

2026

**Yurt Dışı Piyasalar
Model Portföy
Raporu**



Küresel Piyasalar Görüşü

Özet

2025 yılı küresel ticaretin kurallarının korumacı politikalar ekseninde yeniden yazıldığı ve makro dengelerin doğrudan sarsıldığı bir takvim yılı olarak geride kaldı. Özellikle ABD merkezli yeni ticaret bariyerleri ile karşılıklı gümrük vergisi hamleleri küresel arz zincirlerinde verimlilik odaklı modelin yerini güvenlik ve yerelleşme odaklı bir yapıya bırakmasına neden oldu. Ticaret savaşlarının yarattığı bu yeni bariyerler enflasyonun beklenen hızda gerilemesini engellerken Fed'in manevra alanını daraltan yapışkan maliyet faktörü 2026 yılına devreden en büyük risk unsuru haline geldi. 2025'in ikinci yarısında dozajı artan bu ticaret gerilimleri sadece mal ticaretini değil aynı zamanda teknoloji transferlerini de kısıtlayarak küresel büyüme projeksiyonları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluştururken stagflasyon riskini de masada tutmaya devam etti.

Jeopolitik kutuplaşma sadece siyasi bir söylem olmaktan çıkıp sermaye akışlarını doğrudan etkileyen ve pazarları keskin çizgilerle ayıran bir engele dönüştü. Avrupa'nın stratejik özerklik arayışı ve Asya'daki ticaret bloklarının yeni korumacı kimlikleriyle yeniden şekillenmesi yatırımcılar için tek bir küresel piyasa algısını tamamen ortadan kaldırdı. Bu süreçte enerji arz güvenliği ile yapay zekanın devasa güç ihtiyacı arasındaki doğrusal bağ teknoloji sektörünü makroekonomik kısıtların merkezine yerleştirdi. 2025 yılında tanık olduğumuz enerji darboğazı ve elektrik şebekelerindeki kapasite sorunları 2026 stratejimizin temelini oluşturan altyapı ve elektrifikasyon temasının ana tetikleyicisi olurken geleneksel enerji şirketlerini de bu teknolojik dönüşümün stratejik paydaşı haline getirdi.

Geçtiğimiz iki yılı kapsayan strateji raporlarımızda yapay zekanın donanım fazından operasyonel ticarileşme fazına geçeceğini ve bu sürecin bulut altyapısıyla destekleneceğini öngörmüştük. Bu stratejik bakış açımızın bir sonucu olarak 2024 yılında ulaştığımız yüksek performansın ardından **2025 yılı itibarıyla uzun vadeli yurtdışı model portföyümüz temettüler dahil yaklaşık %24,4 toplam getiri elde etmiştir. Aynı dönemde S&P 500 Endeksi'nin %16,5 seviyesinde kalan performansının belirgin şekilde üzerinde yer alan bu sonuç stratejimizin doğruluğunu tescil eden somut bir veri seti sunmuştur.** Piyasa koşullarının daha dengeli ve seçici bir yapıya evrildiği 2025 yılında yükselen korumacılık duvarlarına rağmen kâr marjlarını koruyabilen teknoloji devleri ile enerji oyuncularını üzerinden portföyün göreceli performansını konsolide etmeyi başardık.

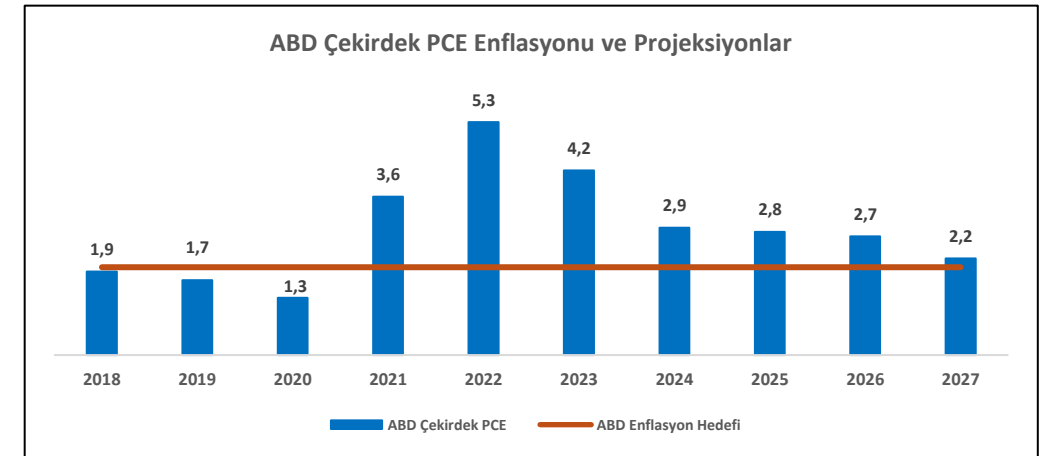
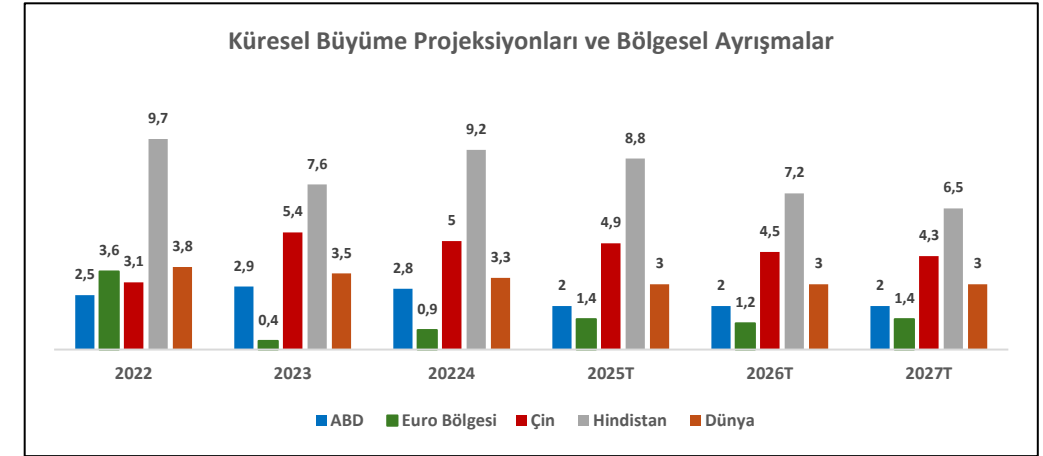
2026 yılı küresel ticaret savaşlarının yarattığı yapısal maliyet artışları ile teknolojik dönüşümün gerektirdiği devasa sermaye ihtiyacının bilançolarda çarpıştığı bir mali test yılı olacaktır. Bu dönemde piyasa değerlemeleri sadece büyüme projeksiyonlarını değil gümrük vergileri ve enerji kısıtları ile artan borçlanma maliyetleri karşısında operasyonel marjlarını koruyabilen şirketlerin finansal dayanıklılığını fiyatlayacaktır. Parçalanmış küresel ticaret ikliminde sermayenin reel getiri arayışı teknolojik üstünlüğünü enerji arz güvenliğiyle birleştirebilen ve tedarik zinciri risklerini minimize etmiş ölçek ekonomisi oyuncularına yönelecektir. Dolayısıyla 2026 stratejimiz belirsizliğin hakim olduğu bu yeni ekonomik evrende spekülasyon beklentilerden ziyade nakit akışı öngörülebilirliği ve sürdürülebilir kârlılık rasyoneline dayanan bir disiplinle şekillenmiştir. Bu süreçte operasyonel darboğazlarını aşan ve net nakit üretme kapasitesini artıran şirketlerin piyasadan pozitif ayrılarak somut bir değer kazanımı sergileyeceğini öngörüyoruz.

