modeline dönüştürenler olacak. ATP olarak, teknolojiyi bu dönüşümün merkezine yerleştirerek sektöre değer katmaya ve müşterilerimizin büyüme yolculuğuna eşlik etmeye devam edeceğiz.

## FINANSIN DÖNÜŞÜMÜNE ÖNCÜLÜK EDEN Stratejik BT İş Ortağınız

ATP Tradesoft, finans sektörüne özel çok katmanlı, esnek ve ölçeklenebilir platformlar geliştiriyor. Aracı kurum, fon ve portföy yazılımlarındaki teknik yetkinliği, dikey uzmanlığı ve yenilikçi yaklaşımıyla sektörün dönüşümüne öncülük ediyor.

%54

Borsa İstanbul  
İşlem Hacmi\*

5.000+

Saniyede 5.000'in  
Üzerinde İşlem

1997

29 Yıllık  
Sektörel Liderlik

\* Rakip sistemler içindeki payı





## Yavaşlamanın Ardından Fintek:

### Yapay Zeka Yeni Bir Döngüyü mü Başlatıyor?



Cemre Aydanur ŞAHİN

Dijital Pazarlama Uzmanı  
Rasyonet

2021, fintek tarihinin en çarpıcı yılıydı. Küresel yatırımlar 230 milyar doları aşarken, her çeyrek yeni unicorn'lar doğuruyor, değerlemeler geleneksel finans kurumlarını utandıracak seviyelere tırmanıyordu. İki yıl sonra aynı sektör, oldukça farklı bir manzara sunuyordu: dağılan değerlemeler, kuruyan yatırım kanalları ve büyüme yerine karlılığı savunmak zorunda kalan şirketler. Bu yavaşlama, çoğunlukla bir düzeltme olarak okundu. Oysa geriye dönüp bakıldığında, sektörün olgunlaşma sürecindeki kaçınılmaz bir eşikten geçtiği anlaşılıyor -aynı önceki kriz dönemlerinde yaşanan gibi-.

Bugün fintek, bu eşğin ötesinde yeni bir büyüme momentumu arıyor. Bu arayışın merkezinde yapay zeka var – ama dikkatli bir okuyucu, burada bir ayrımı gözetmek durumunda: yapay zeka (YZ), önceki döngülerin spekülatif vaatlerinden farklı olarak, mevcut altyapıya sessizce ama kalıcı biçimde entegre olan bir teknoloji haline geliyor. Bu makale, yavaşlama döneminin anatomisini analiz ettikten sonra YZ'nin finteklerde nasıl yapısal bir dönüşümü temsil ettiğini ve bunun yatırımcılar için ne anlama geldiğini ele alıyor.

**Yatırımcılar artık büyüme hızını değil, büyümenin maliyetini soruyordu.**

#### Yavaşlamanın Anatomisi: 2022–2024

2021'de küresel fintek yatırımları tüm zamanların rekorunu kırdı. Düşük faiz ortamı, dijitalleşme ivmesi ve COVID sonrası tüketici davranış değişiklikleri, sektöre tarihsiz bir sermaye akışı yarattı. Ancak bu tablo, yalnızca on iki ay içinde tersine döndü.

2022'de küresel fintek yatırımları yaklaşık yüzde 46 geriledi; 2023'te ise düşüş daha da derinleşerek

toplam yatırım hacmi, 2017 seviyelerine geri çekildi. CB Insights verilerine göre 2021'de 163 yeni fintek unicorn'u doğarken, 2023'ün ilk üç çeyreğinde bu sayı 8'e indi. Bu, bir çekilme değil, sektörü yeniden şekillendiren bir seçim süreciydi.

Yavaşlamanın birden fazla tetikleyicisi vardı. Faiz oranlarındaki hızlı artış, özellikle tüketici kredisi ve dijital bankacılık segmentlerinde birim ekonomiyi bozdu. Gömülü finans modellerinin çekiciliği, sermayenin daha ucuz olduğu dönemde

kurgulanmıştı; faiz ortamı değişince bu modellerin önemli bir kısmı sürdürülebilirlik testini geçemedi. Öte yandan Silicon Valley Bank (SVB)'nin çöküşü — her ne kadar doğrudan bir fintek krizi olmasa da — erken aşama finansman kanallarını ciddi biçimde daralttı ve risk iştahını keskin şekilde törpüledi.

Düzenleyici baskı da bu dönemde belirleyici bir rol oynadı. ABD'de CFPB'nin açık bankacılık kuralları, AB'de DORA ve MiCA çerçeveleri, farklı coğrafyalarda giderek katılaştıran KYC ve AML yükümlülükleri — bunların tamamı, yalnızca teknoloji şirketi gibi davranan ama finansal hizmet sunan yapılara ciddi uyumluluk yükleri bindirdi. Bu yük özellikle sermayesi kısıtlı, erken aşama girişimler için varoluşsal bir tehdit haline geldi.

Yavaşlama döneminden geriye ne kaldı? Özünde, sektörün gerçek değer yaratan oyuncularını ile spekülasyon mekanizmaları ayırt eden bir seleksiyon mekanizması işledi. B2B altyapı şirketleri, regtech oyuncularını ve veri odaklı platformlar bu süreçten görece sağlıklı çıktı. Tüketiciye yönelik, yüksek müşteri edinim maliyetine dayalı modeller ise ya köklü bir dönüşümden geçmek ya da sahneyi terk etmek durumunda kaldı.

## Yapay Zeka: Bir Trend Değil, Yapısal Bir Kırılma

Fintek tarihinde döngüsel örüntüler belirgindir: mobil bankacılık, blockchain, açık bankacılık — bunların her biri önce aşırı değerlendirildi, sonra gerçekçi bir zemine indi ve nihayetinde finansal altyapısının bir parçası haline geldi. Yapay zekanın bu süreçle benzer görünmesi yanıltıcıdır; zira YZ'nin sektöre entegrasyonu, önceki teknolojilerden niteliksel olarak farklı bir boyut taşıyor.

Bu farkın özü şurada: diğer teknolojiler sisteme eklenen araçlardı. Yapay zeka ise sistemin nasıl çalıştığını yeniden tanımlıyor. Kural tabanlı karar sistemleri, öğrenen modellere dönüşüyor. Reaktif risk yönetimi, tahmine dayalı bir yapıya evriliyor. İnsan gözetimini gerektiren süreçler, denetimli otomasyon altında ölçüleniyor.

### Dolandırıcılık Tespiti ve Risk Modellemesi

Fintek'te YZ'nin en ölçülebilir değer yarattığı alan, dolandırıcılık tespiti. Geleneksel kural tabanlı sistemler sabit eşiklere ve önceden tanımlanmış desenlere dayanıyordu; bu sistemler yeni dolandırıcılık vektörlerine karşı kaçınılmaz biçimde geri kalıyordu. Makine öğrenmesi (ML) modelleri ise işlem verisi, cihaz davranışı ve coğrafi örüntüler gibi yüzlerce değişkeni anlık olarak analiz ederek, hem hatalı pozitif oranını hem de gözden kaçan dolandırıcılık vakalarını azaltıyor. Bu, yalnızca maliyet kazanımı değil; aynı zamanda müşteri deneyimini doğrudan etkileyen bir kalite sıçraması.

### Kişiselleştirme ve Müşteri Deneyimi

Geleneksel bankacılıkta kişiselleştirme, en iyi ihtimalle segmentasyonla sınırlıydı. Yapay zeka bu sınırı ortadan kaldırıyor: her müşteriye özel ürün önerileri, dinamik fiyatlandırma ve proaktif finansal danışmanlık, artık kitlesel ölçekte mümkün. Bu kabiliyetin özellikle servet yönetimi ve perakende bankacılık segmentlerinde önemi büyük; PwC'nin 2026 servet yönetimi raporuna göre kurumlar, müşteri beklentilerini karşılamak için YZ destekli kişiselleştirmeyi öncelikli yatırım alanı olarak belirlemiş durumda.

### Operasyonel Verimlilik

YZ'nin belki de en az tartışılan ama en somut etkisi, back-office operasyonlarındaki verimlilik kazanımı. KYC süreçleri (müşterini tanıma - Know Your Customer) süreçleri, belge doğrulama, muhasebe mutabakatı ve raporlama gibi insan emeğine yoğun biçimde dayanan süreçler, otomasyonla hem hızlanıyor hem de hata payı daraltılıyor. Bu kazanımlar yalnızca maliyet tablosunu iyileştirmiyor; aynı zamanda küçük ölçekli fintek oyuncularına büyük kurumlara rekabet edebilecekleri bir platform sunuyor.

## Teoriden Pratiğe: Finansal Veri Platformlarında Yapay Zeka

Yapay zekanın finteklerdeki dönüşümü, yalnızca tüketiciye dönük uygulamalarda değil, finansal veri altyapısı katmanında da köklü bir yeniden yapılanmayı beraberinde getiriyor. Bu katman, kamuoyunda daha az görünür olmakla birlikte, yatırım kararlarının kalitesi açısından belki de en kritik bileşeni oluşturuyor.

Finansal veri sektöründe uzun süredir bilinen bir sorun var: ham verinin bolluğu, doğru ve güvenilir verinin kıtlığını gidermiyor. Büyük şirketlere ait finansal veriler onlarca farklı kaynaktan, farklı formatlarda ve farklı güncelleme frekanslarıyla geliyor. Kur farklılıkları, muhasebe standartlarındaki bölgesel ayrışmalar ve veri aktarım hataları bir arada ele alındığında, ham verinin analitik değeri ciddi ölçüde azalıyor. Bu sorunu çözmek için geleneksel yöntem insan denetimi. Rasyonet gibi bu alanda yoğunlaşmış çözüm sağlayıcıların bu noktada verimliliklerini arttırmak ve en doğru, güvenilir bilgiyi sunmak için yapay zekaya yönelmesi tam da bundan kaynaklanıyor: YZ, veri kalitesi zincirinin her halkasına; girdi doğrulamasından anomali tespitine kadar, insan kapasitesinin çok ötesinde bir hızla müdahale edilebiliyor.

“**Ham verinin bolluğu, doğru verinin kıtlığını çözmiyor - bu boşluk yapay zekanın en verimli faaliyet alanlarından birini oluşturuyor.**”

Rasyonet, bu alanda somut bir örnek sunuyor. Türkiye'de kurumsal finansal veri ve analitik platformu olarak çeyrek asrı aşkın bir deneyimi olan Rasyonet, veri doğrulama ve anomali tespitinde bugüne kadar kullandığı makine öğrenmesi metodlarını YZ altyapısı ile çok daha ileri bir düzeye taşıyor. Büyük ölçekli finansal veri setlerinde tutarsızlıkların ya da aykırı değerlerin insan gözünden kaçması doğal; ancak istatistiksel örüntüleri öğrenmiş ve kaynak ile kıyaslama yapabilen bir model, bu sapmaları hem daha hızlı hem de daha tutarlı biçimde işaretleyebiliyor. Sonuç, uzmanlardan daha güvenilir bir veri zemini üzerinde çalışmasına ve dolayısıyla daha sağlam kararların alınmasına zemin hazırlıyor.



Benzer biçimde, YZ destekli veri zenginleştirme de bu tür platformlar için stratejik bir kabiliyete dönüşüyor. Farklı kaynaklardan gelen verilerin otomatik olarak eşleştirilmesi, eksik veri noktalarının tahminsel yöntemlerle doldurulması ya da tarihsel zaman serilerinde anlamlı bağlamın oluşturulması — bunların tamamı manuel iş akışlarından onlarca kat daha verimli biçimde gerçekleştirilebiliyor. Bu kazanım, platformun kullanıcılarına (analist, fon yöneticisi ya da kurumsal yatırımcı) ulaşan bilginin hem hızını hem de içerik kalitesini doğrudan artırıyor.

Burada kritik bir nokta var: YZ'nin finansal veri altyapısındaki değeri, teknolojinin kendisinden değil, güvenilir veri üzerine inşa edilmesinden kaynaklanıyor. Bir model ne kadar gelişmiş olursa olsun, beslendiği veri kötüyse çıktısı da güvenilmez olacaktır — bu gerçek, finans sektöründe 'garbage in, garbage out' ilkesi olarak onlarca yıldır bilinmektedir. Dolayısıyla YZ ve veri kalitesi birbirini tamamlayan iki bileşen; biri olmadan diğerinin değeri büyük ölçüde boşa düşüyor. Biz de Rasyonet olarak yıllardır büyük bir emekle oluşturduğumuz kapsamlı ve güvenilir veri setlerimizle son teknolojiyi en iyi şekilde bütünleştiriyoruz.

## Yatırımcılar İçin Stratejik Çıkarımlar

Yavaşlama döneminin ardından fintek değerlemelerine bakış açısı köklü biçimde değişti. Bundan birkaç yıl önce, büyüme hızı tek başına bir değerlendirme gereksesi olarak yeterliydi. Bugün ise kurumsal yatırımcıların öncelik listesi farklı görünüyor.

Her şeyden önce, sürdürülebilir bir birim ekonomiye sahip olmak artık bir tercih değil, asgari koşul. Müşteri edinim maliyeti ile müşteri yaşam boyu değeri arasındaki oran, bir fintek'in gerçek değerini gösteren en sağlıklı metriklerden biri haline geldi. Bunun yanı sıra, düzenleyici uyumluluk kapasitesi giderek artan ölçüde bir rekabet avantajına dönüşüyor; özellikle açık bankacılık ve veri gizliliği alanlarında güçlü bir uyum altyapısı, piyasaya giriş engellerini yükseltirken uzun vadeli güven sermayesi yaratıyor.

Yapay zeka entegrasyonu ise ayrı bir değerlendirme parametresi haline geliyor. Ancak burada da bir ayırım şart: YZ kullandığını iddia etmek ile YZ'yi operasyonel süreçlere gerçekten entegre etmek birbirinden çok farklı. Yatırımcılar açısından anlamlı olan, bir fintek'in YZ aracılığıyla ölçek ekonomisi üretip üretmediği — yani, kullanıcı tabanı büyüdükçe birim maliyetin

düşmesi ve değer önerisinin güçlenmesi. Bu, sürdürülebilir rekabet avantajının en belirgin göstergelerinden biri.

## Görünüm: 2026–2030

Önümüzdeki beş yıl içinde fintek, birbirini besleyen birkaç dinamiğin kesiştiği kritik bir dönüşüm evresine giriyor. YZ modelleri daha otonom hale geldikçe, insan gözetiminin nerede zorunlu, nerede isteğe bağlı olduğuna dair sınır çizgileri daha da tartışmalı olacak. Bu tartışma yalnızca teknik değil, etik ve düzenleyici bir boyut da taşıyor.

Regülasyon cephesinde, AB'nin Yapay Zeka Yasası finansal hizmetlerde YZ kullanımını doğrudan etkileyen kategoriler içeriyor. Yüksek riskli olarak sınıflandırılan YZ sistemleri kredi skorlama, sigorta fiyatlandırması, dolandırıcılık tespiti gibi alanlarda şeffaflık ve insan gözetimi gereklilikleriyle karşı karşıya kalacak. Bu gereklilikler, uyumluluğu maliyet hanesine yazarken aynı zamanda sektörü daha sağlam temeller üzerine kurmaya zorlayabilir.

Veri gizliliği, ayrıca bağımsız bir risk eksenini oluşturuyor. YZ modellerinin beslendiği kişisel ve finansal verilerin işlenmesi, yalnızca düzenleyici risk değil, itibar riski de yaratıyor. Bu denklemi karmaşıklaştıran bir unsur daha var: federated learning ve diferansiyel gizlilik gibi teknikler, gizlilik ile model performansı arasındaki ödünleşimi yeniden kurgulama potansiyeli sunsa da bu tekniklerin operasyonel ölçekte benimsenmesi henüz erken aşamada.

Fintek, geleneksel bankacılık ve sermaye piyasaları arasındaki sınırlar ise hızla muğlaklaşıyor. Gömülü finans, açık bankacılık ve kurumsal varlık yönetiminde YZ tabanlı çözümler; bu üç dünyayı giderek daha bütünleşik bir ekosisteme dönüştürüyor. Bu dönüşümden en çok yararlananlar, özelleşmiş uzmanlıklarını (veri, regtech, analitik) sistemin bütününe entegre edebilen platformlar olacak.

Sonuç olarak, 2021'in spekülasyon coşkusu yerini daha temkinli ama daha olgun bir büyüme ortamına bıraktı. Yapay zeka bu ortamda bir vaat olarak değil, bir araç olarak konumlanıyor. Hangi oyuncuların bu araçtan gerçek değer üretebileceği sorusu ise önümüzdeki dönemin en belirleyici yatırımcı sorusu olmaya aday.

# Genişletilmiş veri ve gelişmiş analiz altyapısıyla BondGround Web yakında sizlerle



## MAYIS'IN SOL ŞERİDİNDE HIZLI YAŞAM



**31 Mayıs 2008 :** Dünyanın en hızlı adamı, Jamaika'lı atlet Usain Bolt 9,72 ile 100 metre rekorunu kırdı. Bir yıl sonra da bu rekoru 9,58'e indirdi. Olimpiyatlara katılana kadar geçen en aktif yıllarında, yılda 20 ila 33 milyon dolar arasında gelir elde etti. Net varlığı 90 milyon dolara ulaşmış durumda.

Bu paranın neredeyse tamamı sponsorluk ve reklamlardan geliyor. Sponsorları arasında Puma, Sprint ve Advil var. Pekin Olimpiyatları'ndan sonra kervana Gatorade, Hublot, Virgin ve Visa da katıldı. 16 yaşından beri Puma onunla çalışıyor.



Dokuz altın madalya ve 19 Guinness Rekorlar Kitabı rekoru biriktiren paralar da birikti. 2009 yılında yılda \$3 milyon kazanırken bu rakam 2012'de 20, 2014'te 23, 2016'da 32,5, 2017'de de \$34,2 milyon'a ulaştı. Dünyanın 23'üncü en çok kazanan sporcusu oldu. Atletizm alanında birinci (hatta ilk yüzde başka atlet yok).

Bolt'un bir de gayiresmî 150 metre rekoru var. O gerçekten dünyanın en hızlı adamı. Aslında 100 metreyi 9 saniyenin altında koşuyor. Starttaki zaman kaybının olmadığı 4 100 bayrak yarışında (2012 Londra Olimpiyatları) 8,70 koştı (Jamaika dördlüsü 400 metreyi 36,84'te bitirdi). Zaten 2008'de 100 metreyi 9,72'de bitirenin başçıkları çözülmüş ayakkabılarıyla son 10 metrede neredeyse durup göğsünü yumruklamakla meşguldü. Yarıştan önce ne mi yemişti? McDonalds'dan çıtır tavuk.

Emekli olmasına rağmen, özellikle Puma ile yaptığı uzun vadeli ve kazançlı anlaşma başta olmak üzere, kalıcı iş ortaklıkları sayesinde milyonlar kazanmaya devam ediyor ve etkinliklere katıldığında her bir katılım için 400.000 dolara varan ücretler alıyor. Jamaika'da şubeleri bulunan bir restoran zincirinin sahibi ve elektrikli scooter üreticisi Bolt Mobility şirketinin kurucu ortağı.

**17 Mayıs 1943:** Amerikalı milyoner işadamı, yatırımcı, pilot, film yönetmeni, mühendis ve yardımsever Howard Hughes uçağıyla Las Vegas yakınlarındaki Mead Gölü'ne çakıldı.

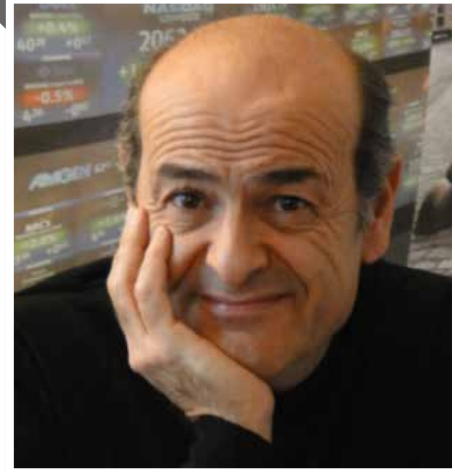
Howard Hughes 18 yaşındayken babası öldüğünde kendisine kalan petrol hanedanıyla milyoner oldu. Üniversiteyi terk etti, işi profesyonellere bıraktı, evlendi ve film yapmak için Los Angeles'a taşındı. Müthiş başarılı bir iş adamıydı, önce önemli bir film yapımcısı ve yönetmeni oldu, sonra havacılık sektörünün önemli bir ismi haline geldi. Bir sürü



havacılık rekoruna imza attı, dört uçak kazasından canlı çıktı. Eksantrik, tuhaf ve münzevi bir yaşamı vardı.

1943 baharında Sikorsky S-43 amfibi uçağın test uçuşlarını yapıyordu. California'dan kalkan uçakta iki Sivil Havacılık Dairesi müfettişi, iki çalışanı bir de güzel oyuncu Ava Gardner vardı. Ava'yı Las Vegas'ta bırakıp Mead Gölü üzerinde manevra yapmaya başladılar. Uçak çakıldı. Bir müfettiş ve bir çalışanı öldü. Kendisi kafasını yarıp canlı çıktı.

Bütün hayatı maceraydı. 1927'de yapımcısı olduğu İki Arap Şövalyesi



**Ali PERŞEMBE**

Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı  
Saha Rating

isimli filmi en iyi yönetmen Oscar'ını kazandı. Sonra zamanın en pahalı filmlerinden biri olan Cehennem Melekleri'ni çevirip Hollywood'un en başarılı yönetmenlerinden biri oldu. Uçuş rekorları arasında dünya turu da var. 1938'de New York'tan havalandı, Connecticut'ta kız arkadaşı Katharine Hepburn'un evi üzerinde pike yaptı, Paris, Moskova ve Sibiry'a'da yakıt alıp dört günden kısa bir sürede geri döndü. Kaldığı bir Las Vegas oteli kumar oynamadığı için onu atmaya kalkınca oteli satın aldı. Bette Davis, Olivia de Havilland, Ginger Rogers, Rita Hayworth yatak odasından geçtiler.



**6 Mayıs 2009:** Bungee atlayıp deve kuşuna binen İngiliz hayır kurumu çalışanı Ben Southall (34) "Dünyanın En İyi İşi" yarışmasını kazanarak Büyük Set Resifi'ndeki tropik Hamilton Adası'nın \$111 bin yıllık maaşlı bekçisi olma işini kaptı. Paketinde, adadaki 3,5 milyon dolarlık lüks bir villada kira ödemedi oturma ve tüm seyahat masraflarının karşılanması da vardı.

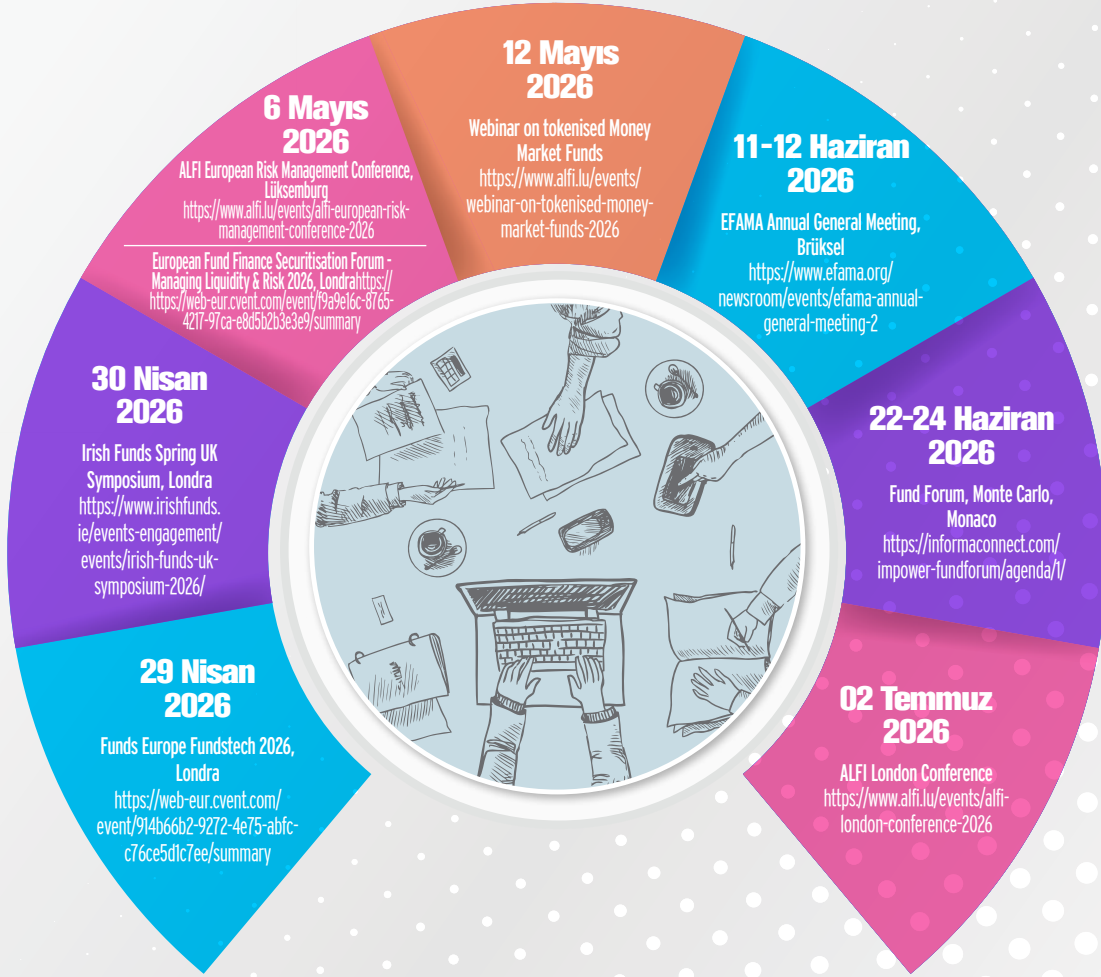
Hamilton Adası'ndaki altı aylık görevinin ardından Southall, işverenlerini o kadar etkiledi ki, onu üç yılı aşkın bir süre boyunca Queensland Küresel Turizm Elçisi olarak görevde tuttular.

Himalayalar ve Kutuplar gibi uzak bölgelere ekstrem keşif gezileri düzenleyen seyahat şirketi Best Life Adventures'ın kurucu ortağı. National Geographic, Travel Channel ve BBC için belgesel programları da sunuyor.



Rekorları arasında; Büyük Set Resifi boyunca 1.600 km'lik bir kano yolculuğu, sekiz günde Avustralya'nın her eyaletindeki en yüksek dağa tırmanma ve Singapur'dan Londra'ya 33 ülkeyi kapsayan 12 aylık, 55.000 km'lik bir araba yolculuğu var.

Oğlunun ismi mi? Atlas.



**KONFERANS AJANDASI**





# FON DÜNYASINDAN HABERLER



Halim ÇUN

Yönetim Kurulu Danışmanı  
Inveo Portföy

## BlackRock Türkiye ilgisi



**M**art ayında İstanbul'a gelen BlackRock'un CEO'su Larry (Laurence Douglas) Fink, bugün yalnızca bir şirket yöneticisi değil, küresel finans sisteminin en etkili figürlerinden biri olarak görülüyor.

1988 yılında kurulan ve bugün 14 trilyon doları yöneten BlackRock, dünyanın en büyük ETF platformlarından biri olan iShares'in sahibi ve

finans sektöründe geniş çapta kullanılan Aladdin adlı risk yönetimi yazılımının geliştiricisi konumunda.

Larry Fink'in her yıl yatırımcılara gönderdiği mektuplar ve piyasalara ilişkin değerlendirmeleri dünya genelinde yakından takip ediliyor. Fink, son dönemde özellikle yapay zekanın yatırım dünyasında yeni bir dönüşüm başlatacağını vurguluyor. Diğer odak noktası da emeklilik sistemlerinin yeniden tasarımı ile sürdürülebilir bir tasarruf sistemi kurulması ve bu kaynakların uzun vadeli yatırıma dönüştürülmesi.

Broadridge tarafından yapılan ve fintech şirketi Broadridge Financial Solutions tarafından hazırlanan ve dünyanın en iyi performans gösteren varlık yönetim markalarını ortaya koyan yıllık Fund Brand 50 (FB50) çalışmasına göre, sıralamanın başında BlackRock yer alıyor. Onu Capital Group ve Vanguard takip ediyor.

BlackRock, üst üste ikinci yıl da zirvedeki yerini korumakla birlikte, raporun sonuçlarına göre, takipçileriyle fark azaldı. Bu yıl genişletilmiş FB50 listesinde nispeten yeni firmaların varlığı büyümeye devam etti. Analiz, BlackRock'un önemini sadece büyüklüğünün bir yansıması olmadığını, aynı zamanda ürün

yeniliği ile marka güveni arasındaki gelişmiş uyumunun da bir göstergesi olduğunu ve bu uyumun profesyonel fon alıcıları arasında hâlâ karşılık bulduğunu ortaya koyuyor.

Daha az gelişmiş ülkelerde yerleşik veya borsaya kote şirketlere yatırım yapan kapalı uçlu bir fon olan BlackRock Frontiers Investment Trust'ın yatırım yaptığı ülkeler arasında Türkiye de yer alıyor. Frontiers Universe denilen bu ülkeler MSCI Dünya Gelişmiş Pazarlar Endeksi'nin parçası olmayan ve 1 Nisan 2018 itibarıyla MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nde piyasa değerine göre en büyük bu sekiz ülkeden biri olmayan herhangi bir ülke: Brezilya, Çin, Hindistan, Güney Kore, Meksika, Rusya, Güney Afrika ve Tayvan.

Portföyde Türkiye ağırlığı 2024'teki %4.8'den 28 Şubat 2026 itibarıyla %11'e çıkmış. Yatırım ortaklığının 30 Eylül 2025 Faaliyet Raporu'ndaki "Yatırım Yöneticisi Raporu" bölümünde, "...Türkiye'de ise dezenflasyon eğilimi, enflasyon normalleşirken faiz indirimlerinin kapısını açtı; bu da tarihsel olarak düşük değerlemelerle işlem gören hisse senetleri için önemli bir yükseliş potansiyelini ortaya çıkarabilir," değerlendirmesi yapılmış.

BlackRock'un 2023'te Hindistan'ın en zengin milyarderi olan Reliance Industries sahibi Mukesh Ambani ile %50-50 ortaklıkla kurduğu Jio BlackRock deneyimi de şirketin küresel piyasalardaki dikkat çeken stratejik girişimlerinden biri.

BlackRock'un Hindistan'daki iş birliğini Temmuz 2023'te açıklaması sonrasında, Mayıs 2025'de Jio BlackRock Varlık yönetimi SEBI'den (Hindistan SPK'sı) lisans alarak faaliyetine başladı. Jio BlackRock örneğini önemli kılan şey, bir fon şirketinden çok daha fazlasını temsil etmesidir. Bu girişim bize şunu hatırlatıyor: Geleceğin sermaye piyasalarında rekabet, yalnızca "ürün" üzerinden değil; arayüz, dağıtım, veri, teknoloji, tavsiye ve platform gücü üzerinden şekillenecek. Jio BlackRock, Aladdin teknolojik altyapısı ile Hindistan'da da dijital danışmanlık hizmeti ile faaliyetlerini geliştirmeye devam ediyor.

## Savunma sektörü fonları para girişinin hızlanmasıyla 83 milyar doları aştı

Savunma sektörüne odaklı fonlar, Morningstar verilerine göre 2025 sonu itibarıyla 83 milyar dolarlık büyüklüğe ulaşarak rekor kırdı.

Tam dört yıl önce Rusya ile Ukrayna arasında savaşın patlak vermesi, Avrupa hükümetlerinin yeni bir harcama dalgasını başlattı. Savaşın başlayıp ilk patlamanın yaşanmasından sonra bu harcama yavaşladı, ancak Donald Trump'ın 2024 seçim zaferinin ardından Beyaz Saray'a dönüşünde hızlandı.

Trump, diğer NATO üyelerinin savunmaya daha fazla harcama yapması konusunda ısrarcı ve ABD'nin artık NATO'nun askeri caydırıcılığının maliyetinin bu kadarını ödemeye hazırlanmayacağını belirtiyor.



Morningstar'da yönetici araştırma başkanı Kenneth Lamont, "Yatırımcı ilgisi, ABD politikaları - özellikle NATO yük paylaşımı konusunda daha güçlü sinyaller - Avrupa başkentlerinin yeniden silahlanma ve yetenek

geliştirmeyi hızlandırma adımlarını tetiklemeyle arttı; bu da askeri bütçelerde ve tedarik eğilimlerinde yapısal bir değişimi pekiştirdi," dedi.

Lamont, ABD'nin Ukrayna'ya desteği dalgalandıkça, jeopolitik ilginin Orta Doğu, Kuzey Kutbu ve Latin Amerika gibi diğer bölgelere kaydığını ekledi.

Lamont, savaşın süresiyle ilgili devam eden belirsizliğin, gelişen NATO dinamikleri ve yeni stratejik rekabet alanları, savunma harcamalarının hükümetler ve yatırımcılar için gündemde kalmasına neden olduğunu da kaydetti.

Morningstar'ın baş hisse senedi stratejisti Michael Field da savunma sektörünün, Ukrayna savaşının patlak vermesinden bu yana giderek güçlendiğini belirtirken, "Savunma alanına yatırım yapmanın etiğine yönelik değişen tutumlar, özellikle ESG değerlendirmelerinin çok daha yaygın olduğu Avrupa genelinde yeni yatırımcıları cezbedi," dedi.

Field, Trump yönetiminin NATO'nun daha yüksek harcama hedefleri yönündeki çabasının, sektörün uzun vadeli büyümesini yapısal olarak desteklediğini ekleyerek, "Birçok ülke Ukrayna'ya sağladıkları silahları da yenilemek zorunda ve Almanya gibi ülkeler için bu on yıl veya daha uzun sürebilir," dedi. ([www.investmentweek.com](http://www.investmentweek.com))

## Vanguard karma ürün yelpazesini piyasaya sürdü

Varlık yöneticisi Vanguard, en yeni model portföy hizmeti (MPS) serisi olan Vanguard BlendedLife Dynamic MPS'yi piyasaya sürdü.

Vanguard BlendedLife Dynamic MPS, aktif ve endeks yatırım stratejilerini harmanlayan beş düşük maliyetli model portföyden oluşuyor ve "tüm yatırım maliyeti" %0,34 ile 0,45 arasında. Vanguard, bu aralığın, "endeks fonlarının güvenilirliğini aktif yönetimin sağladığı performans potansiyeliyle birleştirmek isteyen İngiltere finansal danışmanları için tasarlandığını" belirtti.

Söz konusu hizmeti sunmak için Vanguard, yatırım yönetim firması Wellington Management ile uzun süredir devam eden ilişkisini ilk kez MPS alanına genişletti.

Vanguard'ın İngiltere danışman çözümleri ve satış müdürü Gillian Hepburn yeni ürün yelpazesini tanıttığı makalesinde, "İngiltere'de danışmanlar işlerini ölçeklendirmeye ve sadeleştirmeye devam ederken, düşük maliyetli model portföy hizmetlerine olan talep hızla arttı. Birçok danışman, merkezi yatırım tekliflerinde hem aktif hem de endeks yaklaşımlarını entegre ederek karma model portföy çözümlerini muhteşem müşteri sonuçları sunmaya yardımcı olacak, giderek daha güvenilir bir seçenek haline getiriyor," dedi.

Hepburn'un verdiği bilgiye göre, BlendedLife Dynamic MPS, danışmanlara çeşitli müşteri ihtiyaçlarını desteklemek için çeşitlendirilmiş portföyler sunuyor ve İngiltere'de mevcut olan en düşük maliyetli karma yatırım çözümlerinden biri. Beş portföyün her biri, aktif ve endeks fonlarını birleştirerek %20, 40%, %60, %80

ve %100 hisse senedi tahsislerini içeriyor; bu da danışmanların her müşterinin risk ve getiri tercihlerini daha yakından eşleştirmesini sağlamayı hedeflemiştir.



Vanguard, halihazırda Classing ve Global MPS serilerini içeren LifeStrategy serisi üzerinden model portföyleri sunuyor ve toplam maliyeti %0,22 ile %0,29 arasında değişiyor.

Wellington Management genel müdürü ve Birleşik Krallık ve İrlanda dağıtım müdürü Will Lockhart da, Vanguard ve Wellington'ın yatırım çözümleri konusunda elli yıldır iş birliği yapmakta olduğunu değerlendirerek, "Vanguard'ın disiplinli, düşük maliyetli yaklaşımını, Wellington'ın araştırma odaklı çoklu varlık dağıtım yaklaşımıyla birleştirerek Birleşik Krallık danışmanlarının risk profilleri arasında dayanıklı portföyler sunmasına yardımcı olacak," dedi.

([www.vanguard.co.uk](http://www.vanguard.co.uk))

## Avrupa ETF sektörünün büyüklüğü 3 trilyon dolara ulaştı

EY İrlanda tarafından yapılan araştırmaya göre, Avrupa borsa yatırım fonları (ETF) piyasası, 2025'te rekor bir büyüme yılı kaydederek, yönetilen varlıklarda %41 artışla 3,2 trilyon dolara (2,7 trilyon Euro üzeri) ulaştı.

Küresel Pazar da 2.4 trilyon dolarlık rekor girişle %33 oranında büyüyerek 14,9 trilyon dolardan 19,9 trilyon dolara yükseldi. Bunda çeşitlendirilmiş, şeffaf ve maliyet etkin yatırım araçlarına olan yatırımcı talebinin artması etkili oldu.

Güçlü performans, artan ürün seçeneği ve artan kurumsal ile bireysel katılımı, küresel ivmeyi destekledi. EY, ETF varlık büyüklüğünün 2030 yılına kadar Avrupa'da 6 trilyon dolara ve dünya genelinde 40 trilyon dolara ulaşacağını öngörüyor; bu da sektörün dayanıklılığını ve uzun vadeli büyüme trendini vurguluyor.

İrlanda, 2025 yılında Avrupa ETF sektörünün operasyonel kalbi olarak rolünü sürdürdü. Ülke şu anda tüm Avrupa ETF varlıklarının %70'ini ve aktif ETF varlığının %96'sını yönetmektedir.

EY'nin EMEIA ETF lideri Lisa Kealy, 2025'in Avrupa ETF piyasası için bir başka yıldız yıl olduğuna dikkat çekerek, "ETF'ler sadece yatırım fonlarını geçmiyor – özel piyasaları da geride bırakıyor. Büyümeleri kısa vadeli bir eğilim değil, piyasayı yeniden tanımlayan yapısal bir

değişimdir. Yatırımcı davranışları değişiyor, dağıtım değişiyor ve rekabet ortamı değişiyor ve ETF'ler bu evrimin öncüsü olmaya devam ediyor," değerlendirmesinde bulundu.

Rapora göre, Almanya, sadece 2025'in ilk çeyreğinde bile 14,5 milyar ETF sahibinin 20,5 milyar Euro giriş oluşturmasıyla tempoyu belirlemeye devam etti. Fransa da yakından takip ediyor – ETF yatırımcı sayısı geçen yıl %117 arttı, Hollanda ise 2022 ile 2025 arasında üç kat büyüdü.

EY araştırması, bir yıl içinde ilk ETF yatırımını yapmayı planlayan Avrupalı yatırımcıların %72'sinin 44 yaş ve altı olduğunu ortaya koydu. Y ve Z Kuşağı, eski akranlara göre daha kendi kendini yöneten ve dijital olarak aktif ve kripto ile ETF'ler dahil olmak üzere düşük maliyetli, erişilebilir yatırım ürünlerine olan talebi yönlendiriyor.

2025'in öne çıkan hikayesi dünya çapında %65 büyüyüp 1,9 trilyon dolara ulaşan aktif ETF'lerin hızlanmasıydı. Aktif ETF'ler hâlâ küresel varlıklar içinde azınlık payını temsil etse de, küresel net girişlerin neredeyse dörtte birini oluşturuyor ve piyasaya farklı yeni bir ihraççı karışımını çekiyor. EY, küresel aktif ETF varlık büyüklüğünün 2030 yılına kadar 6 trilyon dolara ulaşacağını öngörüyor. Raporun detaylarına <https://eyfs.ie/etf-roadshow-report/> linkinden ulaşabilirsiniz.

## İngiltere'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı sayısı yarı yarıya azaldı



Şon 10 yılda İngiltere Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) sektörü birleşme ve satın almalar için uygun hale gelip daha büyük oyuncular yaratırken bazı "karakterlerini" ise kaybetti.

Londra Menkul Kıymetler Borsası'ndaki GYO sayısı 2019'da 83 iken, QuotedData'ya göre bugün sadece 39 tane kaldı.

PRS GYO hissedarlarının tasfiye için oy kullanması ve British Land'in Life Science GYO'yu satın alma konusunda anlaşmaya varması gibi hamleler, bu yıl sektörün küçülmesine katkıda bulundu.

CenterSquare Investment Management gayrimenkul menkul kıymetleri portföy yöneticisi Xiaoxiao Fu, GYO konsolidasyonunun "genel olarak GYO pazarı için olumlu olduğunu, çünkü ölçek ekonomilerinden elde edilen daha yüksek verimlilikle daha büyük ve likit isimler yarattığını" söyleyerek, "Bu, sektöre daha geniş yatırımcıları çekecek," dedi.