Küresel Bakış

Küresel Büyüme Projeksiyonları ve Normalleşme Süreci 2026 yılı küresel ekonomi için likiditeye dayalı büyüme modelinin sona erdiği ve korumacı politikaların getirdiği maliyet odaklı bir dengelenme sürecine girildiği bir yıl olarak öne çıkmaktadır. Düşük ticaret hacmi ve jeopolitik belirsizliklerin şekillendirdiği ekonomik iklim, büyüme üzerinde sınırlayıcı etkiler yaratmaya devam etmektedir. OECD ve IMF verilerine göre küresel GSYH büyümesinin 2025 yılındaki %3,2 seviyesinden, 2026 yılında %3,0 civarına normalize olması beklenmektedir. Bu süreçte Hindistan ve Güneydoğu Asya ekonomileri, yüksek büyüme oranları ve dirençli iç tüketim yapıları ile küresel büyümenin temel lokomotifini olmayı sürdürecektir.

Para Politikası ve Yeni Denge Faizi Arayışı Para politikaları 2026 yılında ekonomik görünümün ana belirleyicisi olacaktır. Fed ve ECB gibi majör merkez bankalarının faiz indirim döngüsünde ulaştığı seviyeler, finansal sistemdeki likidite koşullarını rahatlatır da gümrük vergilerinden kaynaklanan arz şokları bu süreci kısıtlamaktadır. Piyasa genelinde merkez bankalarının likidite yönetiminde daha temkinli bir patikada kalması ve "yüksek denge faizi" seviyelerini koruması beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından düşük faiz ortamının sağladığı avantajların, mali disiplin ve yapısal reformlarla desteklenmediği takdirde sermaye akışlarını çekmekte yetersiz kalabileceği gerçeği 2026 stratejilerinin merkezinde yer almaktadır.

Enflasyonun Yeni Normali ve Yapışkan Maliyetler Tüketici fiyatlarındaki düşüş hızı, 2026 yılıyla birlikte yerini yapışkan bir enflasyon tablosuna bırakmaktadır. Enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskılar enerji fiyatlarındaki istikrarla desteklense de yeni dış ticaret bariyerleri maliyet kalemlerini yukarı çekmektedir. Bloomberg tahminlerine göre ABD'de enflasyonun 2025 yılında %2,5 seviyesine gerilemesi, ancak 2026 genelinde ticaret tarifeleri nedeniyle bu seviyelerde yatay bir seyir izlemesi beklenmektedir. Euro Bölgesi'nde ise enflasyonun %2 hedefine yakınsaması faiz politikalarını sürdürülebilir kılarken, ekonomik aktivite üzerindeki maliyet baskılarının yönetilmesi temel öncelik olmaya devam etmesi bekleniyor.