Kalan GYO'ların "halka açık piyasalarda sermayeye daha kolay erişim sayesinde özel sermayeye kıyasla daha güçlü bir rekabet avantajına sahip olacağını" ekledi.

Ancak AEW UK GYO portföy yöneticisi Laura Elkin, "GYO piyasasında hayal kırıklığı yaratabilecek şeyin, bu konsolidasyon veya ölçeklendirme girişimlerinin sektörde önemli sermaye kaybına yol açtığı" uyarısında bulundu.

Sektörün gelişmesi için rekabete ihtiyaç olduğunu belirten Elkin, GYO'ların sağlıklı ve çeşitli yatırımcı tabanına ihtiyacı olduğu için sermayenin sektörde kalmasını istediklerinin altını çizdi.

Aberdeen Investments'ın dolaylı reel varlıklar başkanı Svitlana Gubriy, konsolidasyon miktarı nedeniyle sektörün "karakterinin bir kısmını kaybettiğini" savundu.

Gubriy bu görüşünü "Uzman yetkilendirmeler daha geniş araçlara vakfedildi ve yatırımcıların artık halka açık piyasalar aracılığıyla hedefe yönelik gayrimenkul görüşlerini ifade etme yolları azaldı," diye açıkladı.

AEW UK'den Elkin, "Gayrimenkul sektörü gerçekten çok şey sunuyor; Gerçek varlıklar, güçlü gelir, gelir büyüme kabiliyeti, sermaye büyümesi için açık yollar. GYO'lar hâlâ yatırımcıların hem gayrimenkule erişim hem de onları tutmaları için çok fırsatçı ve güçlü bir yol," dedi.

Aberdeen Investments'ın İngiltere yatırım araştırma ve gayrimenkul müdürü David Scott'a göre, konsolidasyonun bu yıl da devam etmesi bekleniyor; çünkü "2025 boyunca İngiliz gayrimenkullerine yönelik hassasiyet önemli ölçüde güçlendi" ve "yurtdışı yatırımcılar giderek daha önemli bir rol oynuyor".

CentreSquare'den Fu, 2026'nın "emlak getirilerine kıyasla daha düşük sermaye maliyetine sahip isimlerde fırsatların olduğu ve sermaye piyasalarına erişimi geliştirme veya karlılığı artırma satın almaları için kullanılabileceği" bir yıl olacağını ekledi. ([www.investmentweek.com](http://www.investmentweek.com))

## ABD'li Nuveen, en eski İngiliz varlık yöneticilerinden Schroders'ı satın alıyor

Chicago merkezli Nuveen, Schroders'ın 9,9 milyar pound'a satın alınması anlaşması ile İngiltere'nin en eski varlık yönetim kurumlarından birinde 200 yılı aşkın aile sahipliğine son verdi.

Bu işlem, yönetiminde yaklaşık 2,5 trilyon dolar (1,8 trilyon Pound) varlığı olan dünyanın en büyük fon yöneticilerinden birini oluşturacak. Sahiplik değişikliğine rağmen, Schroders markasını koruyacak. Londra, İngiltere'deki yaklaşık 3,100 kişilik çalışanı ile en büyük ofisi olarak kalmaya devam edecek.

1804 yılında Hamburglu finansör Johann Schröder tarafından kurulan şirket, bir ticaret bankasından borsada işlem gören bir varlık yönetim grubuna dönüşerek, 1959'da Londra Menkul Kıymetler Borsası'na katıldı. 2000 yılında yatırım bankacılığı kolunu tamamen yatırım yönetimine odaklanarak sattı.

Şirketin %42'sine hâlâ sahip olan kurucu Schröder ailesi Nuveen'e satış anlaşmasını desteklemeyi kabul etti, bu da Nuveen ve Schroders yöneticilerinin diğer hissedarları da aynı şekilde davranmaya ikna etmesine izin verdi.

Ancak Reuters'ın bir haberine göre, Schroders hissedarı J O Hambro yaptığı açıklamada, Nuveen'in Schroders'ı satın almak için yaptığı 9,9 milyar poundluk (13,3 milyar dolar) anlaşma ile şirkete düşük değer verdiği iddiasında bulundu. Şirketin diğer yatırımcılarından biri olan Tikehau Capital ise şirketteki tüm hisselerini sattığını doğruladı.



Nuveen — Amerika Öğretmenler Sigorta ve Annuite Derneği'nin (TIAA) yatırım yönetimi kolu — Schroders'ı hisse başına 612 penny'ye (Hisse başına 590p nakit ve 22p temettü) kadar satın alacak — bu da duyuru öncesi yani 11 Şubat kapanış fiyatının üçte birinden fazlası bir prim içeriyor.

Nuveen, yaklaşık 1,4 trilyon dolarlık varlığı yönetiyor ve bunların %94'ü Amerika'da.

Anlaşmaya dair Schroders websitesinde 12 Şubat tarihinde yayınlanan anlaşma detaylarının yer aldığı duyuruda, Schroders başkanı Elizabeth Corley şu değerlendirmeyi yaptı: "Birleşik Grup, ortak değerlere ve yüksek destekli güçlü yönlerle sahip iki başarılı firmayı bir araya getirerek halka açık-özel yatırım yönetiminde yeni bir küresel lider oluşturacak. Schroders'ın mirası üzerine inşa edilen Londra, bu büyütülmüş işin merkezinde kalacak ve işlem, hissedarlarımız için işimi-

zin değerini ve gelecek perspektiflerini yansıtacak cazip bir nakit prim sağlayacak. Schroders yönetim kurulu, hissedarlarımız, müşterilerimiz ve halkımız için bunun doğru adım olduğuna inanıyor."

Schroders Grup CEO'su Richard Oldfield da değerlendirmesinde, "Ölçeğin fayda sağlamaya yardımcı olabileceği rekabetçi bir ortamda, Nuveen'de değerlerimizi paylaşan, inşa ettiğimiz kültüre saygı duyan ve müşterilerimiz ile ekibimiz için heyecan verici fırsatlar yaratacak bir ortak görüyoruz," dedi.

Nuveen CEO'su William Huffman, "Bu işlem, lider, farklılaşmış halka açık-özel platformumuza daha geniş bir küresel varlık sunarak dünya çapında servet ve kurumsal yatırımcılar için yeni büyüme fırsatlarını açmaktadır," dedi.

Schroders'ta yaklaşık %0,5 hisseye sahip olan ve LSEG verilerine göre en büyük 25 hissedardan biri olan J O Hambro, yaptığı açıklamada Nuveen'in firmaya verdiği değerlemenin adil değer %10-15 altında olduğuna inandığını söyledi. Mevcut şartlarıyla anlaşmayı destekleyip desteklemeyeceği sorulduğunda ise yorum yapmadı.

Financial Times'a açıklama yapan Oldfield iddiaya cevaben, "Her hissedar iyi bir değer alıp almadığı konusunda farklı bir bakış açısına sahip olacaktır," dedi. "Kurula adil değer görüşleri sunan üç farklı danışmanımız var... Bu yüzden fiyat konusunda oldukça iyi hissediyoruz."

Oldfield, anlaşmanın bir parçası olarak genişletilmiş grupta hisse senedi almayacağını belirterek, "Schroders'taki yönetim ekibinin hiçbir üyesinin bu işlemde ek bir kazanç elde etmeyeceğini" ekledi.

İşlemin açıklanması öncesinde Schroders'ın en büyük hissedarlarından biri olan Fransız varlık yöneticisi Tikehau Capital, bir zamanlar %5,4'e kadar yükselen tüm hisselerini 240 milyon euro (282 milyon dolar) kârla sattığını açıkladı.

Tikehau'nun kurucu ortağı Antoine Flamarion, gazetecilere, "Duyuru'dan sonra satmaya karar verdik," dedi. "Her şeyden çıktık. Doğru ya da yanlış, (satış) anlaşmasını kesin olarak görüyoruz."

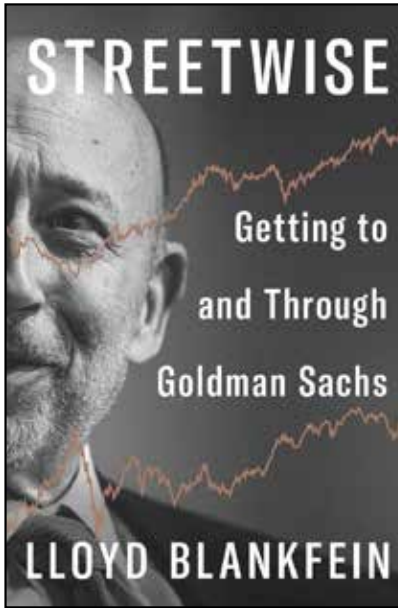
Morningstar analistleri, Schroders'ın kalan hissedarlarının daha yüksek bir teklif için bekleyebileceğini öne sürdü. Schroders'ın daha önce en büyük destekçilerinden biri olan Harris Associates de hisselerini sattı. Şirketin bir sözcüsü, hisselerin ne zaman satıldığını açıklamadan doğruladı.

Hissedarların onayını gerektirecek olan anlaşmanın 2026'nın dördüncü çeyreğinde tamamlanması bekleniyor.

## Brooklyn sokaklarından Wall Street'in Zirvesine: Lloyd Blankfein

Goldman Sachs'ın 2006-2018 arası Başkan ve CEO görevlerini yürüten ünlü yöneticisi Lloyd Blankfein, yeni anı kitabı "Streetwise"da, New York City'nin toplu konutlarından Wall Street'in zirvesine kadar uzanan bir hayatı anlatıyor.

Lloyd Blankfein, 1954 yılında New York, Bronx'ta doğdu ve Brooklyn'in Doğu New York kentinde büyüdü. 1975'te Harvard College'dan mezun olduktan sonra Harvard Hukuk Fakültesi'nden hukuk diploması aldı. Başlangıçta, New York'ta bir firmada kurumsal vergi avukatı olarak çalıştı, ancak birkaç yıl sonra, 1982'de, J. Aron & Co. emtia firmasına değerli metaller satış temsilcisi olarak katıldı. J. Aron, bir önceki yıl Goldman Sachs tarafından satın alınmıştı. 1988'de ortak olarak atanan Blankfein Goldman Sachs'ın döviz işinde öncülük etti; bu, firmanın dünya çapındaki müşterilerine entegre finansal ve risk yönetimi çözümleri sunan lider konumunu pekiştirmeye yardımcı oldu.



Blankfein, 2002 yılında Goldman Sachs'ın başkan yardımcısı oldu; Sabit Getiri, Döviz ve Emtialar ile Hisse Senetleri bölümleri yönetim sorumluluğunu üstlendi; 2003 yılında ise şirketin başkanı ve operasyon direktörü olarak atandı. 2006 yılında, Hank Paulson'ın Başkan George W. Bush döneminde ABD Hazine Bakanı olarak atanmasının ardından Başkan ve CEO oldu.

Blankfein kitabının önsözünde 2018 yılında emekli olduktan sonra günlerinin nasıl geçtiğini ve sonunda hatıratını yazma kararı verişini samimi bir şekilde dile getiriyor. "... Finans dünyasına beklenmedik bir yolculuk yaşadım, efsanevi bir yatırım bankasında en yüksek pozisyona yükseldim. Sahip olduğum kariyer olasılık dışıydı ve geriye dönüp bakınca pek imkansız gibi görünmüyor. Brooklyn'deki kamu konutlarından Ivy League'e geçip büyük bir iş bulma olasılığım ne kadar yüksekti?..." diyerek başladığı kitabında ilk yılları yazdıktan sonra, Goldman'dan ayrılışının ardından kendini daha az önemli hissettiğini sezerek, hikayesinin kimsenin ilgisini çekmeyeceği kararını vermiş ve yazmayı dört yıl boyunca bırakmış. Fakat sonra yaşadığı olayların siyasi çekişme ve değişimin merkezinde yer aldığı, Goldman Sachs'da öğrendiklerini paylaşma isteği, "kendini ifade etme insanı dürtüsü" ile tekrar yazmaya karar verdiğini belirttiği Önsöz'ü şöyle tamamlıyor: "...Hikayemin daha geniş anlamları varsa, bunun nedeni gerçekten çabalamayı, bilinemez bir gelecek karşısında alçakgönüllülüğü, hayal kırıklıklarından sonra direnç, krizde kararlılık ve iyimserlik ile insan doğasının evrenselliğini—hatta çok zengin ve başarılı olanlar arasında bile— anlatmasıdır."

CBS Sunday Morning programında yapılan bir söyleşide Blankfein, kitabı çerçevesinde C-Suite'in en üst sıralarına beklenmedik yükselişi hakkında; ve Goldman Sachs CEO'su olduğu dönemde yaşanan "felaketli" 2007-2008 finansal krizinin hesap verebilirliği ile ilgili sorulara cevap veriyor.

Blankfein, "Goldman Sachs'ın CEO'su olurken çocukluğunuzdan neleri aldınız?" sorusuna karşılık, "Karşılaştığım her zorlukta mutlaka gönüllü olmazdım ama bana zorla yüklenen herkes bir şekilde bir nimet oldu çünkü bana farklı bir bakış açısı kazandırdı. Bu beni daha dayanıklı yaptı," diyor.

Kitabında Blankfein, 2008 krizine ilişkin olarak, "Wall Street'te yaşayan hiç kimse, 2007-2008 küresel finansal krizi kadar felaketli ve dramatik bir şey yaşamadı," ifadesini kullanmış.

Kriz, ABD'de finans kurumlarının yüksek riskli subprime mortgage'ları desteklemesiyle başladı; bu da sonunda bankalar ve tüketicileri beraberinde getirerek çöken devasa bir konut balonuna yol açmıştı.

CBS'in "İş dünyası ve finansın en iyi zihinleri bunu nasıl önceden görmedi?" sorusuna karşılık Blankfein, "Roosevelt, Pearl Harbor'da tüm o gemileri birbirine bağlı bırakıp Japonların savaş yolunda olduğunu nasıl bilmiyordu? Geriye bakınca anlaşılıyor ama bir balonun doğası onu görmemenizdir," değerlendirmesinde bulunuyor.

Hükümet 2008'de müdahale ederek büyük bankaları istikrara kavuşturmak için 250 milyar dolar yatırdı. Buna karşılık, ailelerin hacizden kaçınmasına yardımcı olmak için sadece 46 milyar dolar taahhüt etti.

2016 yılında Goldman, sattığı birçok ipotek teminatlı menkul kıymetin kalitesi hakkında yatırımcıları yanılttığı suçlamasıyla Adalet Bakanlığı ile yapılan bir uzlaşmanın bir parçası olarak 5 milyar dolar ödemeyi kabul etti.

2018'de Goldman'dan ayrıldıktan sonra Blankfein, hâlâ sadece kendisi için hisse alıp satıyor. Mezun olduğu ve milyonlarca yardım yaptığı Harvard'ı destekliyor. "Bence eğitim, çoğu insan için orta ve üst sınıfa doğru gerçek hızlandırıcı."

Ancak iş gücünde Blankfein, çeşitliliği artırmaya yönelik programların daha fazla fırsat sağlamadığına inanıyor.

Kitabında, "Şirkette azınlıklar için yürüttüğümüz özel programlar çoğu zaman ters etki sağlıyordu," ifadesini kullanmış. CBS'in bu konudaki sorusuna, "Bu başkaları için bir provokasyon olabilir ama bence bir şeyi bir iyileştirme programı olarak markalarsanız, o programa giren insanları da markalamış olursunuz," diye cevap veriyor.

Goldman Sachs'ın 1869'da kuruluşunun 150. yılını anmak için düzenlenen bir seri makalede yer alan Blankfein bölümünde şu ifadeler yer almış: "Lloyd, şirketi 2008 küresel finansal krizinde yönetti ve Goldman Sachs'ın Büyük Buhran'dan bu yana yaşanan en kötü piyasa olayı sırasında banka holding şirketine dönüşmesini sağlamak için durmaksızın çalıştı."

## Finans dünyasından “Gelişmekte Olan Piyasaların Babası” Mark Mobius’a Veda



**F**inans dünyası, son dönemin en etkili yatırımcılarından biri olan ve gelişmekte olan piyasaları küresel bir varlık sınıfı olarak kurmada kilit figürlerden biri haline gelen Mark Mobius’a veda etti. Mobius, 15 Nisan’da 89 yaşında vefat etti ve geride Wall Street’in ve küresel yatırımcıların gelişmekte olan ekonomilere bakış açısını değiştiren bir miras bıraktı.

Mobius sadece başarılı bir fon yöneticisi değil, her şeyden önce bir öncüydü. Franklin Templeton bünyesinde 30 yılı aşkın sürede Templeton Gelişmekte Olan Piyasalar Grubu’nu yönetti ve burada yalnızca gelişmekte olan pazarlara adanmış ilk fonlardan birinin kurulmasına yardımcı oldu.

Onun liderliğinde, Templeton’ın yönettiği varlık büyüklüğü yaklaşık 100 milyon dolardan 40 milyar doların üzerine çıktı ve yaklaşık 70 ülkede yatırımlar yapıldı.

‘Gelişmekte olan pazarların babası’, Hong Kong ve anakara Çin’de yatırımları savunan ilk fon yöneticilerinden biriydi.

Mobius, Franklin Templeton Investments ile otuz yılı aşkın süre çalışarak Asya, Afrika, Latin Amerika ve Doğu Avrupa genelinde gelişmekte olan ekonomilere yatırım yapmanın erken ve en önde gelen savunucularından biri oldu. 1987’de efsanevi yatırımcı John Templeton tarafından işe alındı, ardından ilk özel gelişmekte olan piyasa fonlarından birini kurdu ve 2016’ya kadar Templeton Gelişmekte Olan Piyasalar Grubu’nu yönetti.

Uygulamalı yaklaşımıyla tanınan Mobius, sık sık şirketleri ve pazarları bizzat ziyaret ederek fırsatları değerlendirdi. 2015’te, “Bir şirkette ya da ülkede neler olduğunu kendi gözlerimle görmek isterim,” diye yazdı. Ayrıca Afrika’yı sınır pazarı olarak tanımlayan ilk küresel yatırımcılardan biri olarak 2012’de Templeton Africa Fonu’nu kurdu.

Franklin Templeton’dan ayrıldıktan sonra Mobius, 2018’de Mobius Capital Partners’ı kurdu ve küresel pazarlarda aktif kaldı, son yıllara kadar yatırım fırsatlarını keşfetmeye devam etti. Mobius, sadece yatırım başarısıyla değil, aynı zamanda bu tür piyasaların büyük ölçüde göz ardı edildiği bir dönemde gelişmekte olan ekonomilere küresel sermaye akışlarını açmasıyla da hatırlanıyor.

## SEC Başkanı Atkins ‘Material Matters’ Podcast’ini Başlattı

**A**BD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), paydaşlara ve yatırımcı toplumuna SEC’in politika ve kural yapma gündemi hakkında özel röportajlar ve içgörüler sunan yeni bir podcast olan “SEC Başkanı Paul Atkins ile Material Matters” başladığını duyurdu.

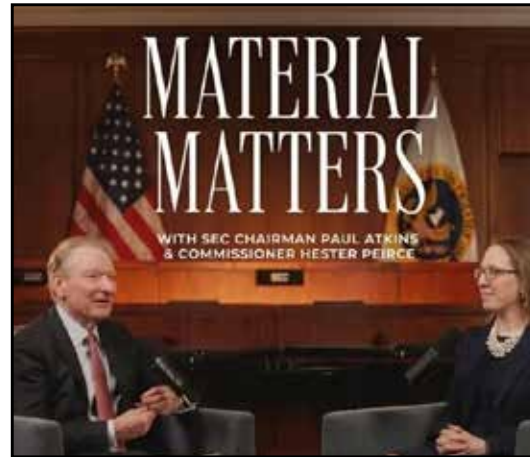
Başkan Atkins’e SEC, hükümet ve sektörden konuklar eşlik edecek; bunlar arasında diğer komisyon üyeleri, bölüm yöneticileri, hukuk ve politika uzmanları, yazarlar ve kurumsal liderler yer alıyor.



Başkan Atkins “Amerikan halkına SEC’in hayati çalışmalarına ve ekonomimiz üzerindeki etkilerine içeriden bir bakış sunacak yeni bir podcast olan Material Matters’ı başlatmaktan heyecan duyuyorum,” dedi. “Komisyon içinden ve dışından, gelecek nesil için ABD sermaye piyasalarını güçlendirme çabalarımızda kritik rol oynayan başarılı misafirleri memnuniyetle karşılamayı dört gözle bekliyorum.”

Material Matters’ın ilk bölümünde, Komisyon Üyeleri Mark T. Uyeda ve Hester M. Peirce ile yapılan röportajlar yer alıyor; bu röportajlarda SEC’teki seçkin kariyerleri ve 2026’da yapacakları çalışmaları konuştular.

Material Matters bölümleri SEC.gov, YouTube, Spotify ve Apple Podcasts’te erişilebilir olacak.



Hazırlayan: Levent Gürses

## Uzun vadeli servet için yatırım yapma şeklinizi değiştirecek rehber



Yazar, podcast sunucusu ve Ritholtz Wealth Management'ın Kurumsal Varlık Yönetimi Direktörü Ben Carlson, kendi yatırım felsefesini yerle bir ederek iyi, kötü ve çirkin yanlarını gerçek anlamda incelemek suretiyle, piyasalarda hayatta kalmak ve başarılı olmak için modern bir rehber sunuyor.

Carlson, Risk ve Getiri: Piyasa Dalgalanmalarıyla Nasıl Başa Çıkılır ve Uzun Vadeli Servet Nasıl Oluşturulur (Risk and Reward: How To Handle Market Volatility and Build Long-Term Wealth) başlıklı kitabında küresel finans tarihinin önemli anlarını analiz ederek, uzun vadeli yatırımın en büyük risklerini bağlam içine oturtuyor. 1930'lardaki Büyük Buhran ve sonrasında 1980'lerin Japon finans balonuna ve ardından 2000'lerdeki dot-com balonunun patlamasına kadar her şeyi inceliyor ve modern yatırımcıların bu olaylardan ne öğrenip gelecekteki yatırım stratejilerine nasıl uygulayabileceklerini değerlendiriyor.

Kısmen pratik bir rehber, kısmen de ekonomi tarihi olan Risk ve Getiri, yatırımdaki en büyük riskleri daha iyi kavramanızı sağlayacak ve kısa vadede hayatta kalıp uzun vadede başarılı olabilemeniz için bu risklerden kendinizi nasıl koruyacağınızı öğretecek. İster ilk kez yatırım yapan biri ister ömür boyu yatırımcı olun, bu kitap yatırım yapma şeklinizi değiştirecek.

Ritholtz'un kurucu ortağı ve CEO'su, CNBC'nin The Halftime Report programının yıldızı Josh Brown, Carlson için "Bu dönemin en büyük finans yazarlarından biri... Milyonlarca insana risk almanın gerekliliğini, hangi riskleri alması gerektiğini ve en önemlisi, tüm bu cesaretin sonunda nasıl bir ödülle sonuçlanacağını öğretmiştir," diyor.

Türkçeye, Yatırımın Dört Temel Taşı olarak çevrilen kitabın yazarı William Bernstein ise şöyle diyor: "Yatırımda başarıya biden yol, çöküntüler ve uçurumlarla doludur. Ancak korkmayın: Ben Carlson'un Risk ve Getiri kitabı, sizi bu engelleri güvenle aşmanıza yardımcı olacak bir yol haritası sunuyor. Okuyun, keyfini çıkarın ve başarıya ulaşın."

Ben Carlson, CFA, Ritholtz Wealth Management'ta Kurumsal Varlık Yönetimi Direktörü olarak görev yapıyor. Kariyeri boyunca çeşitli kar amacı gütmeyen kuruluşlar, kurumsal müşteriler ve yüksek net değerli müşterilerle çalışarak, bu kişilerin paralarını akılcı bir şekilde planlamalarına ve yatırım yapmalarına yardımcı oldu. "A Wealth of Common Sense: Why Simplicity Trumps Complexity in Any Investment Plan" (Sağduyunun Zenginliği: Neden Herhangi Bir Yatırım Planında Basitlik Karmaşıklıktan Üstündür) başlıklı kitabın yazarı olan Carlson, aynı zamanda "A Wealth of Common Sense" adlı blogun da yazarıdır.

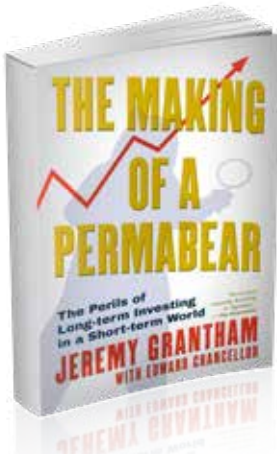
**Risk and Reward: How To Handle Market Volatility and Build Long-Term Wealth**

**Ben Carlson**

**Harriman House**

**Mayıs 2026, 256 sayfa**

## Balonları aşmayı başaran ve değer yatırımla geçen 60 yılın hesaplaşması



Jeremy Grantham, hem dünyanın en büyük yatırımcılarından biri hem de önde gelen bir çevre hayırseveri olarak biliniyor. Boston merkezli ve dünyanın dört bir yanında ofisleri bulunan bir yatırım yönetim şirketi GMO'nun kurucu ortağı olan Grantham, 1960'lardan bu yana yatırım dünyasında ve dot.com gibi balonlara katılmayı reddettiği ya da gezegenin geleceğini düşünerek servetinin tamamını çevre koruma hisselerine yönlendirdiği için "felaket tellalı" olarak anılıyor.

Edward Chancellor ile birlikte kaleme aldığı kitabının adı da; Bir Felaket Tellalının Oluşumu: Kısa Vadeli Bir Dünyada Uzun Vadeli Yatırımın Tehlikeleri (The Making of a Permabear: The Perils of Long-term Investing in a Short-term World).

The Wall Street Journal'da James Grant, bu kitapla ilgili olarak, "Piyasanın sergilediği davranış ile yazarın görüşüne göre sergilemesi gereken davranış arasındaki gerilim, yatırımla ilgilenen okuyucuları bu zekice yazılmış ve okunması kolay sayfaları çevirmeye teşvik edecek. Bu mükemmel ve vazgeçilmez bir eser," diye yazdı.

Jeremy Grantham 1960'larda yatırım sektörüne girdiğinde, yetiştirildiği tutumlu Quaker (17. yüzyılda İngiltere'de George Fox tarafından kurulan, "içsel ışık" inancına dayalı, sade yaşamı ve barışı savunan Hristiyanlık mezhebi) değerlerini ve Yorkshire bağımsızlığını da beraberinde getirdi. Diğer para yöneticileri "blue-chip" hisselerle (köklü, finansal açıdan istikrarlı, büyük piyasa değerine sahip ve sektöründe lider olan güvenilir şirketlerin hisseleri) odaklanırken, o borsa tarihini inceledi ve küçük sermayeli ve değer hisseleri için ilk endeksleri kendi elleriyle oluşturdu. Bu hisse senetlerinin iniş çıkışlarını grafiklere döken Grantham, yatırım felsefesinin merkezinde yer alacak olan güçlü ivmeyi net bir şekilde görebiliyordu: Ortalama getiriden ayrılmamak... "İyi zamanların her zaman daha sıkıcı, daha sıradan olduğu" yürek burkan bir ilke.

1970'lerin başında Grantham, endeks yatırımının öncülerinden biriydi. Kısa süre sonra GMO'yu kurdu ve şirketin ilk kazançlarını endüstriyel bir çamaşır makinesi büyüklüğündeki bir sabit diske harcadı; böylece yatırım analizi için bilgisayar kullanılan ilk şirket oldu. Bu niceliksel yaklaşım sektörde giderek daha yaygın hale geldi. 1990'ların sonlarında Grantham, dotcom çılgınlığına katılmayı reddederek "permabear" (sürekli kötümser, felaket tellalı) olarak ün kazandı. Müşteriler toplu halde ayrıldı ve biri onu "tehlikeli derecede ikna edici ve tamamen yanlış" olarak nitelendirdi.

Ancak 2000 yılında balon patladığında haklı çıktı. Bu kez serveti büyürken, kısa vadeli düşünmenin sadece yatırımcılar için değil, gezegenin geleceği için de felaket sonuçlarına dair endişesi de arttı ve servetinin neredeyse tamamını çevre korumasına yönlendirdi.

Eski meslektaşı, çok satan finans tarihçisi Edward Chancellor ile birlikte yazdığı Bir Felaket Tellalının Oluşumu, yatırım içgörülerıyla dolu olup, son yarım yüzyıldaki yükseliş ve çöküş dönemlerine dair, içeriden bir bakış açısıyla, son derece samimi ve nükteli bir o kadar da zekice kurgulanmış bir yolculuk sunuyor.

Tanınmış ve yenilikçi bir yatırımcının, değişen finans dünyasında değer arayışında olduğu ve balonları aşmayı başardığı altmış yılı anlatan parlak bir eseri...

Kitapla ilgili olarak Financial Times'da Alan Livsey, "İçgörülü ve esprili" derken, Bloomberg'te Merryn Somerset-Webb, "Baştan sona büyüleyici" diye yazdı. The Economist dergisi ise, Grantham için "Sıklıkla 'efsanevi' olarak tanımlanan bir yatırımcı" ifadesini kullandı.

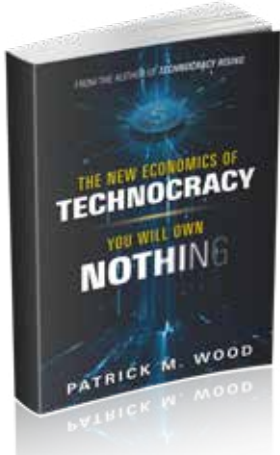
**The Making of a Permabear: The Perils of Long-term Investing in a Short-term World**

**Jeremy Grantham & Edward Chancellor**

**Atlantic Monthly Press**

**Ocak 2026, 400 sayfa**

## ▲ Mülkiyete izin vermeyen sistemde hiçbir şeye sahip olamayacaksınız



2016 yılında Dünya Ekonomik Forumu (WEF), 2030 yılına kadar “hiçbir şeye sahip olmayacaksınız ve mutlu olacaksınız” açıklamasını yaptı. Tepkiler hızlı oldu. WEF, açıklamayı sadece olası bir “senaryo” olarak yeniden çerçevelemeye çalıştı. Ancak olan olmuştü. Ürünlerin hizmete dönüşmesini temel alan “2030 yılı için 8 öngörü” başlıklı çalışma, özellikle COVID-19 pandemisi

sonrası ortaya atılan “Great Reset” (Büyük Sıfırlama) girişimiyle ilişkilendirilerek, küresel elitlerin özel mülkiyeti kaldırma planı olduğu yönünde geniş çaplı eleştirilere ve komplo teorilerine konu oldu.

Aslında açıklama gayet dürüsttü, otomobil yerine yolculuk hizmeti satın almak gibi konutun bile satın alınan bir “mülk” değil, kullanılan bir “hizmet” haline geleceği; insanların mülkiyet yükünden kurtularak yaratıcılığa ve boş zamana odaklanabileceği bir senaryo çizildi. Neredeyse bir asırdır yapım aşamasında olan bir sistemin operasyonel sonunu sade bir dille tanımlıyordu.

Patrick M. Wood’un kitabı Teknokrasinin Yeni Ekonomisi: Hiçbir Şeye Sahip Olamayacaksınız (The New Economics of Technocracy: You Will Own Nothing), bu son oyunu ve nasıl gerçekleştireceğini belgeliyor. Gelecek zaman değil. Şimdi oluyor! Teknokrasinin yeni ekonomik sistemi her şeyi alt üst ediyor: Borçun sonu, özel mülkiyetin sonu, kişisel egemenliğin ve mahremiyetin sonu ve siyasi sistemin sonu.

Bu, kripto para birimi veya yapay zeka hakkında bir kitap değil. Partizan siyaset hakkında bir kitap değil. Bu kitap, modern tarihin en önemli ekonomik dönüşümü hakkında; 1934’ten beri hazırlık aşamasında olan ve şimdi operasyonel aşamasına giren bir dönüşüm hakkında. Teknokrasiye doğru ilerleyişi 1973’ten beri her yönetim des-

tekledi ve her ideolojinin takipçileri onun kullanışlı aptalları olarak hizmet etti.

Patrick Wood diyor ki; “Bu konuya getirdiğim yaklaşım, başka hiçbir analistin sahip olmadığı bir şey: 1977’den günümüze uzanan, altı kitap ve 50 yılı kapsayan, sürekli ve belgelenmiş bir araştırma. Üçlü Komisyon üyeleriyle doğrudan kişisel etkileşimler, Teknokrasi’nin birincil kaynak belgelerine ilk elden erişim ve 1934’ten 2026’ya tek, kesintisiz bir kurumsal ve ideolojik bağ ile bağlanan analitik bir çerçeve. Hiçbir şeye sahip olmayacaksınız. Çünkü sizden çalacakları için değil. Çünkü hiçbir düzeyde mülkiyete izin vermeyen bir sistem kuruyorlar.”

Patrick Wood, Sürdürülebilir Kalkınma, Yeşil Ekonomi, Gündem 21, 2030 Gündemi ve tarihsel Teknokrasi konularında önde gelen ve eleştirel bir uzmandır. Teknokrasi: Dünya Düzenine Giden Zorlu Yol (The Hard Road to World Order) ve Teknokrasi Yükseliyor: Küresel Dönüşümün Truva Atı (Technocracy Rising: The Trojan Horse of Global Transformation) kitaplarının yazarıdır.

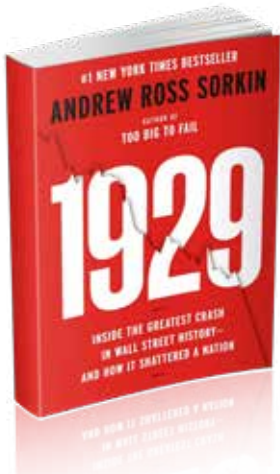
**The New Economics of Technocracy: You Will Own Nothing**

**Patrick M. Wood**

**Coherent Publishing, LLC**

**Mart 2026, 316 sayfa**

## ▲ 1929 krizinin bir ibret öyküsü olarak destansı anlatısı



The New York Times’in günlük ekonomi bülteni Dealbook’un kurucusu ve yayın yönetmeni olan Andrew Ross Sorkin’in yeni kitabı; 1929: Wall Street Tarihinin En Büyük Çöküşünün İç Yüzü ve Bir Ulusu Nasıl Sarstı? (1929: Inside the Greatest Crash in Wall Street History--and How It Shattered a Nation) geçen yılın en iyi ve en çok satan kitapları arasında yer aldı.

The Wall Street Journal’daki yazıda “Okuduğum en iyi anlatı tarih kitaplarından biri” denilen, Barack Obama’nın 2025 yılında en beğendiği kitaplardan biri seçtiği, 1929; Washington Post, New York Times, Time, The Economist, Bloomberg, Fast Company ve History tarafından 2025 yılının en iyi kitapları arasında gösterildi.

Andrew Ross Sorkin’in önceki çok satan kitabı Too Big to Fail (Batamayacak Kadar Büyük) 2008 bankacılık krizinin tarihidi. Sorkin, bu kez tarihi kayıtlara ve

yeni ortaya çıkarılan belgelere benzersiz erişimle, okuyucuları 1929’daki çöküşün kaosuna, Wall Street ve Washington arasındaki şiddetli bir savaşın perde arkasına ve sonuz bir yükselişte hırsları ve saflıkları felakete yol açan olağanüstü karakterlerin dünyasına götürüyor.

Bu dönemin baş döndürücü zirveleri ve acımasız düşüşleri, piyasaların yükseldiği, siyasi gerilimlerin arttığı ve finansal etki mücadelesinin bir kez daha yaşandığı günümüz dünyasını ürktücü bir şekilde yansıtır.

Bu sadece para hakkında bir hikâye değil. 1929, güç, psikoloji ve bu seferin farklı olduğuna dair baştan çıkarıcı yanlısamanın öyküsüdür. Göz ardı edilen alarm zilleri, gözden düşen finansörler ve çöküşün geldiğini gören ancak çok geç olana kadar dikkate alınmayan şüpheler hakkındadır.

Dönüm noktası niteliğinde bir kitap olarak kabul edilen Too Big to Fail, finansal krizlerin nasıl anlatıldığını yeniden ele aldı. Şimdi, Sorkin 1929 ile, tüm zamanların en önemli piyasa çöküşünün sürükleyici ve heyecan verici bir anlatımını sunuyor; dersleri her zamankinden daha acil. 1929, sadece bir tarih kitabı olmaktan öte, spekülasyon döngülerini, finansal çalkantıları yönlendiren güçleri ve tehlikeli bir şekilde göz ardı ettiğimiz uyarı işaretlerini anlamak için çok önemli bir yol haritasıdır.

Wall Street Journal’daki yazıda şöyle deniliyor:

“Andrew Ross Sorkin, 1929’da yaşanan çöküşün dramını doruk noktasına taşıyor. Patlamanın, çöküşün ve sonrasında canlı ve tarihsel olarak doğru bir anlatımını oluşturmak için hava raporlarına, günlük kayıtlarına, mimari kayıtlara ve akla gelebilecek her gazeteye başvurdu. Çöküşün o ankinden daha büyük bir etki yarattığına dair ipuçları verse de, odak noktası bu dönemi yaşayan insanların hayatlarını tasvir etmek.”

Financial Times’in yorumu şöyle: “Sorkin’in canlı ve titiz anlatımıyla gerçek bir göz açıcı kitap. Sekiz yıllık

araştırmanın ürünü olan, Sorkin’in kişisel yazışmalar ve yayınlanmamış belgeler de dahil olmak üzere geniş bir malzeme yelpazesinden yararlanarak hazırladığı gerçek bir bilimsel çalışma.”

The Economist ise, “Kapsamlı araştırma ve canlı bir üslubun birleşimi, hem çöküşü hem de ilgili kişileri daha yakın bir zamanda yaşanmış gibi hissettiriyor,” yorumunu yapıyor.

The House of Morgan, The Warburgs, Titan: The Life of John D. Rockefeller, The Death of the Banker, George Washington: A Life, Alexander Hamilton, Mark Twain gibi ikonik biyografi kitaplarının Pulitzer ödüllü yazarı Ron Chernow da, “Sorkin, 1929 krizinin bu muhteşem anlatımında, çılgın coşkuyu, ezici çöküşü ve ardından gelen siyasi hesaplaşmayı aynı incelikle canlandırıyor. Hikâyeyi unutulmaz karakterlerden oluşan zengin bir kadro aracılığıyla anlatıyor ve onları basit kahramanlar veya kötü adamlar olarak tasvir etme dürtüsüne direnmiyor; daha çok, neredeyse kavrayamayacakları bir felakette kaybolmuş kusurlu insanlar olarak gösteriyor. Bu, destanını, geçmişten çok günümüze hitap eden zamansız bir ibret öyküsüne dönüştürüyor,” diyor.

Steve Jobs ve Benjamin Franklin gibi biyografi kitaplarının yazarı Walter Isaacson, şöyle diyor:

“Andrew Ross Sorkin yine başardı. 1929, baştan sona büyüleyici; son derece önemli bir kitap. Too Big to Fail gibi, anlatsal kurgu dışı edebiyatın bir basyapıtı, titiz bir habercilikle hayata geçirilen tarihin dönüm noktası niteliğindeki bir anın göz kamaştırıcı öyküsü. Renkli karakterler, siyaset, finansal çılgınlık... Çok etkilendirim.”

**1929: Inside the Greatest Crash in Wall Street History--and How It Shattered a Nation**

**Andrew Ross Sorkin**

**Viking**

**Ekim 2025, 592 sayfa**

Kitap:  
Yönetim, Yapay Zekâ  
Kullanımı Ve Raporlama  
İsbn: 9786255544025  
Yazar: H. Murat Çekici,  
Leyla Zenger Sidal  
Editör: Müge Okur



Dönüşüm bir yazılım meselesi değil, yönetim meselesidir. Hızın değiştirdiği, değişimin hızlandığı bir dünyada kurumları ayakta tutan şey yalnızca teknoloji değil; insan, sistem ve yönetim anlayışının bütüncül kurgusudur. Bu kitap; değişimi yönetmek isteyen, belirsizliğin de değişim kadar kalıcı hale geldiğini kabul eden şirketler içindir. Yapay zekâyı stratejik bir kaldıraç olarak konumlandırmayı amaçlayan yöneticiler için sade, gerçekçi ve sürdürülebilir bir yol haritası sunmaktadır.

Yazarlar; amaç, misyon ve vizyondan başlayarak bir şirketin tüm kavramlarını ele alıyor. Kurum kültürü, performans kriterleri, yönetim, risk yönetimi ve kurumsal hafızaya uzanan geniş bir çerçevede, şirketlerin sürdürülebilir değer yaratma yolculuğunu işliyorlar. Yapay zekâ ve dijital dönüşüm ise bir “teknoloji başlığı” olarak değil, mevcut yönetim paradigmalarının doğal bir uzantısı olarak konumlanıyor:

Değişimin yönetimi,  
Kurumsallaşma ve çevikliğin birlikteliği,  
Yapay zekâ ve yönetim tanımlarına görünenin ötesinde bir bakış açısı.

Kitap:  
Bugünden Geleceğe  
Obezite- Tedavi  
Yöntemleri,  
Stereotipler ve  
Yenilikçi Çözümler  
İsbn: 9786255544384  
Yazar:  
İlknur Neşe Yaran  
Editör: Rüya Kurtuluş



Obezite günümüzde hem çocukların hem de yetişkinlerin sağlığını tehdit eden, yaşam kalitesini düşüren ciddi bir kronik tıbbi durum, hatta bir halk sağlığı sorunu olarak tanımlanabilir.