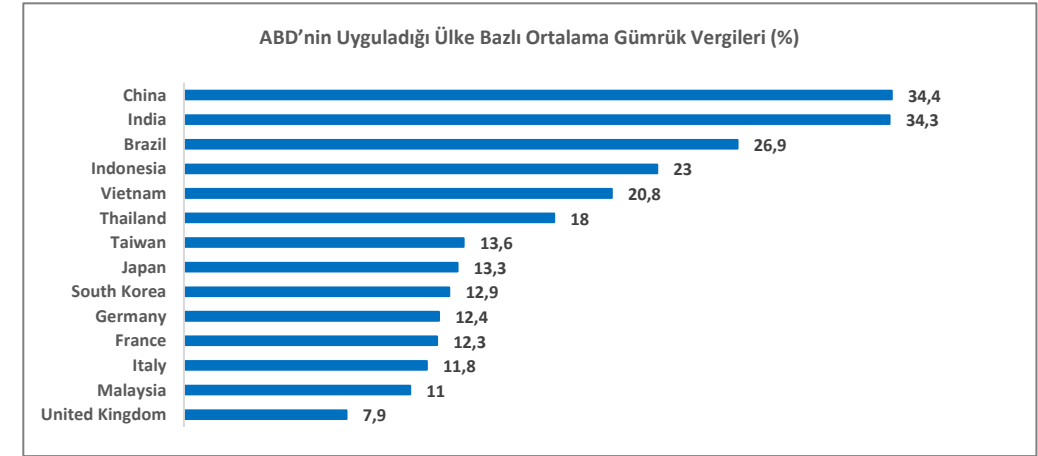


Küresel Bakış

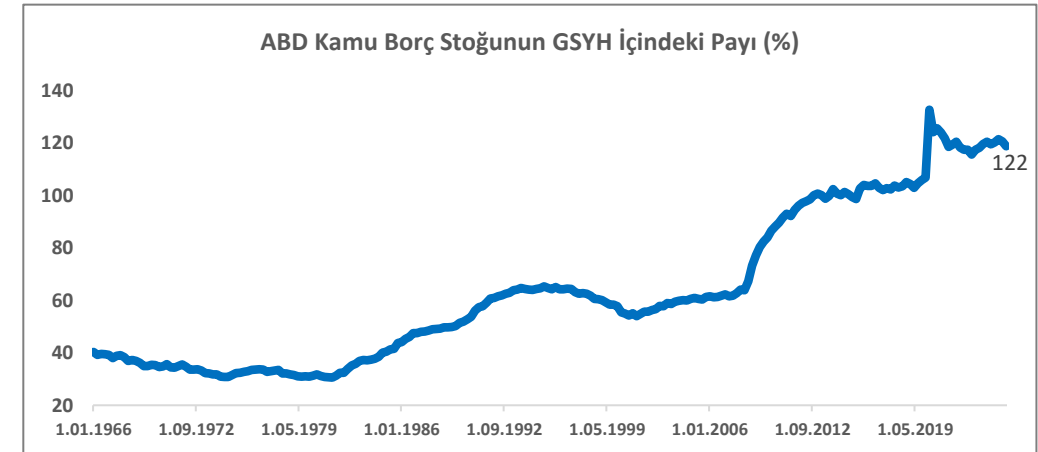
Bölgesel Ekonomik Görünüm ve Yapısal Kısıtlar Bölgesel bazda bakıldığında, ABD ekonomisinin büyümesinin 2025 yılında %2 seviyesi civarında tamamlanmasının ardından, 2026 yılında korumacı politikaların etkisiyle %1,9 seviyesine normalize olması tahmin edilmektedir. Euro Bölgesi'nde enerji modernizasyonu ve savunma harcamalarındaki artış büyümeyi %1,2 seviyelerinde destekleyebilir; ancak iç tüketimin zayıf seyri bu ivmeyi sınırlayacaktır. Çin ekonomisi ise emlak sektöründeki yapısal sorunlar ve ihracat pazarlarındaki daralma nedeniyle %4 büyüme eşiğinde zorlanmaktadır. Çin'in teknoloji odaklı yeni büyüme modeline geçiş çabaları, küresel arz zincirindeki bloklaşma riski nedeniyle 2026 yılında en büyük sınavını verecektir.

Jeopolitik Faktörler ve Ticaret Fragmentasyonu Jeopolitik riskler 2026 yılı ekonomik görünümündeki en büyük belirsizlik kaynağıdır. Orta Doğu'daki istikrarsızlık ve enerji arz güvenliğine yönelik tehditler, küresel ticaret akışlarını zayıflatma potansiyeli taşımaktadır. Ayrıca ABD ve Çin arasındaki ticaret gerilimlerinin gümrük vergileri kanalıyla yeni bir aşamaya geçmesi, dünya ticaretinde yapısal bir tikanıklığa yol açabilir. Bununla birlikte, yapay zeka yatırımlarının iş süreçlerine entegre edilmesiyle sağlanan verimlilik artışı ekonomiyi bu maliyet baskılarından kurtarabilecek en önemli katalizör olarak konumlanmaktadır.

Borç Sürdürülebilirliği ve Finansal İstikrar 2026 yılına girerken Fed'in faiz politikası ve maliye politikası arasındaki eşgüdüm yatırımcıların ana odak noktası olacaktır. Seçim sonrası dönemde izlenen enflasyonist politikalar, Fed'in faiz indirimlerini piyasa beklentilerinden daha yavaş ve temkinli yapmasına neden olabilir. Bu durum sermaye piyasalarında yeni dengelerin oluşmasına yol açarken, özellikle teknoloji ve enerji altyapısı gibi stratejik sektörlerde yatırımcı ilgisinin devam etmesini sağlayacaktır. Küresel borç seviyelerinin yüksek kalması (Debt/GDP: %122) ve artan faiz yükü, 2026 yılında borç sürdürülebilirliğini ve finansal istikrarı koruma çabalarını stratejilerin vazgeçilmez bir parçası haline getirecektir.