Elinizdeki bu eser, bu çok boyutlu sağlık sorununun daha iyi anlaşılması ve daha iyi yönetilmesi konusunda hem bireysel hem de toplumsal düzeyde yapılabilecekler konusunda bütüncül ve bilimsel bilgiler sunmaktadır.

Yazar, sorunu anlamak ve çözümler üretmekten öteye geçerek toplumsal bir sorunun çözümünde farkındalık-sorumluluk alma gibi insani duyarlılıkları vurgularken; kişileri etiketlemeden, ayırtırmadan, yargılamadan obezite sorunu olan kişilere daha adaletli ve eşitlikçi bir yaklaşımın hepimizin sorumluluk alanında olduğunun altını çizmektedir. Bu

yanıyla okuyucuyu da çözümün bir parçası olmaya davet etmektedir.

Okudukça anlayacak ve anladıkça çözümün bir parçası olacaksınız. Çünkü derdin parçası olmayanın dermanın parçası olması zorlaşır.

Yazarı kutlar, bu güzel eserin amacına ulaşmasını dilerim.

**Prof. Dr. Mehmet Z. Sungur**

**Dünya Kognitif ve Davranışçı Terapiler Konfederasyonu Yönetim Kurulu Üyesi**

Neşe Yaran; küresel bir salgın olan obeziteyi rakamların ötesine taşıyarak psikolojik derinliği, toplumsal yargıları ve dijital geleceğin etkileriyle birlikte ele alıyor.

Sağlık profesyonellerinin ve konuya ilgi duyan okuyucuların kendilerine sadece dışarıdan değil, içeriden de bakmalarını sağlayacak; özgün olduğu kadar eğitici bir yolculuk...

**Prof. Dr. Alper Sönmez**

**Türkiye Endokrinoloji ve Metabolizma Derneği (TEMĐ) Obezite Çalışma Grubu Başkanı**

“Obeziteye sadece kiloyla ve rakamlarla mı bakacağız? Yoksa bugünden geleceğe ve insansı robotların kodlarına uzanan bir yolculuğa mı çıkacağız?”

Bu kitap, obeziteyi sadece bireysel bir sorumluluk olarak değil, psikolojik ve dijital köklerinden geleceğin çözümlerine uzanan bütüncül bir yaklaşımla tartışıyor.”

Kitap:  
Düşüncelerin Neyse  
Hayatın Da Odur... - Daha  
Anlamlı Bir Yaşam İçin,  
'Düşünceleri Zenginleştiren  
Bilgelik Dolu Sözler'  
Ve Yeni Bakış Açılarını  
Geliştirmek Üzerine...  
İsbn: 978625544308  
Yazar: Yücel Uygun  
Editör: Hakan Feyyat



“Hayatın en derin sorularına kısa ama güçlü cevaplar fısıldayan; ‘hayat yolculuğunda pusula olabilecek aforizmalar’ sunan bu kitapta sayfalar arasında gezerken, kimi zaman içinize umut tohumu eken, kimi zaman düşüncelerinizi sarsarak yeni yollar açan bilgelik dolu sözlerle karşılaşacaksınız. Her aforizma bir rehber; her satır, daha anlamlı bir yaşamın anahtarını sunuyor. Düşüncelerinizi zenginleştirmek ve hayatınıza yeni pencereler açmak için eşsiz bir yol arkadaşı...”

**Doç. Dr. Burçak Vatanserver Durmaz**

“İnsan zihninin gücünü hatırlatan sade ama derin bir yolculuk... Her satırında hem hayat tecrübesi hem de içsel farkındalık hissediliyor. Kitap, motivasyonun ötesine geçip okuyucuyu kendi düşünce dünyasını yeniden şekillendirmeye davet ediyor. İlham verici, samimi ve farkındalık kazandıran bu eser, insanın hem ruhuna hem iradesine dokunuyor.”

**Prof. Dr. Aydın Arslan**

### Ön Söz'den

Bazen etkileyici bir söz, bir kitap veya bir kişi, insan yaşamında devrim niteliğinde bir değişikliğe sebep olabilir. Bazı sözler, insanı saplanmış olduğu bataklıktan kurtarıırken, bazı sözler farklı bakış açıları oluşturarak insanların yaratıcılığını tetikler, bazıları daha akıllıca düşünmemizi sağlar, bazıları da daha iyi kararlar vermemizde etkili rol oynar. Tesirli sözlerin oluşturduğu güç sınırsızdır. Tabii ki bu gücün oluşabilmesi için sözlerin biraz merak duygusu ile damıtıldıktan sonra güçlü bir irade ile buluşması gerekir...

Kitap:  
Diplomasi Parkurunda  
Koşuyorum  
İsbn: 978625544360  
Yazar: Turgut Gür  
Yayıncı: Hakan Feyyat



-Rusya ile temasım turizm sektörüne girmemle başlıyordu. Kemer'de birinci sınıf bir tatil köyü yapmış, işletmeye açmıştık. Turizm yatırım ve işletme şirketinin CEO'su olarak, Kemer bölgesinde turistik yatırım yapan otellerin sahipleriyle birlikte kurduğumuz Kemer Turizm Tanıtma Vakfı'nın (KETAV) kurucu başkanımı. Yıl 1995. Londra, Berlin ve Moskova başta olmak üzere uluslararası fuarlarda Türkiye turizmini ve Türkiye'yi tanıtım etkinlikleri düzenliyoruz.

-Rusya'nın St. Petersburg Valisi Anatoly Sobchak ve yardımcısı Vladimir Putin ile tanışıyorum. Misafirim oluyorlar. Rusya Parlamentosu milletvekilleri ve eşlerini otelimizde ağırlıyoruz. Birlikte ağaçlar dikeyiyoruz, dostluk ormanı yapıyoruz. Putin, “Antalya'ya âşık oldum, Türkler hakkında fikrim değişti,” diyor.

-Rusya'nın çeşitli üniversite öğrencilerine Antalya'da staj yapma imkanı veriyoruz.

-Türkiye-Kırgızistan İş Konseyi başkanımı. Kırgız üniversite öğrencilerine Antalya'daki otellerimizde staj yaptırıyoruz. Başbakan Demirel ile Bişkek'teyiz. “Turgut, burası çok ihmal edilmiş, elimizden ne gelirse yardım edelim,” diyor. “Kırgızistan Asya'nın İsviçre'si olacak,” diyorum, slogan oluyor.

-İş Konseyi Başkanı olarak dünyaca ünlü yazar ve Çek Cumhurbaşkanı Havel'e gümüş ibrik hediye ediyorum, bakıp “Kapalıçarşı” dediğinde salonda kahkahalar yükseliyor.

-Prag'da dünyanın en eski çalışan saati, Hanuş Usta'nın Astronomik Saat'i önünde Nazım Hikmet'in şiiri aklıma geliyor.

-Türkiye-Çek Cumhuriyeti İş Konseyi başkanı olarak altı yıl karşılıklı ekonomik ve ticari işbirliğini geliştirmek için çaba sarf ediyorum. Aklım Prag'da kalıyor.

-Mustafa Kemal'in Karlovy Vary'de kaplıca tedavisi için kaldığı pansiyonun harap durumuna üzülüyor, “Bu nasıl böyle olur!” diyorum.

-Türkiye-Rusya İş Konseyi Başkanı'yım. Misyonum, Türkiye ve Rusya arasında ticari ve ekonomik ilişkilerin geliştirilmesi. Başkan Putin'den üstün hizmet madalyası alıyorum. Ayrıca özel bir kalemle adıma imzaladığı büyük boy bir fotoğrafını bana veriyor.

-Karadeniz Ekonomik İşbirliği Örgütü (BSEC) İş Konseyi'nde Türkiye'yi temsil ediyorum.

-Turgut Özal ile başlayan dış dünyaya açılma programı kapsamındaki atılımımda yer alıyorum.

-Türkiye Turizm Yatırımcıları Derneği (TTYD)'nin başkanımı. Hedefimiz Türkiye'yi dünyanın en büyük beşinci turizm ülkesi yapmak.

-Turgut Özal'a vefa borcumu ödüyorum. Vefatından sonra anıt mezarını yapıyoruz.

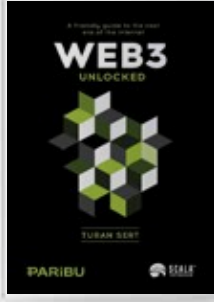
-Cumhurbaşkanı A. Necdet Sezer, Dışişleri Bakanı Abdullah Gül ile birlikteyiz, Başkan Putin bizi Kremlin'de ağırlıyor.

-Rusya Savunma Bakanı'ndan 1 adet S-300 hava savunma füzesi istiyorum.

-Fenerbahçe'nin atletiyim. 100. yılımızda Moskova'dan başlayan 3.500 km süper maratonumuz Fenerbahçe Stadi'nda sona eriyor.

-Dünyada ilk kez Karadeniz kıyılarında 4.500 km'lik etabı koşarak tamamlayan süper maraton takımını yönetiyorum.

Kitap:  
Web3 Unlocked - A  
Friendly Guide To The  
Next Era Of The Internet  
İsbn: 978625544292  
Yazar: Turan Sert  
Editing: Mark Szawlowski



In Web3 Unlocked, Turan Sert steps back from the daily noise to map this new territory. He unpacks the machinery of the ownership economy and offers a clear guide for anyone trying to make sense of what comes next.

Inside, you will explore:

**The Evolution:** How we moved from the open protocols of the early web, through the commercialization of Web 2.0, to the digital property rights of today.

**The Engines:** The distinct philosophies driving the new economy, including the competing architectures of Ethereum, Bitcoin, and Solana.

**The Mechanics:** A look under the hood at tokenomics, the debate between modular and monolithic blockchains, and the critical role of stablecoins.

**The Landscape:** The frontiers of digital identity, NFTs, the metaverse, and Decentralized Finance.

Whether you are new to crypto or looking to go deeper, this book shows you the full picture. Don't stand on the sidelines. Own the future.

Kitap:  
Net Pozitif - CESARETLİ  
ŞİRKETLER ALDIKLARINDAN  
DAHA FAZLA VEREREK  
NASIL BAŞARILI OLUYOR?  
İsbn: 9786258177671  
Yazar: Paul Polman,  
Andrew Winston  
Çevirmen: Argüden  
Yönetişim Akademisi



“Net Pozitif şirketler istikrarlı, kapsayıcı ve iklim dostu piyasaların oluşturulması için önemli bir görev üstleniyorlar. Bu hikâye bir finansal dönüşüm hikâyesi kadar iş dünyası için nasıl yaparım rehberi.”

**- MARK CARNEY, 2013–2020 yılları arasında İngiltere Merkez Bankası Başkanı - İklim Eylemi ve Finansman Konusunda BM Özel Elçisi**

“Net Pozitif, iş dünyasının topluma katkı yaparak ve çevreyi koruyarak performansını artırmak için yapabileceği ve hatta yapması gerekenler konusunda ikna edici ve ilham verici bir öneri ortaya koyuyor”

**- AL GORE, Amerika Birleşik Devletleri'nin 45. Başkan Yardımcısı**

**- Nobel Barış Ödülü Sahibi - Generation Investment Management Yönetim Kurulu Başkanı**

“Paul Polman, iş dünyasının toplumların gelişmesini destekleyerek kendisinin de gelişebileceği konusunda onun adına söz söyleyecek en güçlü ses. Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarının ilk taslağını hazırlayan Birleşmiş Milletler Panelinde Paul Polman ile çalışmaktan dolayı gurur duyuyorum. Net Pozitif ile kısa vadeli kişisel çıkarlardan vazgeçerek uzun vadede ortak hedeflerimiz için aydınlatıcı ortaklıklar kurmayı sağlayacak özel sektör, sivil toplum ve kamu arasındaki ilişkilerin bu bakış açısı ile kurulmasını sağlayacak yeni radikal bir vizyon ortaya koyuyor. Toplumlarımızın ihtiyacı olan net pozitif savunuculuğu için iş dünyası liderleri bu cesur ve inovatif fikirleri dikkate alabilirler.

**- JOHN PODESTA, Center for American Progress Yönetim Kurulu**

Başkanı - Başkan Bill Clinton'ın Beyaz Saray Özel Kalem Müdürü -Başkan Barack Obama'nın Danışmanı

“İş dünyasının karşı karşıya olduğu zorlukları ve net pozitif bir gelecek için gereken dönüşüm ile ilgili yapılması gerekenleri ortaya koyan önemli bir kitap. Kitap bu dönüşümü başarmak için gerekli olan cesarete dikkat çekerken, sahip olunması gereken nitelikler konusundan saygı ile bahsediyor.”

**- JESPER BRODIN, IKEA CEO, Ingka Grup**

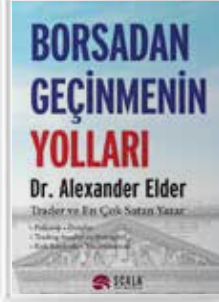
“Biz sadece net pozitif şirketlere ihtiyaç duymuyoruz, bizim net pozitif hareketine de ihtiyacımız var. Bu kitap bu hareketi başlatabilir.”

**- PROF. MUHAMMAD YUNUS, Nobel Barış Ödülü Sahibi - Grameen Bank Kurucusu**

“Net Pozitif cesaret ve ilkeli davranışı iş dünyası için heyecan verici bir stratejiye dönüştürüyor. Bugüne kadar okuduğunuz tüm kitaplardan farklı olarak güçlü ve ikna edici bir kitap”

**- KEN FRAZIER, Merck Yönetim Kurulu Başkanı**

Kitap:  
Borsadan Geçinmenin  
Yolları - Psikoloji  
- Disiplin - Trading  
Araçları ve Sistemleri -  
Risk Kontrolü - Trade-  
Yönetimi  
İsbn: 9786256478534  
Yazar: Dr. Alexander  
Elder  
Çevirmen: İrfan Özdabak



Borsa bir okyanus gibidir; sizin ne istediğinizden bağımsız olarak yükselir ve alçalır. Satın aldığınız hisse birden patlayarak yükseldiğinde içiniz sevinçle dolabilir. Açığa sattığınızda borsa yukarı doğru her bir tıkla net varlığınızı eriterek yükseldiğinde kendinizi korkudan dona kalmış hissedebilirsiniz. Bu duyguların hiçbirisinin borsayla ilgisi yoktur; bu duygular sadece sizin içinizedir.

Borsa sizin varlığınızı bilmez. Onu etkilemek için hiçbir şey yapamazsınız. Okyanus sizin refahınızı umursamaz ancak size zarar vermek gibi bir isteği de yoktur. Siz sadece davranışınızı kontrol edebilirsiniz. Bir denizci okyanusu kontrol edemez fakat kendisini kontrol edebilir. Akıntıları ve hava durumunu araştırabilir ve bunlar üzerinde çalışabilir, denizde farklı yol alma tekniklerini öğrenebilir ve tecrübe kazanabilir. Ne zaman denize açılacağını ve ne zaman limanda kalacağını öğrenebilir. Başarılı bir denizci zekâsını kullanır. Okyanus faydalı olabilir; derinlerinde balık tutabilirsiniz ve diğer adalara varmak için onun yüzeyini kullanabilirsiniz.

Okyanus tehlikeli de olabilir; düştüğünüzde boğulabilirsiniz. Yaklaşımınızın rasyonelliği arttıkça istediğinizi alabilme ihtimaliniz artar. Diğer yandan duygularınıza göre hareket ederseniz okyanusun gerçekliğine odaklanamazsınız. Bir trader borsanın trendlerini ve geri dönüşlerini tıpkı bir denizcinin okyanusu incelediği gibi incelemelidir. Bir taraftan hesabını yönetmeyi öğrenirken küçük ölçekte alım-satım yapmalıdır. Borsayı hiçbir zaman kontrol edemezsiniz fakat kendinizi kontrol etmeyi öğrenebilirsiniz. Yeni başlayan birisi, bir dizi kârlı işlemden sonra suda yürüyebileceği hissine kapılabilir. Çılgın riskler almaya başlar ve hesabını havaya uçurur. Diğer yandan art arda birkaç kayıp yaşayan bir amatör çoğu zaman kendini o kadar moralsiz hisseder ki sistem ona bir satın alma ya da satma sinyali verdiğinde bile emir veremez. Şayet trading sizi coşturduysa ya da korkuttuysa zekânızın tamamını kullanamazsınız. Sevinç ayağınızı yerden kestiğinde rasyonel olmayan alım-satımlar yapar ve kaybedersiniz. Korku size yapıştığında kârlı alım-satımları kaçırsınız.

Okyanus rüzgârlarının teknesini darbeleyip hırpaladığı bir denizci yelken direklerini sağlamlaştırır; yelken alanını daraltır. Piyasa tarafından darbelenip hırpalanan bir trader'ın durumu iyileştirmek için yapacağı ilk şey alım-satımlarının boyutunu küçültmektir. Öğrenme sürecindeyken ya da kendinizi stres altında hissettiğinizde küçük işlemler yapın. Profesyonel bir trader kafasını kullanır ve sakin kalır. Yalnızca amatörler heyecanlanır ya da buna girerler. Duygusal alım-satım hiç kimsenin katlanamayacağı bir lükstür.



## ÇOK SATANLAR LİSTESİ

Kitap	Yazar	Yayınevi
Teknik Analiz 102	Tunç Safa Altunsaray	Scala Yayıncılık
Teknik Analiz 103	Tunç Safa Altunsaray	Scala Yayıncılık
Yaratıcı Yıkım Ekonomisi	Ufuk Akçığıt & John Van Reenen	Scala Yayıncılık
Gong Yatırımcı İçin Çalışıyor!	Mine Uzun, Mert Yılmaz	Scala Yayıncılık
Tükendi	James Rickards	Scala Yayıncılık
Borsada Rastgele Seyir	Burton G. Malkiel	Scala Yayıncılık
Karşıt Yatırım	Anthony M. Gallo, William Patalon	Scala Yayıncılık
İlk 90 Gün	Michael Watkins	Optimist Yayınları
Parayı Kendinize Çekmenin Sırları	Joe Vitale	Pegasus Yayınları
Ekonomi Rehberi	HaJoon Chang	Say Yayınları



**İlayda Arı**  
ilayda@scalakitapci.com



## İBB KÜLTÜR AŞ ile Kültürden Ekonomiye: Çok Katmanlı Bir Değer Zinciri



*İBB Kültür AŞ'yi, İstanbul'a ve şehir yaşamına değer katan önemli çalışmaları ile tanıyoruz. Süregelen faaliyetleri üzerine konuşmak için, bu sayımızda İBB Kültür AŞ Genel Müdürü Osman Cenk AKIN ile bir araya geldik. Zaman ayırdıkları için kendilerine teşekkür ediyorum.*

*9 Nisan'da Taksim Sanat'ta açılan ve küratörlüğümde gerçekleşen, Yüzeyin Derinliğinde isimli sergim kapsamında Cenk Bey ve değerli ekibi ile çalışma fırsatı bulmuş olmanın mutluluğunu yaşıyorum. Tüm kıymetli çalışmalarını sizler için kaleme aldım. Herkese iyi okumalar.*

### İBB Kültür AŞ olarak İstanbul'un kültür sanat vizyonunu nasıl tanımlıyorsunuz? Bu vizyon doğrultusunda öncelikli stratejik odaklarınız nelerdir?

İstanbul, sahip olduğu tarihsel ve kültürel birikimle yalnızca bir şehir değil; aynı zamanda küresel ölçekte rekabet eden bir kültür ekonomisinin güçlü bir aktörüdür. İstanbul Büyükşehir Belediyesi iştiraklerinden Kültür AŞ olarak odağımız, bu eşsiz mirası güncel üretimle beslemek ve sürdürülebilir bir değer zincirine dönüştürmektir. Kültür sanatın yalnızca estetik bir alan değil, aynı zamanda ekonomik, sosyal ve teknolojik çıktılar üreten bir ekosistem olduğu inancıyla hareket ediyoruz.

Kültür AŞ olarak şu temel 3 bileşeni odağımıza alıyoruz: kültür sanatın erişilebilirliğini artırmak, genç ve bağımsız üreticilere alan açmak ve teknolojiyi bu alanın ayrılmaz bir bileşeni haline getirmek. Bu yaklaşım, yalnızca kamusal fayda üretmekle kalmıyor; aynı zamanda özel sektör, yaratıcı endüstriler ve finans dünyası için de yeni iş birliği alanları oluşturuyor.

2025 yılında, İstanbul'un dört bir yanında gerçekleştirdiğimiz 7.013 kültür sanat etkinliğiyle 2 milyon 232 bin İstanbulluya ulaştık; ortak bir şehir deneyimi ve güçlü bir toplumsal bağ oluşturduk. İşletmemiz altındaki Dijital Deneyim Merkezi, Şerefiye Sarnıcı, Yerebatan Sarnıcı, Miniatürk, Panorama 1453 Tarih Müzesi ve Türk Dünyası Kültür Mahallesi'nde yıl boyunca 500'e yakın etkinlik gerçekleştirdik; toplam 3 milyon 730 bin ziyaretçiyi ağırladık.

Şehrimizin marka değerine katkı sunmak için bir yandan yeni kültür sanat etkinlikleri ve mekânlar geliştirirken bir yandan da bu şehrin kültürel hafızasını kayıt altına almak ve sürdürülebilir kılmak üzerine çalışıyoruz. Müzik TR100 bu yaklaşımın iyi bir örneği. Cumhuriyet'in müzik mirasını arşivcilik perspektifiyle ele alan Müzik TR100 koleksiyon seti, Kültür AŞ'nin kültürel üretim alanındaki özgün projelerinden biri olarak öne çıkıyor. Farklı dönemlerin kayıt teknolojilerini ve müzikal üretim biçimlerini bir araya getiren koleksiyon; 14 plak, 4 CD, 1 kaset ve dijital içeriklere erişim sağlayan QR kodlarla fiziksel ve dijital mecraları bütüncül bir yapıda buluşturuyor. İçeriği derinleştiren özel katalog ile birlikte sunulan set, ziyaretçilere yalnızca bir müzik seçkisi değil, aynı zamanda tarihsel bir anlatı deneyimi sunuyor.





### Kültür sanatın şehir ekonomisine katkısını artırmak adına geliştirdiğiniz projeler ve mekânsal dönüşümler hakkında neler söylersiniz?

Kültür yatırımlarının şehir ekonomisine katkısını artırmak amacıyla fiziksel mekânlarımızı çeşitlendiriyoruz. Şehrin kültür duraklarından olan İstanbul Kitapçısı, deneyim odaklı sosyal alanlar olarak konumlanıyor. 2025 yılı itibarıyla 24 şubeye ulaşan bu yapı, etkinlikler, söyleşiler ve çok işlevli kullanım alanlarıyla kültür ekonomisinin yerel ölçekte yaygınlaşmasına katkı sağlıyor.

Kamusal alanda kültür üretimini güçlendirmek adına Taksim Sanat ve Müze Gazhane gibi merkezlerde ücretsiz sergi ve etkinlik programlarını yaygınlaştırıyoruz. Açık hava etkinlikleri, festival organizasyonları ve Harbiye Cemil Topuzlu Açık Hava Tiyatrosu'ndaki programlarla milyonlarca kişiye ulaşırken; kültür-sanatın şehir yaşamının doğal bir parçası haline gelmesini sağlıyoruz.

### “Kamusal Sanat Alanımız Taksim Sanat, ‘Yüzeyin Derinliğinde’ Sergisine Ev Sahipliği Yapıyor”

Yüzeyin Derinliğinde, izleyiciyi yalnızca bakmaya değil; görmeye, hissetmeye ve deneyimin bir parçası olmaya davet eden çok özel bir sergi. Sergiyi ziyaret eden herkesin de bu derinliği hissedeceğine inanıyorum. Farklı kuşaklardan değerli sanatçıların eserlerinin oluşturduğu seçki, üretim biçimleri ve ifade dilleri arasındaki çeşitliliği ortak bir zeminde buluşturuyor. Sanatseverleri, 31 Mayıs'a kadar sergimizi görmeye davet ediyorum.

### Genç sanatçılara alan açma ve onları kültür sanat üretimine dahil etme konusunda nasıl bir yol izliyorsunuz? Bu kapsamda hayata geçirdiğiniz çalışmalarından bahsedebilir misiniz?

Gençlere ve bağımsız üreticilere alan açmak, uzun vadeli kültür politikamızın temelini oluşturuyor. Genç sanatçılar için sadece görünürlük değil, üretim alanı açmayı önemsiyoruz. Bu kapsamda Taksim Sanat, şehir merkezinde konumlanan ve özellikle bağımsız sanatçıların izleyiciyle buluştuğu önemli bir kamusal alan haline geldi.

Gençlere yönelik yaptığımız yarışmalar ile farklı disiplinlerden genç üreticileri bir araya getiriyor, onların kendilerini ifade edebilecekleri sürdürülebilir bir alan oluşturuyoruz. Amacımız, gençlerin sadece üretimlerini sergilediği değil, aynı zamanda kültür-sanat ekosisteminin aktif bir parçası olduğu bir yapı kurmak. Resim, medya sanatı ve fotoğraf alanlarında yarışmalar düzenledik; önümüzdeki aylarda yeni yarışmamızın da duyurusunu yapacağız.

“Sahne Senin” projemiz ile müzik üreten ancak sahne alma fırsatı bulamayan sanatçılar, İstanbul'un dört bir yanındaki etkinliklerde sahne alma fırsatı yakaladı. Sonrasında Night Shift ile projeyi müzelerimize taşıdık. Sanatçılara müzelerde sahne alabilme imkânı tanıırken, aynı zamanda müzikseverlere eşsiz bir deneyim yaşattık.

“Koltuk Senin” projemiz ile 24 yaş altı gençlerin kültür sanat etkinliklerine ücretsiz erişimini sağladık. Salonlarda boş kalan koltukları gençlerle buluşturularak etkinliklere katılımı artırdık. 2025 yılı boyunca 11.957 kişi Koltuk Senin'den faydalandı. 2021'den bu yana ise 19 etkinlik mekânında 50 binin üzerinde genç etkinliklere ücretsiz katıldı.

### Dijitalleşmeyi kültür sanat alanında nasıl konumlandırıyorsunuz? Radar Türkiye ve Dijital Deneyim Merkezi bu vizyon içinde nasıl bir rol üstleniyor?



Dijital altyapılar, kültür sanat alanında ölçeklenebilir büyümenin anahtarını oluşturuyor. Bu anlayışla geliştirdiğimiz Radar Türkiye mobil uygulaması, kültür-sanat etkinliklerini tek bir platformda toplayarak kullanıcı deneyimini kolaylaştırırken; 21 farklı biletleme firmasıyla entegre yapısı sayesinde sektörde bütüncül bir dijital altyapı sunuyor. 2 milyonu aşkın indirme ve 600 bin kayıtlı

kullanıcıya ulaşan platform, veri odaklı kültür yönetimi ve yeni nesil iş birlikleri için güçlü bir zemin oluşturuyor.

### “Dijital Deneyim Merkezi, Konumlandığı Sergiler ile Yoğun İlgî Görüyor”

Dijital Deneyim Merkezi de bu vizyonun en somut örneklerinden biri olarak öne çıkıyor. Çok duyulu ve etkileşimli sergi kurgularıyla klasik müzecilik anlayışını dönüştüren merkezde gerçekleştirdiğimiz projeler, teknoloji ile sanatı bir araya getirerek yeni nesil izleyici deneyimleri yaratıyor. Geçtiğimiz yıl ziyaretçiyle buluşturduğumuz “Van Gogh: Işığın İzinde” sergisiyle 300 bini aşkın ziyaretçiye ulaşırken, yakın dönemde açılan “Düşler Zamanı: Japonya” sergisi ilk üç günde 10 bini aşkın ziyaretçiyi ağırladı.



“Bugün geldiğimiz noktada İstanbul'u yalnızca kültürel mirasıyla değil; üretim kapasitesi, dijital altyapısı ve yaratıcı ekonomisiyle öne çıkan bir merkez haline getirmeyi hedefliyoruz. Kültür-sanatın ekonomik değer üretme potansiyelini artıran, erişimi kolaylaştıran ve gençleri odağına alan bu yaklaşımı önümüzdeki dönemde de kararlılıkla sürdürmeye devam edeceğiz.”



## Avrupa Yatırım Fonları 2025 Yıllık Görünümü

- UCITS ve AIF net varlıkları toplamı 2025 yılında %7,7 artışla **25,2 trilyon Euro** oldu.
- UCITS'in net satışları **819 milyar Euro** iken, AIF'lerin net satışları **69 milyar Euro**'ya çıktı.
- ETF'lerin net satışları, 2025'te yeni bir rekor olan **348 milyar Euro**'ya ulaştı.

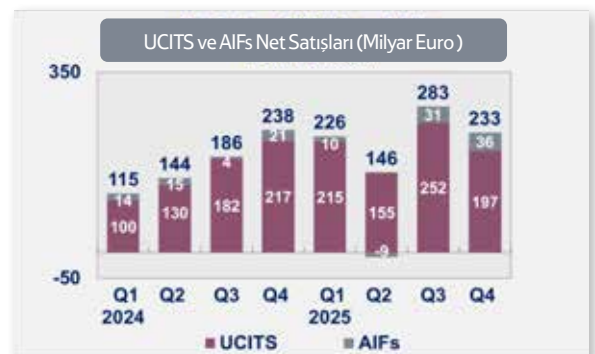
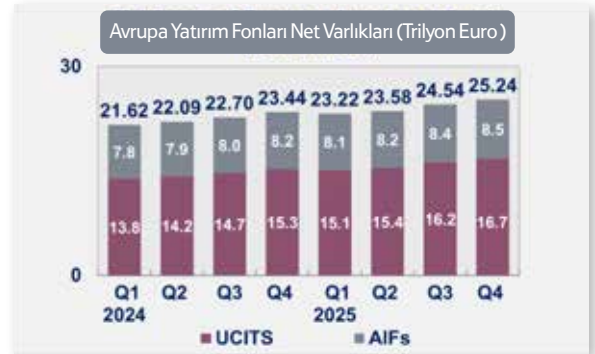
Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) tarafından açıklanan 2025 dördüncü çeyrek dönem ve 2025 yıllık istatistiklere göre, UCITS ve AIF toplam net varlıkları 2025 yılında 25,2 trilyon Euro'ya yükseldi.

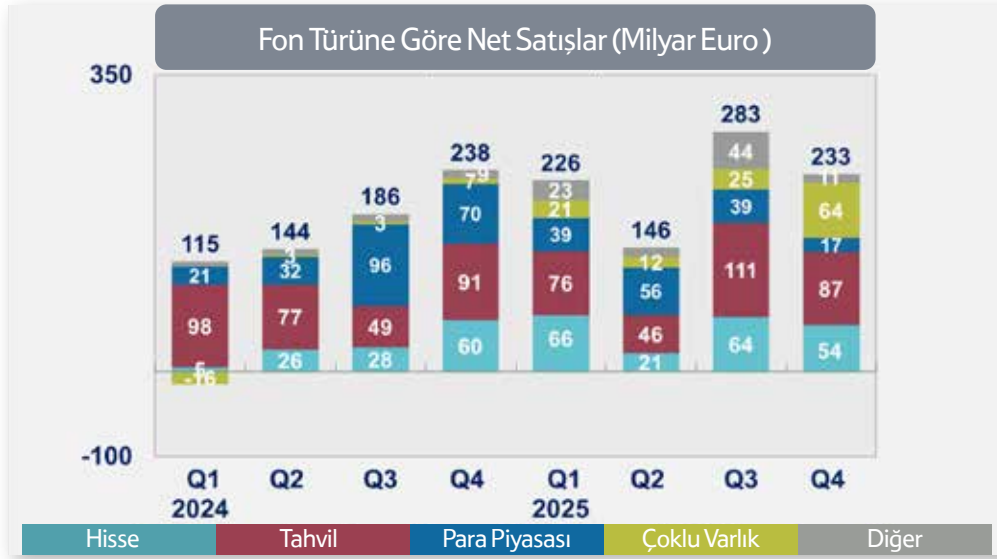
UCITS ve AIF'lerin toplam net varlıkları 2025 yılında %7,7 artarak yılı 25,2 trilyon Euro ile tamamladı. UCITS ve AIF'lerin net varlıkları sırasıyla %9,7 ve %4,1 oranında yükseldi. UCITS'in net satışları 819 milyar Euro iken, AIF'lerin net satışları 69 milyar Euro'ya ulaştı.

Hisse senedi fonları, 2025 yılında hisse senedi ETF'lerine rekor girişlerin etkisiyle güçlü net satış kaydetti. Hisse senedi ETF'leri rekor bir şekilde 260 milyar Euro net yeni para çekerken, ETF dışı hisse senedi fonları 20 milyar Euro net çıkış yaşadı. İrlanda, UCITS hisse senedi net girişlerinin büyük kısmını oluşturdu ve 187 milyar Euro civarında gerçekleşti.

ETF'lerin net satışları, 2025'te yeni bir rekor olan 348 milyar Euro'ya ulaştı.

Tahvil fonlarına olan yatırımcı talebi devam etti; net girişler 2024'teki 314 milyar Euro'dan 2025'te 320 milyar Euro'ya yükseldi. İrlanda ve Lüksemburg, UCITS tahvil fonlarında en güçlü net girişleri kaydederek sırasıyla 122 milyar ve 103 milyar Euro para girişi aldılar. AIF tahvil fonları piyasasında, Fransa ve Almanya net satışların büyük kısmını oluşturdu ve her biri yaklaşık 10 milyar Euro katkı sağladı.





Çoklu varlık fonları 2025'te pozitif net satışlara dönüş yaşadı ve toplamda 123 milyar Euro giriş oldu; 2024 yılında ise 5 milyar Euro net çıkış olmuştu. Çoklu varlık AIF'leri 53 milyar Euro net giriş elde etti; Almanya (26 milyar Euro) ve İngiltere'de (22 milyar Euro) güçlü net satışlar vardı.

Para piyasası fonları UCITS, 2025'te 143 milyar Euro giriş elde etti. Bu toplam 2024'teki 226 milyar Euro'ya göre geriledi.

### UCITS ve AIFs Toplam Net Varlıklar, Net Satışlar ve Fon Sayıları, 2025 4Ç - Milyon Euro

	2025 4Ç sonu Net Varlıklar			2025 4Ç Net Satışlar			2025 4Ç sonu Yatırım Fonu Sayıları		
	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs
Avusturya	243,266.8	113,523.2	129,743.6	1,472.1	1,353.0	119.1	2,009	887	1,122
Belçika	248,318.3	247,046.9	1,271.4	3,099.8	3,078.2	21.6	542	527	15
Bulgaristan	1,925.5	1,690.1	235.4	42.9	42.4	0.5	143	127	16
Hırvatistan	5,663.2	-4,042.3	1,620.8	149.4	149.4		157	110	47
Güney Kıbrıs	7,637.0	745.0	6,892.0	-35.0	2.0	-37.0	435	31	404
Çek Cumhuriyeti	42,500.2	17,532.5	24,967.7	787.5	289.9	497.6	208	69	139
Danimarka	348,498.1	213,278.0	135,220.1	-495.2	1,156.3	-1,651.5	925	687	238
Finlandiya	201,721.1	182,160.4	19,560.7	3,187.8	3,144.7	43.1	486	386	100
Fransa	2,717,481.0	1,031,088.0	1,686,393.0	-13,190.0	-18,117.0	4,927.0	10,949	3,074	7,875
Almanya	2,965,720.5	614,722.5	2,350,998.0	41,475.8	6,055.2	35,420.6	7,974	3,091	4,883
Yunanistan	25,020.0	22,683.9	2,336.1	501.0	501.0		352	346	6
Macaristan	54,056.8	6,071.7	47,985.1	1,539.2	340.4	1,198.7	593	59	534
İrlanda	5,515,565.0	4,552,679.0	962,886.0	104,063.0	108,166.0	-4,103.0	9,302	5,907	3,395
İtalya	478,324.2	329,059.4	149,264.8	985.8	887.4	98.4	2,617	1,189	1,428
Litvanya	146,296.9	35,309.3	110,987.6	-1,337.6	-1,544.8	207.2	2,952	1,499	1,453
Lüksemburg	6,199,370.0	5,181,713.0	1,017,657.0	80,138.0	79,502.0	636.0	13,319	9,618	3,701
Malta	24,310.7	3,268.2	21,042.5				493	101	392
Hollanda	869,253.3	118,841.0	750,412.4	-11,324.3	1,832.6	-13,156.9	1,829	105	1,724
Norveç	240,094.7	228,458.3	11,636.5	4,694.6	3,089.4	1,605.2	744	674	70
Polonya	102,977.8	50,903.4	52,074.4	3,881.8	2,410.0	1,471.7	949	267	682
Portekiz	46,679.0	24,913.7	21,765.3	1,242.2	1,119.2	123.1	618	173	445
Romanya	10,995.5	6,394.2	4,601.3	591.3	579.8	11.6	130	94	36
Slovakya	12,676.0	8,481.8	4,194.2	311.4	137.0	174.4	84	60	24
Slovenya	8,102.8	7,239.5	863.3	202.4	202.4		146	71	75
İspanya	471,680.0	437,878.0	33,802.0	7,513.0	8,830.0	-1,317.0	3,321	2,902	419
İsviçre	748,311.0	707,586.6	40,724.4	6,990.5	5,636.2	1,354.4	719	598	121
İsviçre	1,097,416.0	852,625.6	244,790.4	6,373.9	4,060.4	2,313.5	1,285	1,101	184
Türkiye	197,978.9	155,301.9	42,677.0	8,966.2	7,079.8	1,886.4	2,809	2,028	781
İngiltere	2,207,169.9	1,575,445.6	631,724.3	-18,740.8	-23,197.8	4,457.1	2,976	1,988	988
Avrupa	<b>25,239,010.0</b>	<b>16,730,682.7</b>	<b>8,508,327.3</b>	<b>233,086.5</b>	<b>196,784.9</b>	<b>36,301.6</b>	<b>69,066</b>	<b>37,769</b>	<b>31,297</b>

\*Ülke isimleri orijinal tabloya göre sıralanmıştır.



## Küresel Yatırım Fonları 2025 Dördüncü Çeyrek Görünümü

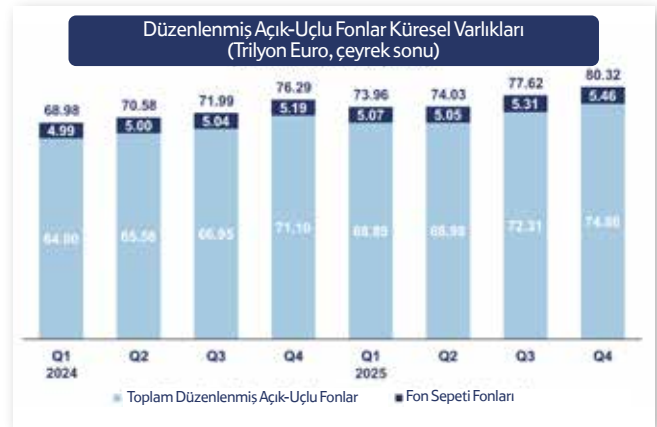
- Küresel yatırım fonları varlık büyüklüğü 2025 yılı 4. Çeyrek sonu itibariyle **80.32 trilyon Euro** düzeyinde gerçekleşti.
- Yatırım fonlarına küresel olarak **1.31 trilyon Euro** rekor net para girişi yaşandı.
- Küresel pazarın %46'sını oluşturan hisse senedi fon varlıkları, 2025'in 4. Çeyrek sonu itibariyle %2,8 artışla **37 trilyon Euro**'ya ulaştı.

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan 2025 dördüncü çeyrek istatistiklerine göre, düzenlenmiş açık uçlu fon varlık büyüklüğü küresel olarak 80.32 trilyon Euro oldu.

Düzenlenmiş açık uçlu fon varlıkları küresel olarak 2025 4. Çeyrek sonu itibariyle Euro cinsinden %3,5 artarak 80.32 trilyon Euro'ya ulaştı. Dünya yatırım fonlarına net girişler, 2025'in üçüncü çeyreğindeki 703 milyar Euro'ya kıyasla rekor seviyeye yükselerek 1.31 trilyon Euro oldu.

ABD doları ile ölçüldüğünde, dünya çapındaki yatırım fonu net varlıkları 2025 4. çeyreğinin sonunda %3,5 artarak 94,4 trilyon dolara ulaştı.

Küresel çapta hisse senedi fon varlıkları, 2025'in 4. çeyreği sonunda %2,8 artarak 37 trilyon Euro'ya ulaştı. Tahvil fonu varlıkları %5,4 artarak 14,8 trilyon Euro'ya çıkarken, çoklu varlık fonları %1,4 artarak 11,1 trilyon Euro'ya ulaştı. Diğer fonlar net varlıklarda %6,1 artış kaydetti ve gayrimenkul fonları çeyrek boyunca %0,3 büyüdü. Para piyasası fonu varlıkları %4,1 artarak 11,3 trilyon Euro'ya çıktı.