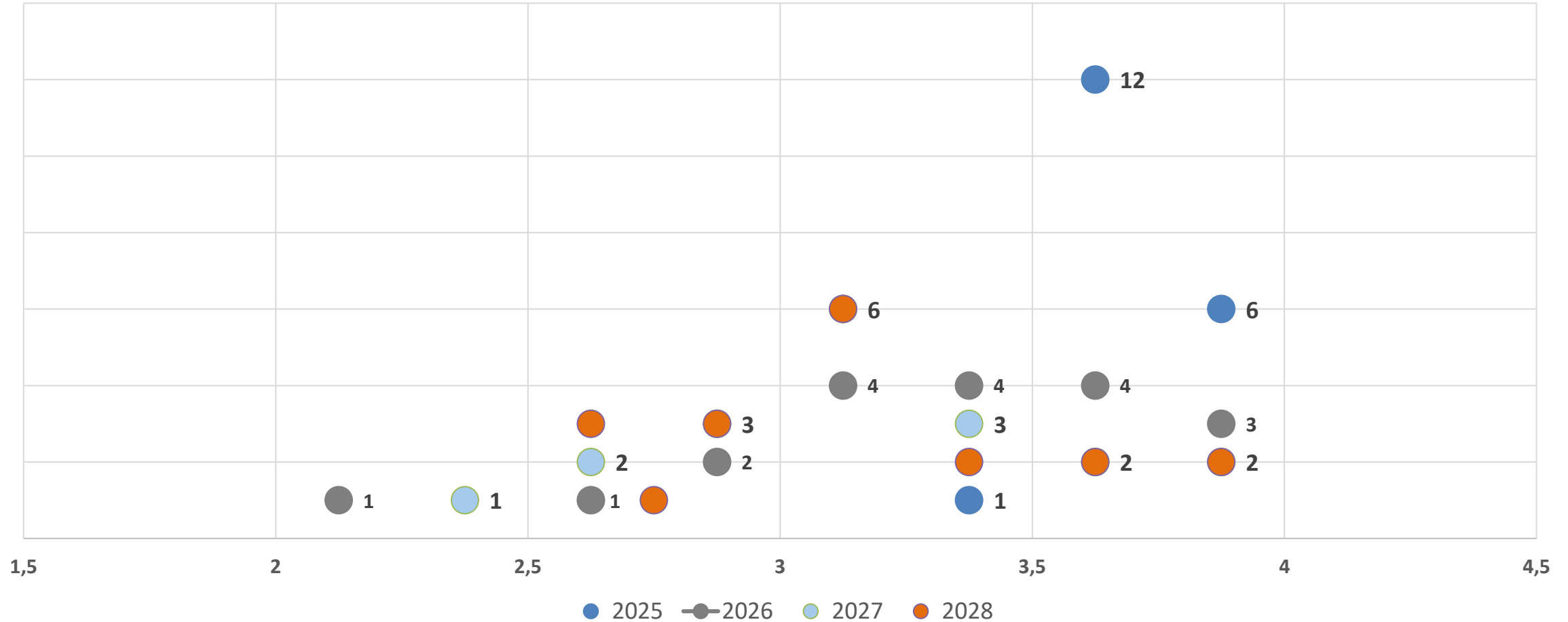


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

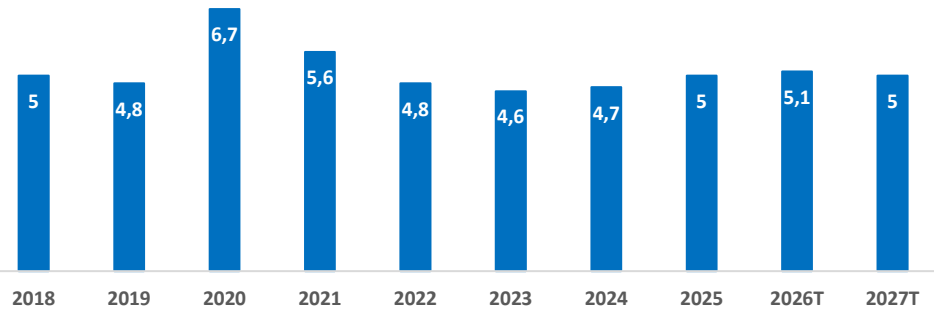


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

FED Noktasal Grafik (Dot Plot)

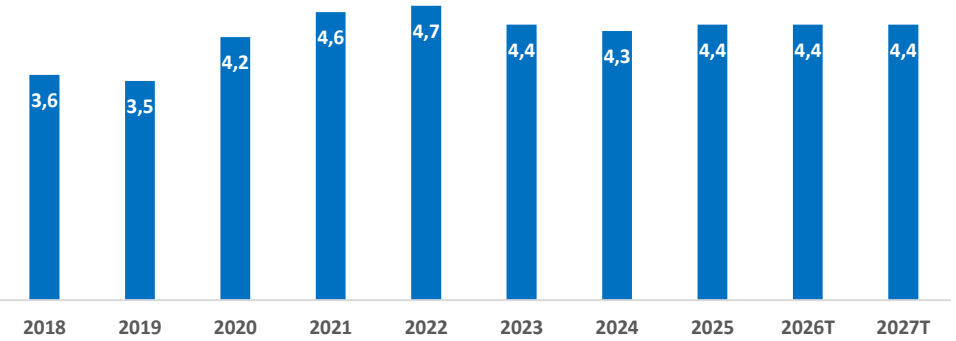


G20 Ülkeleri Yıllara Göre İşsizlik Oranı (2018 - 2027)



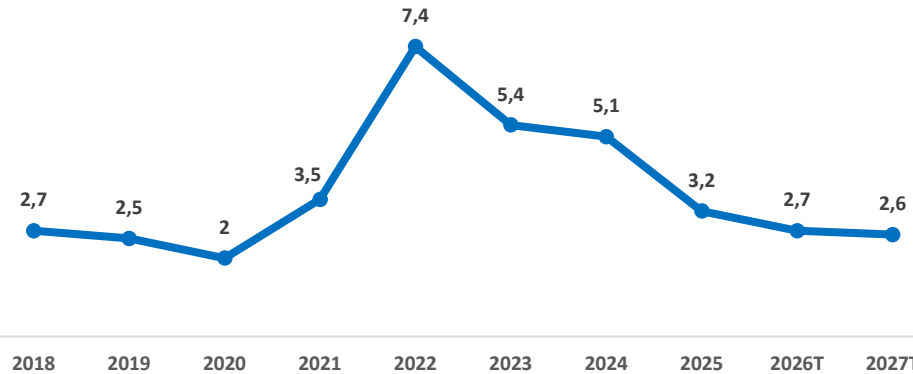
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Asya Pasifik Yıllara Göre İşsizlik Oranı (2018 - 2027)



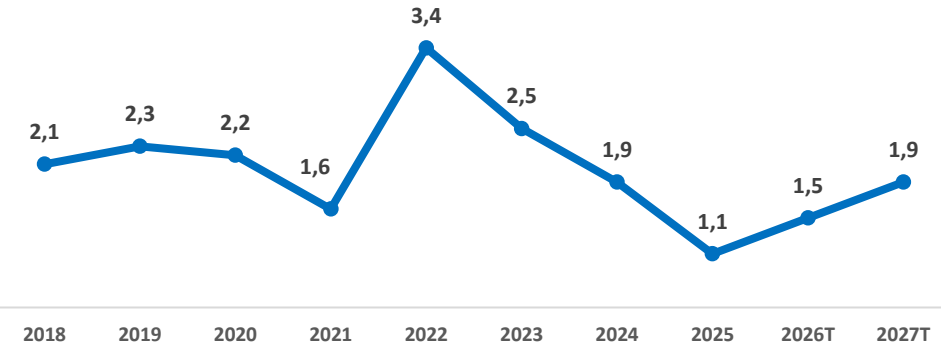
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

G20 Ülkeleri Yıllara Göre TÜFE Verisi (2018 - 2027)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Asya Pasifik Ülkeleri Yıllara Göre TÜFE Verisi (2018 - 2027)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ABD – Küresel Bakış

2026 yılına girerken ABD Merkez Bankası'nın para politikası yaklaşımı, faiz indirimlerinin sayısından ya da hızından ziyade, bu döngünün hangi seviyede dengeleneceğine odaklanan bir çerçeveye oturmuş durumda. 2025 boyunca kademeli şekilde ilerleyen gevşeme süreci, finansal koşullarda ani bir rahatlama yaratmaktan ziyade, yüksek faiz döneminin ekonomide biriken baskılarını kontrollü biçimde hafifletmeyi amaçladı. Bu sürecin devamı olarak 2026'da politika faizinin %3,0–3,5 bandında dengelenmesi beklenirken, FED'in önceki döngülere kıyasla daha sınırlı bir manevra alanına sahip olduğu görülüyor. Enflasyonun manşet göstergelerde gerilemiş olması politika tarafında alan açsa da, çekirdek enflasyonun %2,5–3,0 aralığında kalmaya devam etmesi para politikasının temkinli duruşunu korumasına neden oluyor. **Parasal koşullar, ekonomik aktiviteyi desteklerken finansal koşullarda güçlü ve kalıcı bir gevşeme yaratmayan bir denge içinde ilerliyor. 2026 yılı boyunca FED'in politika adımlarının, büyümeyi destekleme isteği ile fiyat istikrarını koruma zorunluluğu arasındaki hassas çizgide şekillenmesi bekleniyor.**

Siyasi ve maliye politikası tarafında 2026 yılı, Trump yönetiminin ekonomi politikalarının makro dengeler üzerindeki etkilerinin daha net hissedildiği bir dönemi temsil ediyor. Vergi indirimleri ve kamu harcamaları, özellikle iç talep ve yatırım iştahı üzerinden ekonomik aktiviteyi desteklerken, ticaret politikaları ve gümrük tarifeleri maliyet kanalı üzerinden enflasyonist baskıların tamamen ortadan kalkmasını zorlaştırıyor. Artan bütçe açıkları ve yüksek kamu borcu seviyesi, uzun vadeli faizlerin %4 civarında kalmasına neden olurken, finansal koşulların gevşeme hızını sınırlayan önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Maliye politikası ile para politikası arasındaki hassas denge, 2026 boyunca piyasa fiyatlamalarında daha belirleyici ve daha kırılğan bir başlık haline geliyor. Ekonomik büyüme korunurken, politika desteğinin finansal dengeler üzerindeki yan etkileri daha görünür hale geliyor.