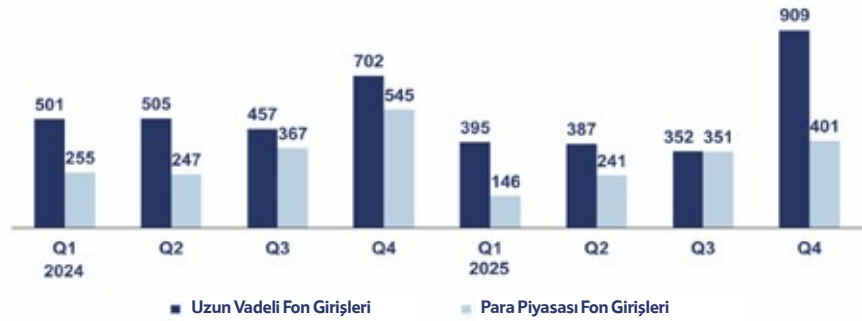
2025'in 4. çeyreğinin sonunda, hisse senedi fonları, dünya çapında düzenlenmiş açık uçlu fon net varlıklarının %46'sını oluşturuyordu. Tahvil fonlarının payı %18,4, çoklu varlık fonlarının varlık payı ise %13,9 idi. Para piyasası fonları varlıkları, dünya çapındaki toplamın %14,1'ini oluşturuyordu.

Küresel çapta, uzun vadeli fonlar 909 milyar Euro net giriş çektii; bu, 2025'in üçüncü çeyreğindeki 352 milyar Euro'dan bir artış anlamına geliyor. Para piyasası fonlarının net satışları, önceki çeyrekte 351 milyar Euro iken son çeyrekte 401 milyar Euro'ya yükseldi.

Hisse senedi fonları son çeyrekte, 348 milyar Euro net giriş kaydetti ve bu, önceki çeyrekteki 110 milyar Euro'luk net çıkış sonrası önemli bir geri dönüş oldu. Tahvil fonları da 333 milyar Euro net giriş sağladı, önceki çeyrekte 363 milyar Euro net giriş olmuştu. Çoklu varlık fonları, önceki çeyrekteki 8 milyar Euro'dan önemli artışla 121 milyar Euro güçlü net giriş kaydetti.

ETF'ler, 2025'in 4. çeyreğinde 699 milyar EUR net giriş çektii; önceki çeyrekte giriş 486 milyar Euro olmuştu.

**Küresel Uzun Vadeli ve Para Piyasası Fonları Para Girişi (Milyar Euro)**



# Riskolog ile Fon ve Portföy Yönetiminde Yeni Bir Çağ Başlıyor!

Riskolog, web tabanlı ve yenilikçi bir robo-danışmanlık qaunt model dizayn platformu sunar. Analyzer, Profiler, Robo ve Mobile modülleri ile yatırım stratejilerinizi ileri taşıyın. API'lar ile, üretilen değerleri istediğiniz platformunuza entegre edin. Forecaster ve Trader özellikleriyle geleceği tahmin edin ve doğru adımları atın.

Şimdi keşfedin! Daha fazlası için [riskolog.com](http://riskolog.com)

## Enerji, Enflasyon ve Faiz Üçgeni

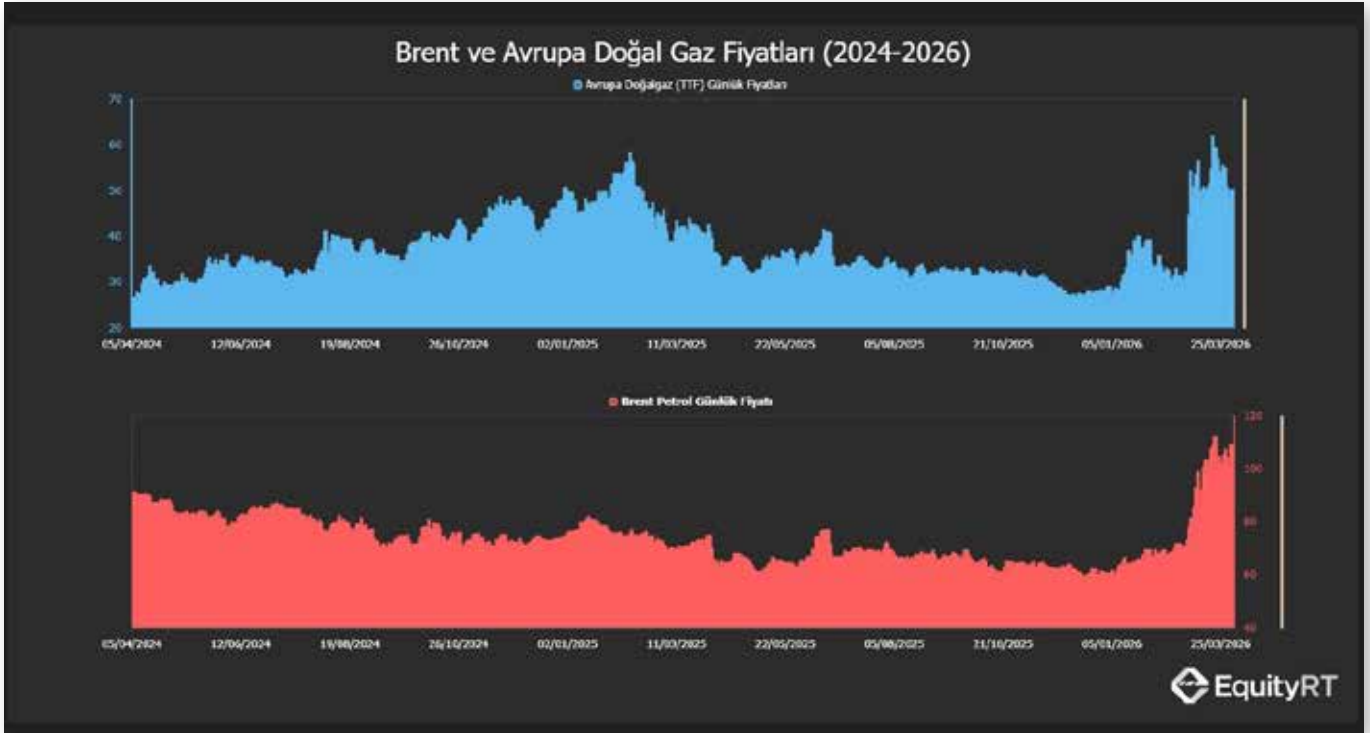
**E**konomi sadece makro verilerde olan bitenle şekillenmiyor, jeopolitik, siyasi unsurlar, sağlık ve güvenlik gibi konular her durumda konuya dahil oluyor. Enerji piyasaları, makro göstergelerle en güçlü bağlantıya sahip alanlardan biri olduğu için ekonomiye etkisi oldukça geniş ve karmaşık. Petrol ve doğalgaz gibi girdilerde yaşanan arz kesintileri birçok sektöre çok hızlı ve çok katmanlı bir şekilde etki edebiliyor.

Son dönemde bu etkinin en somut örneği, Hürmüz Boğazı etrafındaki sıcak gelişmeler oldu. Birkaç aydır hem siyasi hem ekonomik gündemimizde Hürmüz Boğazı, petrol ve doğalgaz arz kısıtı konusu var. Enerji fiyatları 2026 yılına görece sakin bir başlangıç yapmış olsa da ABD-İsrail ve İran arasında artan gerilimle birlikte fiyatlarda yaşanan sert yükselişler, küresel dengeleri sarstı. Mart ayı başında Boğaz'ın kapatılmasıyla birlikte küresel petrol arzı ciddi şekilde daralırken, günlük akışın yaklaşık 20 milyon varilden 2 milyon varil seviyelerine gerilemesi piyasalarda güçlü bir arz şoku yarattı. 1970'lerden bu yana en büyük kesintilerden biri olarak değerlendirilen bu gelişme, enerji güvenliği konusunu yeniden küresel gündemin merkezine yerleştirdi. 2010 yılından bu yana yenilenebilir enerji yatırımlarının fosil yakıt ithalatçısı ülkelere yaklaşık 1,3 trilyon dolarlık tasarruf sağladığını göz önüne alırsak, enerji güvenliğinin ne denli stratejik bir konu olduğunu anlayabiliriz.



Özge GÜRSES  
Makro Ürün Yöneticisi  
Rasyonet

**Aynı dönemde Brent petrol fiyatları yılbaşından bu yana %80'e yakın artış gösterirken, Avrupa doğal gaz fiyatlarında da benzer şekilde sert yükselişler gördük.**



Grafik: EquityRTChartpro

Artan enerji maliyetleri enflasyon ve ekonomik istikrar açısından yeni risk alanları oluşmasına neden oldu.

Enerji konusunun bu denli hassas hale gelmesinin başlıca sebebi, arz tarafının coğrafi olarak sınırlı ve belirli bölgelerde yoğunlaşmış olması. Özellikle petrol üretiminin önemli bir kısmının bulunduğu coğrafyalar üzerindeki risk algısının artması, fiziksel arz kesintisi yaşanmasa dahi "risk primi" üzerinden fiyatlara yansıyor. Biliyoruz ki, piyasalar yalnızca gerçekleşen gelişmelere değil, potansiyel senaryolara da güçlü tepkiler veriyor.

Basra Körfezi'nden çıkan petrolün önemli bir bölümü Suudi Arabistan, Irak, Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi üretici ül-

kelerden bu dar geçit üzerinden diğer ülkelere ulaşıyor. Aynı şekilde Katar başta olmak üzere bölgedeki sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) ihracatının büyük kısmı da bu hattı kullanıyor. Özellikle Asya'ya yönelik LNG sevkiyatlarının büyük ölçüde bu güzergaha bağlı olması, bölgedeki risklerin küresel etkisini daha da artırıyor.

Hürmüz Boğazı'nın kapatılması ithal enerji kaynaklarına bağımlı ekonomilerin kırılganlığını net şekilde gösteriyor. Enerji ithalatçısı ülkeler (Türkiye, Hindistan, Japonya, Avrupa Birliği gibi) artan maliyetler ve dış denge baskısıyla karşı karşıya kalırken, enerji ihracatçısı ülkeler (Suudi Arabistan, BAE, Kuveyt, Norveç gibi) yükselen fiyatlardan gelir sağlayarak görece daha avantajlı bir konuma geçiyor.

### Belirsizlikte Denge Arayışı

Enerji arzına bağlı risklerin yeniden öne çıktığı ve enflasyon dinamiklerinin hareketlendiği bir dönemdeyiz. Son analizler, petrol fiyatlarının belirli bir seviyenin üzerinde kalması durumunda enflasyona birkaç puanlık ek katkı oluşabileceğini ortaya koyuyor.

Bu çerçevede önümüzdeki günlerde piyasaların yönünü belirleyecek üç temel gösterge öne çıkıyor:

İlk olarak **enerji fiyatlarının seyri**. Arz kaynaklı risklerin sürmesi halinde petrol fiyatlarının yüksek kalması ve bunun küresel enflasyon üzerinde kalıcı bir baskı yaratması beklenebilir. Bu etki yalnızca fiyatlar üzerinden değil, artan enerji ithalatı yoluyla dış ticaret dengesi üzerinde de hissedilecektir.

İkinci olarak **merkez bankalarının parasal durumu**. Enflasyonist süreç, faizlerin beklenenden daha uzun süre yüksek seviyelerde kalmasına neden olabilir. Bu senaryo gerçekleşirse, özellikle hisse senedi piyasalarında baskı artarken, tahvil piyasalarını daha cazip hale getirebilir.

Üçüncü olarak ise **küresel büyümenin yönü**. Yüksek faiz ve artan enerji maliyetleri, özellikle sanayi üretimi ve ticaret hacmi üzerinde baskı yaratıp, ekonomik aktivitede yavaşlama riskini arttıracaktır. Son raporlar, bu tür bir enerji şokunun ekonomik aktivitede belirgin bir kayba yol açabileceğine işaret ediyor.

Bu noktada küresel ekonomi açısından en önemli soru, enerji fiyatlarındaki bu yükselişin ne kadar süreyle kalıcı olacağı.

Bu nedenle önümüzdeki dönemde yatırımcılar açısından farklı olasılıkları dikkate alan bir çerçeve oluşturmak doğru olacaktır. Enerji fiyatlarının yüksek kaldığı bir ortamda emtia ve enerji bağlantılı varlıklar öne çıkıp; faizlerin yüksek seyrettiği senaryoda ise sabit getirili enstrümanlar daha güçlü bir alternatif sunacaktır.

Sonuç olarak mevcut dönemi, her zaman olduğu gibi sadece belirsizliklerin arttığı bir süreç değil; aynı zamanda doğru okunduğunda fırsatların da ortaya çıkabileceği bir geçiş dönemi olarak ifade edebiliriz.

## Küresel Makro Göstergelere Tek Platformdan Erişin!

- 120'den fazla ülke kapsamı
- Türkiye ekonomisi odaklı detaylı ve güncel veri kapsamı
- Excel Add-in ile kolay ve hızlı raporlar
- Hisse senedi, emtia, tahvil ve döviz piyasalarına tek noktadan erişim

info@rasyonet.com



## 2026

### 1.Çeyrek



**%3.8**

Büyüme

**Gayrimenkul Yatırım Fonları**  
Gayrimenkul Yatırım Fonları bir önceki çeyreğe göre yaklaşık yüzde %3,8 artışla 213 milyar TL'ye ulaştı.



**%6,4**

Büyüme

**Girişim Sermayesi Yatırım Fonları**  
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları bir önceki çeyreğe göre %6,4 artışla 450 milyar TL'ye ulaştı.

## Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Alternatif Yatırım Fonları Dağılımları



Tüm veriler 31 Mart 2026 tarihli Rasyonet datasına ait olup, fon portföy değerleri baz alınarak hazırlanmıştır.

31 Mart 2026 itibarıyla GSYF büyüklüğü bir önceki çeyreğe göre **%6,4** artarak **450 milyar TL** seviyesine ulaştı.



### Portföy Yönetimi Şirketlerinin Yönettiği Girişim Sermayesi Yatırım Fonları Dağılımları

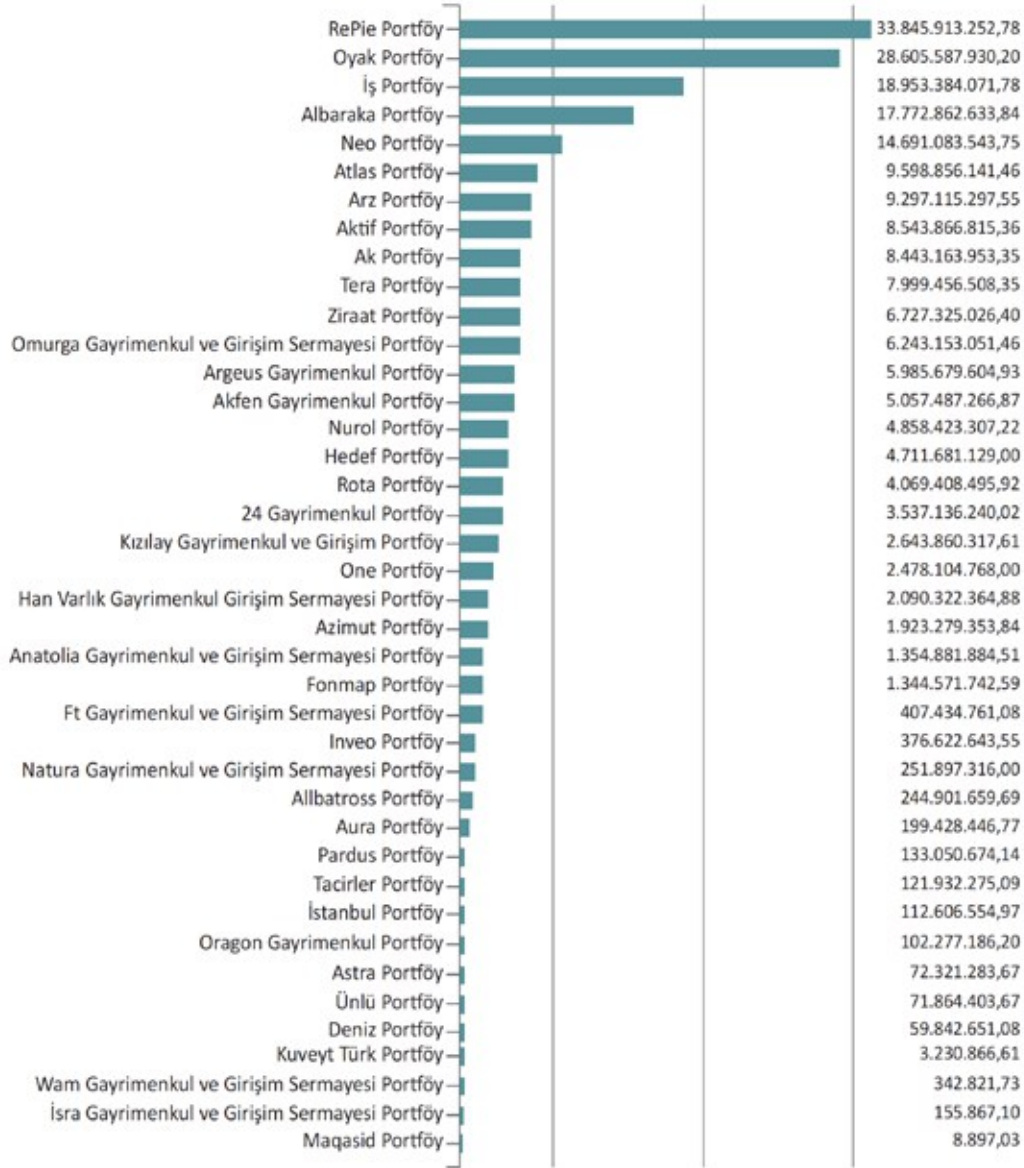
RePie Portföy	67.497.130.502,01
Albaraka Portföy	52.963.896.092,96
İstanbul Portföy	36.467.087.832,40
Pardus Portföy	27.591.654.976,42
Nurul Portföy	27.367.916.044,37
Arz Portföy	25.751.026.930,79
Neo Portföy	25.191.960.446,90
Rota Portföy	19.248.504.618,77
Oyak Portföy	17.345.279.655,04
Maxis Girişim Sermayesi Portföy	16.496.265.202,10
İş Portföy	13.792.148.954,50
Astra Portföy	12.106.804.170,96
Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy	11.294.402.640,65
Hedef Portföy	10.066.538.931,51
One Portföy	9.468.929.640,77
Inveco Portföy	7.485.717.979,43
Ziraat Portföy	7.431.507.428,55
Ak Portföy	5.822.392.624,24
Kuveyt Türk Portföy	5.186.924.190,09
Bv Portföy	5.036.828.886,41
Logos Portföy	4.925.947.420,24
Allbatross Portföy	4.763.046.486,61
Fonmap Portföy	3.696.409.973,11
Omurga Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy	3.495.706.812,99
Azımut Portföy	3.284.873.093,03
Ft Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy	3.148.906.840,09
Tacirler Portföy	2.516.587.138,33
Kalkınma Girişim Sermayesi Portföy	2.491.039.910,98
Ünlü Portföy	2.316.822.902,21
Tera Portföy	1.991.468.024,35
Yapı Kredi Portföy	1.802.102.327,00
Aktif Portföy	1.549.936.774,50
Deniz Portföy	1.453.770.034,21
Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy	1.437.126.962,43
Fiba Portföy	1.255.921.312,18
24 Gayrimenkul Portföy	1.187.865.938,71
Han Varlık Gayrimenkul Girişim Sermayesi Portföy	1.034.895.253,54
Oragon Gayrimenkul Portföy	804.360.165,93
Atlas Portföy	618.696.509,68
Qnb Portföy	591.460.148,89
Ata Portföy	573.767.752,64
Argeus Gayrimenkul Portföy	433.392.035,23
Global Md Portföy	315.840.800,07
Maqasid Portföy	264.794.852,31
İsra Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy	106.472.347,01
Alkima Girişim Sermayesi Portföy	91.495.869,87
Piramit Portföy	57.973.380,40
Aura Portföy	56.958.590,55
Golden Global Portföy	10.110.785,90
Sparta Portföy	8.050.595,92
Trive Portföy	6.952.811,51
Anatolia Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy	2.254.504,99
Bulls Portföy	942.586,79
Wam Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy	599.806,29

Tüm veriler 31 Mart 2026 tarihli Rasyonet datasına ait olup, fon portföy değerleri baz alınarak hazırlanmıştır.

31 Mart 2026 itibarıyla GYF büyüklüğü bir önceki çeyreğe göre **%3,8** artarak **213 milyar TL** seviyesine ulaştı.



## Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Gayrimenkul Yatırım Fonları Dağılımları



Fon bülteni RePie Portföy tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Tüm veriler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmış olmakla beraber bu bültende yer alan hiçbir bilgi, görüş ve veriye yatırım tavsiyesi amacıyla yer verilmemiştir. Görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi, beklentinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu bilgi, görüş, veri ve kaynaklara dayanarak yapılan yatırımlar nedeni ile ortaya çıkabilecek kayıplardan RePie Portföy sorumlu tutulamaz. İçeriğin tamamı veya herhangi bir kısmı yalnızca sahipleri tarafından veya sahiplerinin yazılı izni ile kullanılabilir. İçerik üzerinde izinsiz değişiklik yapmak, kopyalamak, kiralamak, ödünç vermek ve yayınlamak yasaktır.

## YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2026 1. ÇEYREK

## Fonlarda Büyüme

	Aralık 25 İlk Portföy Değer	Mart 26 Son Portföy Değer	Değişim (%)	Aralık 25 İlk Pazar Payı	Mart 26 Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları ve Alternatif Fonlar	Borçlanma Araçları	175.531.573.067,27	168.263.246.684,43	-4,14	1,65	1,52
	Fon Sepeti Fonları	110.769.722.190,39	130.600.272.625,71	17,90	1,04	1,18
	Hisse Senedi	156.352.027.034,65	175.986.656.130,44	12,56	1,47	1,59
	Karma & Değişken Fonlar	84.701.357.827,95	108.292.484.377,91	27,85	0,80	0,98
	Katılım Fonları	349.163.598.978,75	357.446.283.614,32	2,37	3,28	3,23
	Kıymetli Madenler	179.662.756.680,10	217.225.067.686,11	20,91	1,69	1,96
	Para Piyasası	1.471.691.316.804,04	1.293.027.435.704,70	-12,14	13,84	11,67
	Şemsiye Fonlar	0,00	0,00		-	-
	Borsa Yatırım Fonları	298.226.568.577,13	346.320.659.270,06	16,13	2,80	3,13
	Serbest Fonlar	5.008.554.481.646,88	5.252.207.509.295,43	4,86	47,09	47,41
	Gayrimenkul Yatırım Fonları	222.639.928.893,88	231.209.190.683,88	3,85	2,09	2,09
	Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	426.800.657.278,58	450.894.129.109,71	5,65	4,01	4,07
	8.484.093.988.979,62	8.731.472.935.182,70	2,92	79,77	78,82	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	162.133.037.775,37	150.085.215.449,14	-7,43	1,52	1,35
	Fon Sepeti Fonları	63.511.411.018,78	70.111.827.388,56	10,39	0,60	0,63
	Hisse Senedi Fonları	161.206.781.025,72	180.510.746.350,44	11,97	1,52	1,63
	Karma ve Esnek Fon	434.158.077.281,69	458.676.825.603,02	5,65	4,08	4,14
	Katılım Fonları	59.776.572.714,40	75.461.106.474,18	26,24	0,56	0,68
	Kıymetli Madenler Fonları	928.624.987.486,93	1.037.797.591.382,72	11,76	8,73	9,37
	Para Piyasası Fonları	220.923.994.121,39	242.850.818.953,35	9,93	2,08	2,19
	OKS-Başlangıç Fonları	6.431.757.815,96	6.548.503.604,49	1,82	0,06	0,06
	OKS-Değişken Fonlar	10.971.624.175,46	12.311.581.126,39	12,21	0,10	0,11
	OKS-Katılım Fonları	71.763.951.941,22	78.224.833.109,65	9,00	0,67	0,71
	OKS-Standart Fonlar	32.263.171.675,72	33.158.330.814,30	2,77	0,30	0,30
	Merkezi Alacağın Devri Fonları	381.422.373,35	468.013.751,90	22,70	0,004	0,004
	2.152.146.789.405,99	2.346.205.394.008,14	9,02	20,23	21,18	
PİYASA	10.636.240.778.385,60	11.077.678.329.190,80	4,15			

## Genel Değişim

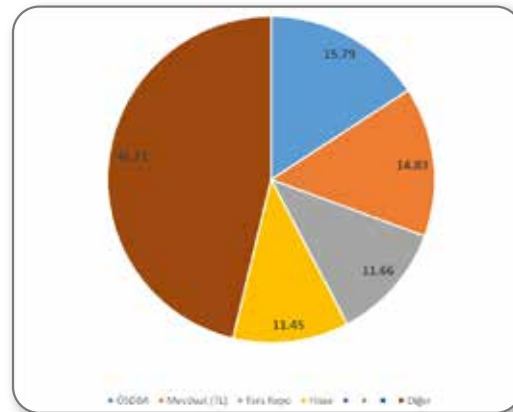
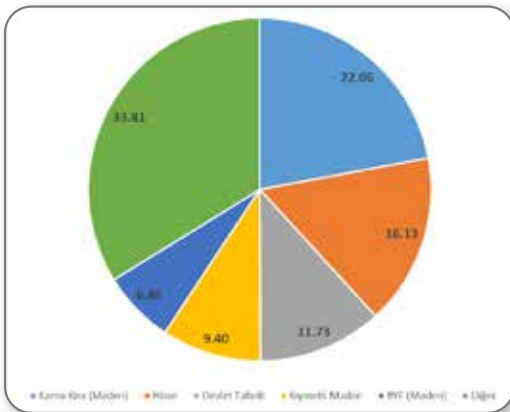
	İlk Tarih 31/12/2025	Son Tarih 31/03/2026	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	2.152.146.789.405,99	2.346.205.394.008,14	9,02
Yatırım Fonları	2.527.872.352.583,15	2.450.841.446.823,62	-3,05
Borsa Yatırım Fonları	298.226.568.577,13	346.320.659.270,06	16,13
Serbest Fonlar	5.008.554.481.646,88	5.252.207.509.295,43	4,86
Gayrimenkul Yatırım Fonları	222.639.928.893,88	231.209.190.683,88	3,85
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	426.800.657.278,58	450.894.129.109,71	5,65

## Emeklilik Fonları Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları (%)	31.03.2026
Kamu Kira (Maden)	22,06
Hisse	16,13
Devlet Tahvili	11,73
Kıymetli Maden	9,40
BYF (Maden)	6,86
Ters Repo	4,18
Kamu Borç. (Maden)	3,59
Kamu Dış Borçlanma Araçları	3,48
BYF Katılma Payı	3,45
YF Katılma Payı	3,20
Mevduat (TL)	2,96
Yabancı Hisse Senedi	2,02
BYF (Yabancı)	1,89
Kamu Kira (TL)	1,66
Özel Sektör Borçlanma Araçları	1,38
VİOP Teminat	0,98
GSYF Katılma Payı	0,85
Borsa Para Piyasası	0,83
Finansman Bonusu	0,76
ÖSBA (Yabancı)	0,38
Katılma Hesabı (TL)	0,37
Özel Kira Sertifikaları	0,28
ÖSDBA	0,26
VDMK	0,25
GYF Katılma Payı	0,24
Taahhülle İşlem Pazarı Alım	0,24
Kamu Kira (Döviz)	0,16
Kamu İç Borç. (Döviz)	0,13
Hazine Bonusu	0,10
Katılma Hesabı (Altın)	0,09
Diğer	0,06
Mevduat (Döviz)	0,03
Kamu Borç. (Yabancı)	0,03
Katılma Hesabı (Döviz)	0,01
Kamu Yurtdışı Kira	0,00
Özel Sek. Yurtdışı Kira	0,00
Mevduat (Altın)	0,00
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Borsa Para Piyasası	0,00
Taahhülle İşlem Pazarı Satım	0,00
Repo	-0,05

## Yatırım Fonları Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları (%)	31.03.2026
ÖSDBA	15,79
Mevduat (TL)	14,83
Ters Repo	11,66
Hisse	11,45
Katılma Hesabı (TL)	4,28
Kıymetli Maden	4,27
Mevduat (Döviz)	3,87
YF Katılma Payı	3,64
Girişim Sermayesi Yatırımları	3,56
Devlet Tahvili	3,20
Kamu Dış Borçlanma Araçları	2,57
Katılma Hesabı (Döviz)	2,24
Gayrimenkul Yatırımları	2,22
Kamu Kira (Maden)	1,82
Borsa Para Piyasası	1,69
Taahhülle İşlem Pazarı Alım	1,31
Kamu İç Borç. (Döviz)	1,13
Yabancı Hisse Senedi	1,09
Özel Kira Sertifikaları	1,06
Özel Sektör Borçlanma Araçları	1,04
BYF (Yabancı)	0,98
Finansman Bonusu	0,91
ÖSBA (Yabancı)	0,76
VİOP Teminat	0,55
BYF Katılma Payı	0,54
Diğer	0,46
Kamu Kira (Döviz)	0,45
Kamu Borç. (Maden)	0,45
Borsa Para Piyasası	0,42
GYF Katılma Payı	0,35
GSYF Katılma Payı	0,35
BYF (Maden)	0,34
Kamu Kira (TL)	0,33
Kamu Yurtdışı Kira	0,24
Özel Sek. Yurtdışı Kira	0,23
VDMK	0,19
Kamu Borç. (Yabancı)	0,17
Hazine Bonusu	0,14
Taahhülle İşlem Pazarı Satım	0,116
Gayri Menkul Sertifika	0,02
Mevduat (Altın)	0,00
Katılma Hesabı (Altın)	0,00
Repo	-0,77

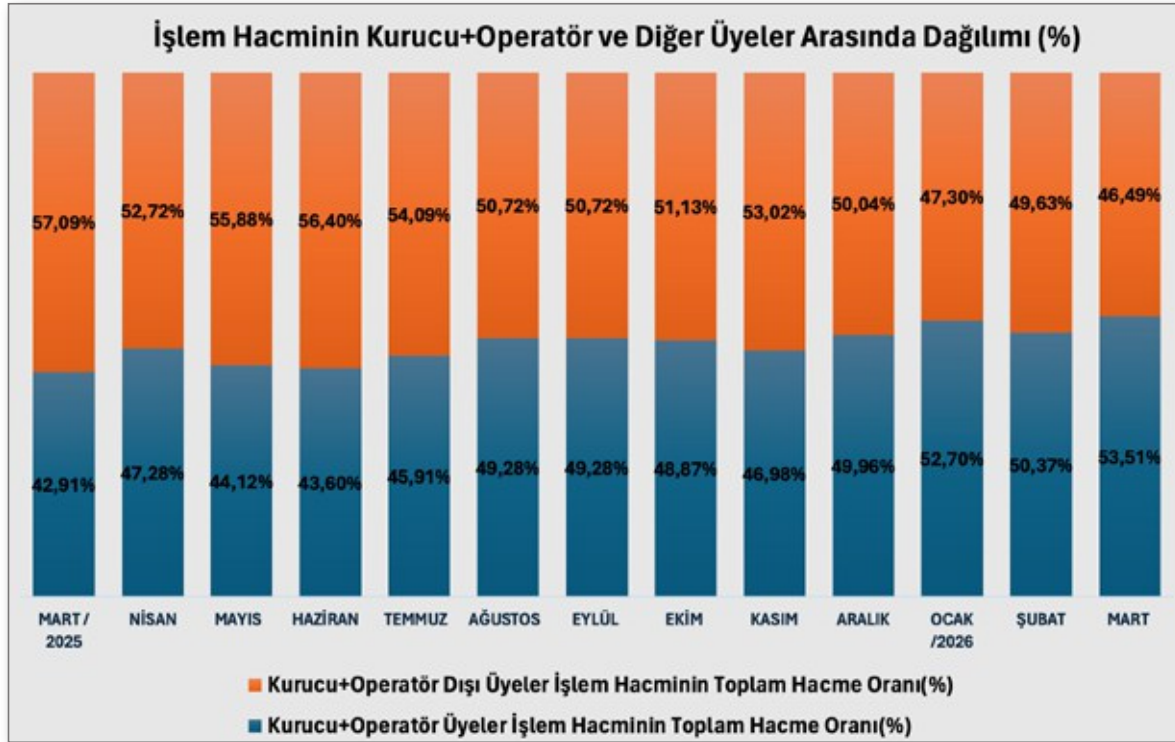


## Tür Bazında Büyüklük ve Değişim

		31.12.25 İlk Fon Sayı	31.03.26 Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Yatırım ve Alternatif Fonlar	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	25	26	18.358.830.179,60	16.235.402.948,70	-11,57	0,17	0,15
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	16.466.536.694,69	16.096.202.679,44	-2,25	0,15	0,15
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	3	3	31.430.606.685,13	32.889.029.889,10	4,64	0,30	0,30
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	25	95.373.800.938,79	89.576.209.657,75	-6,08	0,90	0,81
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	3	3	1.878.070.299,80	1.208.378.743,69	-35,66	0,02	0,01
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	2.473.375.423,36	1.257.431.289,05	-49,16	0,02	0,01
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	2	2	1.141.028.159,26	1.170.385.078,84	2,57	0,01	0,01
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	12	12	8.409.324.686,64	9.830.206.397,86	16,90	0,08	0,09
		<b>84</b>	<b>85</b>	<b>175.531.573.067,27</b>	<b>168.263.246.684,43</b>	<b>-4,14</b>	<b>1,65</b>	<b>1,52</b>	
	Fon Sepeti Fonları	Diğer Fon Sepeti Fonlar	62	64	53.964.986.099,59	65.168.656.404,24	20,76	0,51	0,59
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	12	13	52.505.137.966,55	61.641.087.150,32	17,40	0,49	0,56
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	5	5	294.600.855,42	313.082.533,79	6,27	0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	3	3	4.004.997.268,83	3.477.446.537,36	-13,17	0,04	0,03
		<b>82</b>	<b>85</b>	<b>110.769.722.190,39</b>	<b>130.600.272.625,71</b>	<b>17,90</b>	<b>1,04</b>	<b>1,18</b>	
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	17	17	20.432.345.861,81	22.069.796.546,68	8,01	0,19	0,20
		Hisse Senedi Fonları	120	121	79.353.729.339,38	109.825.918.236,14	38,40	0,75	0,99
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	12	12	56.565.951.833,46	44.090.941.347,62	-22,05	0,53	0,40
			<b>149</b>	<b>150</b>	<b>156.352.027.034,65</b>	<b>175.986.656.130,44</b>	<b>12,56</b>	<b>1,47</b>	<b>1,59</b>
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	151	158	80.195.468.196,95	103.604.518.375,37	29,19	0,75	0,94
Karma Fonlar		7	8	4.505.889.631,00	4.687.966.002,54	4,04	0,04	0,04	
		<b>158</b>	<b>166</b>	<b>84.701.357.827,95</b>	<b>108.292.484.377,91</b>	<b>27,85</b>	<b>0,80</b>	<b>0,98</b>	
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	16	18	150.059.148.323,13	126.296.062.286,26	-15,84	1,41	1,14	
	Diğer Katılım Fonları	34	34	10.734.986.210,16	12.423.506.386,48	15,73	0,10	0,11	
	Hisse Katılım Fonları	25	26	13.323.035.431,63	10.533.541.429,16	-20,94	0,13	0,10	
	Kira Sertifikası Fonları	41	41	171.807.582.198,07	203.628.734.011,78	18,52	1,62	1,84	
	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>345.924.752.162,99</b>	<b>352.881.844.113,68</b>	<b>2,01</b>	<b>3,25</b>	<b>3,19</b>		
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	22	22	179.662.756.680,10	217.225.067.686,11	20,91	1,69	1,96	
	Kıymetli Madenler Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
		<b>22</b>	<b>22</b>	<b>179.662.756.680,10</b>	<b>217.225.067.686,11</b>	<b>20,91</b>	<b>1,69</b>	<b>1,96</b>	
Para Piyasası Fonları		<b>75</b>	<b>78</b>	<b>1.471.691.316.804,04</b>	<b>1.293.027.435.704,70</b>	<b>-12,14</b>	<b>13,84</b>	<b>11,68</b>	
Şemsiye Fonlar	Koruma Amaçlı Şemsiye Fonlar	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Garantili Şemsiye Fonlar	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
Borsa Yatırım Fonları	Borsa Yatırım Fonu - Döviz	1	1	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Borsa Yatırım Fonu - Hisse Endeks	20	20	76.017.857.328,04	75.384.580.658,53	-0,83	0,71	0,68	
	Borsa Yatırım Fonu - Kıymetli Maden	4	5	221.773.378.237,89	266.836.024.639,36	20,32	2,09	2,41	
	Borsa Yatırım Fonu - Tahvil Endeks	4	4	455.333.011,20	4.100.053.972,17	841,82	0,00	0,04	
		<b>29</b>	<b>30</b>	<b>298.226.568.577,13</b>	<b>346.320.659.270,06</b>	<b>16,13</b>	<b>2,80</b>	<b>3,13</b>	
Serbest Fonlar	Serbest Fon - Döviz	217	212	2.399.649.503.791,11	2.376.100.943.663,75	-0,98	22,57	21,46	
	Serbest Fon - TL	1.070	1.072	2.608.904.977.855,77	2.876.106.882.633,87	10,24	24,54	25,97	
		<b>1.287</b>	<b>1.284</b>	<b>5.008.554.481.646,88</b>	<b>5.252.207.826.297,62</b>	<b>4,86</b>	<b>47,10</b>	<b>47,43</b>	
Gayrimenkul Yatırım Fonları		<b>228</b>	<b>238</b>	<b>222.639.928.893,88</b>	<b>231.209.190.683,88</b>	<b>3,85</b>	<b>2,09</b>	<b>2,09</b>	
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları		<b>478</b>	<b>489</b>	<b>426.800.657.278,58</b>	<b>450.894.129.109,71</b>	<b>5,65</b>	<b>4,01</b>	<b>4,07</b>	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	45	44	162.133.037.775,37	150.085.215.449,14	-7,43	1,52	1,36	
	Fon Sepeti Fonları	23	23	63.511.411.018,78	70.111.827.388,56	10,39	0,60	0,63	
	Hisse Senedi	35	35	161.206.781.025,72	180.510.746.350,44	11,97	1,52	1,63	
	Karma & Esnek Fonlar	104	105	434.158.077.281,69	458.676.825.603,02	5,65	4,08	4,14	
	Kıymetli Madenler	17	18	928.624.987.486,93	1.037.797.591.382,72	11,76	8,73	9,37	
	Para Piyasası	12	12	220.923.994.121,39	242.850.818.953,55	9,93	2,08	2,19	
	Katılım Fonları	38	38	59.776.572.714,40	75.461.106.474,18	26,24	0,56	0,68	
	Para Piyasası	4	4	381.422.373,35	468.013.751,90	22,70	0,00	0,00	
	Başlangıç Fonları	10	10	6.431.757.815,96	6.548.503.604,49	1,82	0,06	0,06	
	Değişken Fonlar	40	40	10.971.624.175,46	12.311.581.126,39	12,21	0,10	0,11	
	Katılım Fonları	52	52	71.763.951.941,22	78.224.833.109,65	9,00	0,67	0,71	
	Standart Fonlar	10	10	52.265.171.675,72	53.158.330.814,30	2,77	0,30	0,30	
		<b>PIYASA</b>	<b>3.098</b>	<b>3.137</b>	<b>10.633.001.931.570</b>	<b>11.073.114.206.692</b>	<b>4,14</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## TEFAS İşlem Hacminde Kurucu Operatör Üye Dağılımı \*

Kurucu+Operatör ve Diğer Üyelerin İşlem Hacim ve Oranları					
Dönem	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Toplam İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)
MART / 2025	206.191.764.585,37	274.350.775.018,57	480.542.539.603,95	42,91%	57,09%
NİSAN	206.257.074.501,28	229.979.802.629,96	436.236.877.131,24	47,28%	52,72%
MAYIS	228.217.224.913,84	289.048.971.076,94	517.266.195.990,78	44,12%	55,88%
HAZİRAN	160.123.058.316,07	207.114.861.757,18	367.237.920.073,25	43,60%	56,40%
TEMMUZ	208.635.810.976,33	245.811.352.971,00	454.447.163.947,33	45,91%	54,09%
AĞUSTOS	260.293.755.412,50	267.902.086.593,17	528.195.842.005,66	49,28%	50,72%
EYLÜL	290.629.978.821,90	299.173.999.460,36	589.803.978.282,26	49,28%	50,72%
EKİM	267.581.073.335,85	279.917.932.364,95	547.499.005.700,80	48,87%	51,13%
KASIM	262.423.410.221,71	296.149.896.809,90	558.573.307.031,61	46,98%	53,02%
ARALIK	322.648.052.113,33	323.105.724.192,19	645.753.776.305,52	49,96%	50,04%
OCAK /2026	882.870.046.468,63	792.273.017.113,53	1.675.143.063.582,16	52,70%	47,30%
ŞUBAT	835.246.462.332,97	822.858.947.106,86	1.658.105.409.439,83	50,37%	49,63%
MART	1.020.249.000.728,61	886.423.119.752,31	1.906.672.120.480,92	53,51%	46,49%
<b>TOPLAM</b>	<b>5.151.366.712.728,37</b>	<b>5.214.110.486.846,92</b>	<b>10.365.477.199.575,30</b>	<b>49,70%</b>	<b>50,30%</b>



\*Veriler Takas İstanbul TEFAS Ekibi tarafından sağlanmıştır.