ABD ekonomisi açısından bakıldığında, 2026 yılında büyümenin mutlak hızından çok, bu büyümenin hangi kanallar üzerinden sağlandığı belirleyici olmaya devam ediyor. Reel GSYİH büyümesinin %2,0 civarında gerçekleşmesi beklenirken, bu oran geçmiş yıllara kıyasla daha dengeli ancak daha sınırlı bir ivmeye işaret ediyor. Tüketici harcamalarının %2'nin altında bir hızla artması, iç talebin büyüme üzerindeki katkısının zayıfladığını gösterirken; özel sektör yatırımları ve kamu harcamaları daha belirgin bir rol üstleniyor. Özellikle altyapı, savunma ve teknoloji bağlantılı yatırımlar, büyümenin daha sermaye yoğun ve daha seçici bir yapıya evrilmesine katkı sağlıyor. İş gücü piyasasında sıkılığın kademeli olarak çözülmesi, işsizlik oranının %4,5 seviyelerine doğru yükselmesi ve ücret artışlarının %3'ler civarına gerilemesi, büyüme dinamiklerini daha temkinli ve daha kırılğan bir zemine taşıyor. Ekonomik genişleme, geniş tabanlı bir ivmeden ziyade daha dar ve kontrollü kanallar üzerinden ilerliyor.

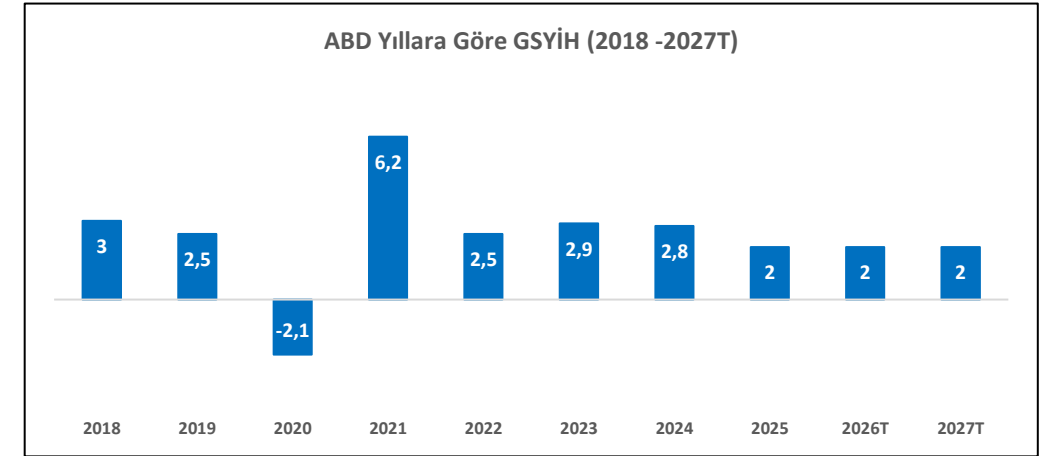
Tüketici cephesinde 2026 yılı, güçlü bir ivmenin değil, daha seçici ve kontrollü bir harcama davranışının belirleyici olduğu bir dönem olarak şekilleniyor. Pandemi döneminde biriken tasarrufların büyük ölçüde tükenmiş olması, hane halklarının harcama kararlarında daha dikkatli davranmasına neden olurken, faiz oranlarının hâlen görece yüksek seviyelerde seyretmesi borçlanma iştahını sınırlıyor. Tüketici güveninde sert bir bozulma gözlenmese de, artan finansman maliyetleri ve yavaşlayan reel gelir artışı harcama eğilimlerini baskılamaya devam ediyor. [Tüketim tarafında tamamen zayıf bir tablo oluşmazken, büyümenin ana taşıyıcısı olma rolü giderek daha fazla yatırım ve kamu harcamalarına kayıyor. İç talep, 2026 boyunca ekonomik aktiviteyi ayakta tutan ancak yön tayin eden bir unsur olmaktan uzak bir görünüm sunuyor.](#)

ABD – Küresel Bakış

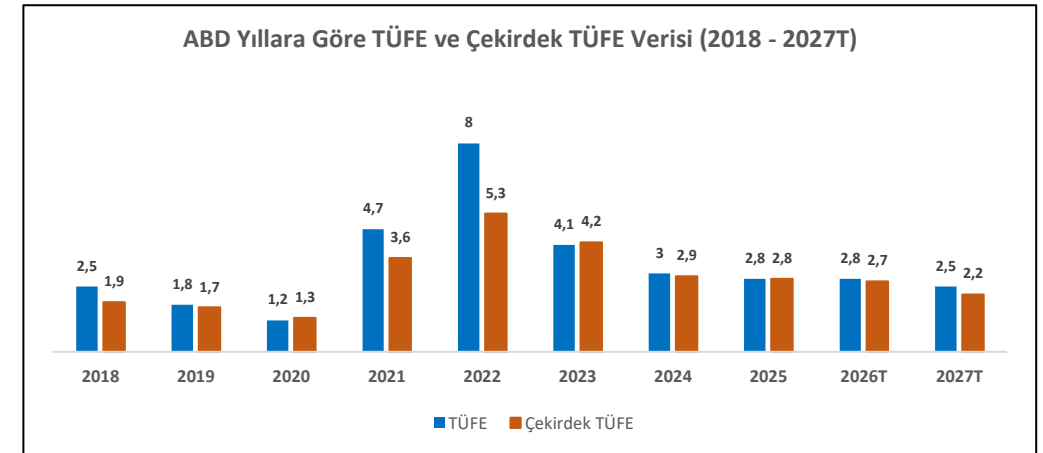
2026 yılı itibarıyla ABD’de enflasyon ve para politikası tartışması, yön arayışından çok sınırların netleştiği bir rejime işaret ediyor. Manşet enflasyonun %2,8 civarında dengelenmesi ve çekirdek göstergelerin bu seviyenin altına kalıcı biçimde inememesi, fiyat istikrarında ilerleme sağlandığını ancak hedefe dönüşün tamamlanmadığını gösteriyor. Hizmet enflasyonu, ücret artışları ve kira bileşenleri fiyat baskılarının yapışkan kalmasına neden olurken, bu durum FED’in politika alanını daraltıyor. 2026 boyunca faiz indirimleri mümkün olmakla birlikte, para politikasının finansal koşulları anlamlı ölçüde gevşetecek bir alan yaratması beklenmiyor. Bu çerçevede 2026, enflasyonun kontrol altında olduğu ancak para politikasının rahatlayamadığı, destekleyici ama sınırlı bir politika zemini üzerinde ilerliyor.

Bu para politikası çerçevesi altında 2026 yılı, teknoloji ve dijital dönüşüm açısından güçlü yatırım iştahının bilanço kalitesi ve kârlılık üzerinden daha seçici şekilde değerlendirildiği bir dönemi temsil ediyor. Yapay zeka, bulut altyapısı ve yarı iletken yatırımları önemini korurken, yüksek sermaye harcamaları ve artan enerji ihtiyacı şirketlerin nakit akışı üzerinde baskı yaratıyor. Ölçek avantajına sahip, fiyatlama gücü yüksek ve yatırımlarını iç kaynaklarla finanse edebilen şirketler daha dayanıklı bir görünüm sunarken, finansman ihtiyacı yüksek oyuncular için marj baskıları öne çıkıyor. 2026’da teknoloji sektörü, geniş tabanlı bir büyüme temasından ziyade, yatırım verimliliği ve sürdürülebilir nakit üretimi üzerinden ayrışıyor.

Dijital dönüşümün 2026 itibarıyla daha somut bir ekonomik karşılığa evrilmesi, odağı yazılım katmanından çok bu dönüşümü mümkün kılan fiziksel altyapıya yöneliyor. Veri merkezlerine yönelik talep, elektrik üretimi, iletim altyapısı ve enerji verimliliği yatırımlarını stratejik öncelik haline getirirken, kapasite kısıtları dönüşümün hızını sınırlayan temel faktörlerden biri olmaya devam ediyor. Yüksek başlangıç maliyetleri ve görece sıkı finansman koşulları, altyapı yatırımlarının kısa vadeli katkısını sınırlandırırken, orta ve uzun vadede üretkenlik artışı daha belirgin hale geliyor. **2026’da dijitalleşme, hızlı talep artışından ziyade, sermaye yoğun ve ekonomik dengeyi yeniden şekillendiren bir yatırım süreci olarak fiyatlanıyor.**



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ABD – Küresel Bakış

2025 yılında ABD hisse senedi piyasalarında güçlü getirilerin ardından 2026’ya daha dengeli ve seçici bir beklenti setiyle girildiğini düşünüyoruz. S&P 500 Endeksi 2025’i **6.845** seviyesinden tamamlarken, 2026 yılına ilişkin analistlerin ortalama hedef seviyesi **7.465** puan civarında şekilleniyor. Bu da mevcut seviyelere göre yaklaşık %9 civarında bir getiri potansiyeline işaret ediyor. Aynı dönemde şirket kârlarına baktığımızda, S&P 500 için 2026 yılına ilişkin hisse başına kâr beklentisinin 305 dolar seviyesine yükseldiğini ve bunun yıllık bazda %13’ün üzerinde bir artışa karşılık geldiğini görüyoruz. Bu çerçevede, 2026’da piyasa performansının büyük ölçüde kâr büyümesi üzerinden şekilleneceğini, fiyat çarpanlarında ise daha sınırlı bir alan olduğunu görüyoruz.

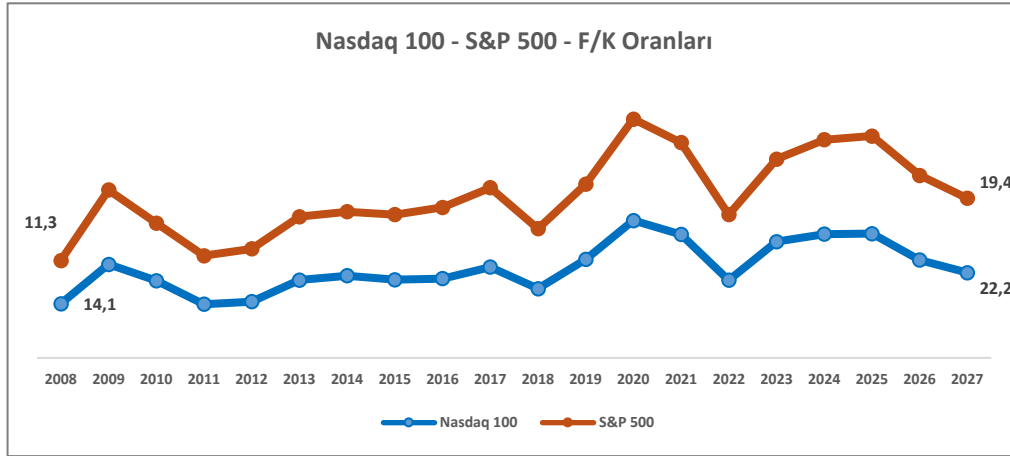
Değerleme tarafında S&P 500 için 2026 tahmini F/K çarpanının 24,5 seviyelerinde bulunması ve mevcut çarpanlara kıyasla hafif bir daralma beklentisinin öne çıkması, endeks bazlı güçlü rallilerden ziyade şirket bazlı ayrışmanın belirginleşeceğine işaret ediyor. Bu ortamda, bilanço gücü yüksek, nakit akışı üretimi güçlü ve borçluluğu sınırlı şirketlerin daha dayanıklı kalmasını bekliyoruz. Özellikle yüksek faiz ortamının tam anlamıyla geride kalmadığı bir konjonktürde, değerlendirme hassasiyeti zayıf ve kârlılığı ileri tarihlere ötelenmiş şirketlerde dalgalanmanın daha yüksek olabileceğini düşünüyoruz.

Sektörel kırılıma baktığımızda, teknoloji ve iletişim hizmetleri 2026’da da piyasa performansında belirleyici olmaya devam edecek gibi görünüyor. Ancak bu kez ayrışmanın, tema bazlı değil daha çok şirket bazlı gerçekleşmesini bekliyoruz. Yapay zeka, yarı iletkenler ve bulut altyapısı yatırımları büyüme hikâyesini desteklemeyi sürdürürken, bu alandaki yüksek sermaye harcamalarının kârlılık üzerindeki etkisi yatırımcılar tarafından daha yakından izlenecek. **Ölçek avantajına sahip, yatırımlarını iç kaynaklarla finanse edebilen ve fiyatlama gücü yüksek teknoloji şirketlerinin bu ortamda öne çıkmasını beklerken, daha erken aşamada olan ya da marj baskısı yaşayan şirketlerde seçiciliğin artacağını düşünüyoruz.**

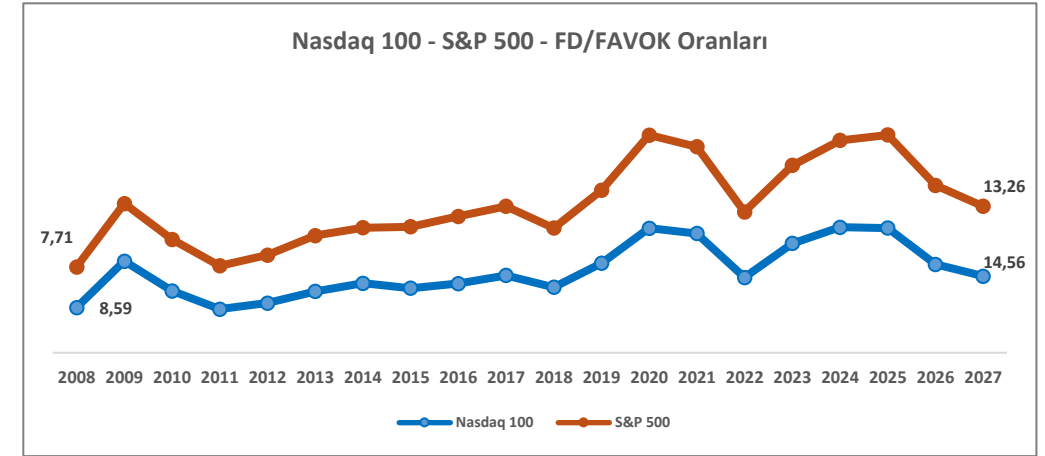
Dow Jones Endüstriyel Ortalama tarafında ise daha dengeli ve defansif bir yapı öne çıkıyor. Endeks için önümüzdeki 12 aya yönelik ortalama hedef seviyenin 53.262 puan civarında olması ve yaklaşık %11’lik bir getiri potansiyeline işaret etmesi, sanayi, sağlık ve tüketim tarafındaki büyük ölçekli şirketlerin göreceli olarak daha istikrarlı bir getiri profili sunabileceğini düşündürüyor. Analist dağılımında “al” yönlü görüşlerin ağırlıkta kalması, bu segmentte aşağı yönlü risklerin sınırlı olduğuna işaret etse de, performansın endeks geneline eşit şekilde yayılmasını beklemiyoruz.

Nasdaq 100 cephesinde ise beklentilerin görece daha güçlü kaldığını söyleyebiliriz. Endeks için önümüzdeki 12 aya yönelik ortalama hedef seviyenin yaklaşık 29.900 puan civarında olması, mevcut seviyelere göre %18–19 bandında bir getiri potansiyeline işaret ediyor. **Ancak bu potansiyelin, endeks genelinden ziyade yapay zeka, veri merkezi altyapısı, yarı iletkenler ve dijital platformlar gibi belirli alt temalarda yoğunlaşmasını daha olası görüyoruz.**

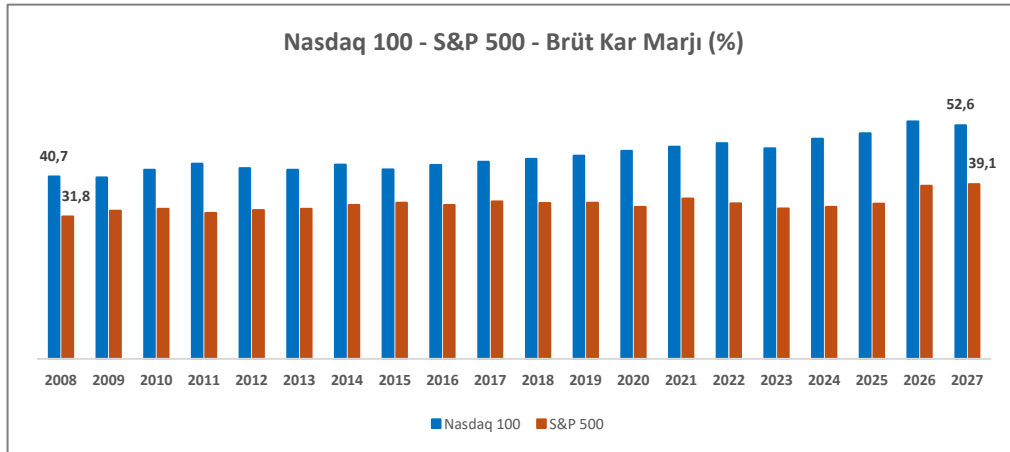
Genel çerçevede 2026 yılı ABD hisse senedi piyasaları için otomatik bir yükseliş ortamından ziyade, temaların finansal sonuçlarının daha net test edildiği bir yıl olacak gibi görünüyor. Endeks seviyelerinde yukarı yönlü alan tamamen kapanmış olmasa da, bu alanın önceki yıllara kıyasla daha sınırlı ve daha seçici bir yapı sunduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle 2026’da yatırımcılar açısından geniş piyasa hareketlerinden çok, doğru sektörlerde, doğru şirketlerde ve doğru bilanço yapılarıyla konumlanmanın daha belirleyici olacağı bir piyasa yapısı öne çıkacağını değerlendiriyoruz.



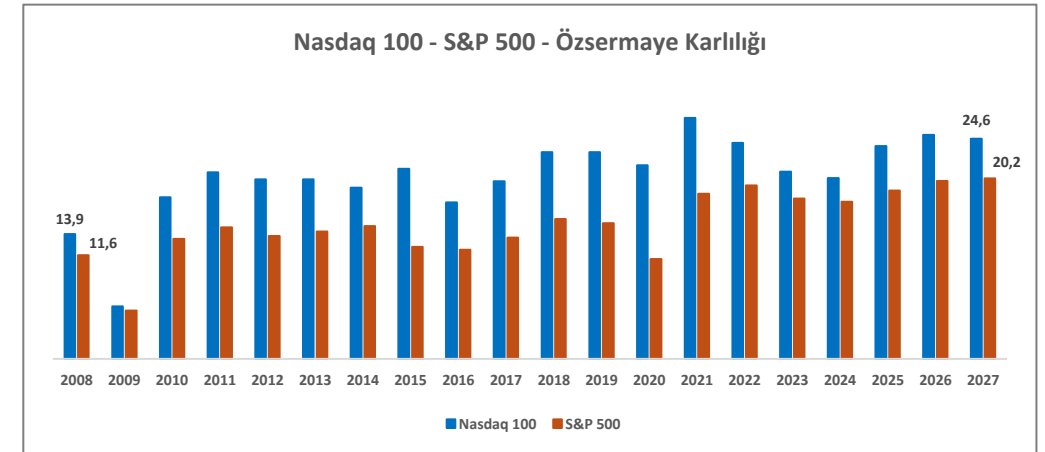
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Euro Bölgesi ve Asya – Küresel Bakış

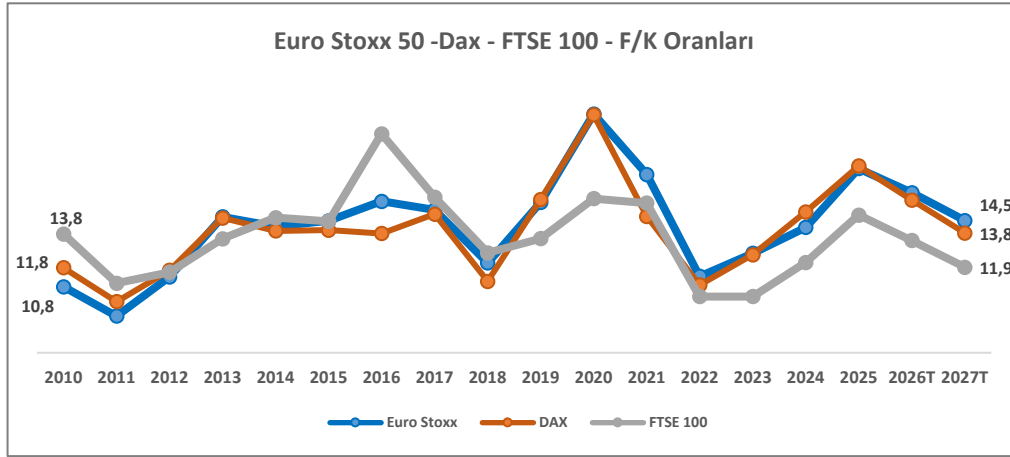
2025 yılı Avrupa hisse senedi piyasaları açısından güçlü bir toparlanma yılı olarak geride kaldı. Euro Stoxx 50 Endeksi yılı %18,29 yükselişle tamamlarken, Almanya DAX Endeksi %23,01 ile daha güçlü bir performans sergiledi. Ancak bu yükselişin genele yayılan bir büyümeden çok, belirli sektörlerin taşıyıcılığında gerçekleştiğini görüyoruz. Özellikle savunma sanayi ve büyük ölçekli sanayi şirketleri, artan kamu harcamaları ve güvenlik odaklı bütçe öncelikleriyle birlikte 2025'te endeks performansında belirgin bir ağırlık kazandı. Bankacılık ve enerji gibi alanlar dönemsel katkılar sunsa da, yıl genelinde piyasa yönünün sınırlı sayıda temada yoğunlaştığı daha net şekilde hissedildi. Endeks içi liderliğin yıl boyunca fazla değişmemesi, yükselişin daha çok belirli şirket gruplarında kümелendiğini de gösterdi.

2026 tarafında Avrupa için daha farklı bir okuma yapmak gerektiğini düşünüyoruz. 2025 boyunca açıklanan teşvik paketleri, artan savunma ve altyapı harcamaları ve bütçe esnekliği, önümüzdeki dönemde şirket bilançolarında daha görünür hale gelmeye aday bir faza işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde odak noktası, bu harcamaların gelir tarafında ne ölçüde kalıcı bir katkı sağladığı ve sektörler arasında nasıl yayıldığı olacak. Sipariş birikimi, teslimat takvimleri ve maliyet yapıları, finansalların okunmasında daha fazla önem kazanabilir. Bütçelerin uygulama hızı ve proje takvimlerinin yıl içine nasıl yayıldığı, fiyatlamalarda dönem dönem tempo değişimlerine neden olabilir. Fiyatlamalar tarafında da beklentilerden çok gerçekleştirmelerin öne çıktığı bir dönemle karşı karşıyayız.

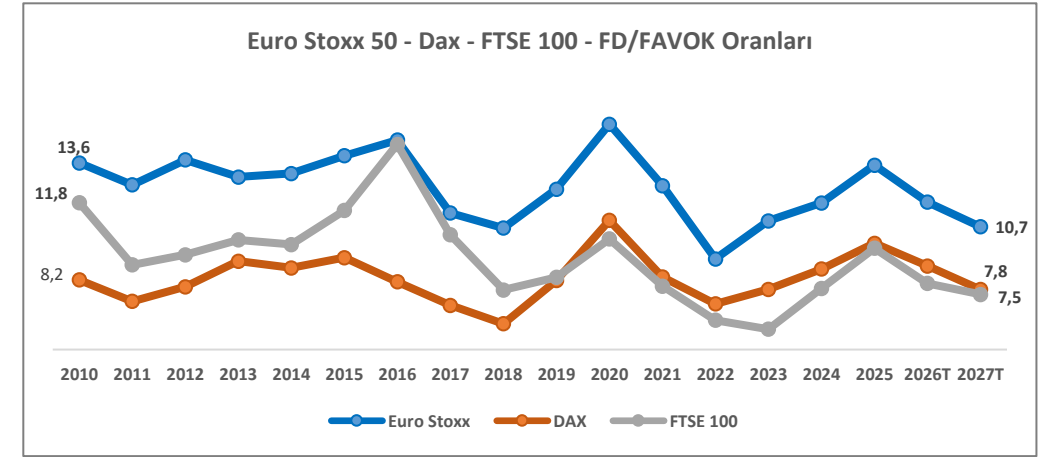
Almanya özelinde bakıldığında, 2025'te DAX endeksini yukarı taşıyan sektörlerin büyük ölçüde savunma, sanayi ve altyapı bağlantılı şirketler olduğu görülüyor. 2026'da ise bu şirketlerde sipariş birikimi ve teslimat temposunun finansallara nasıl yansıdığı daha fazla öne çıkacak. İç talep tarafındaki zayıflık sürerken, ihracat ve kamu harcamalarına duyarlı alanların endeks performansında ağırlığını koruması beklenebilir. Bu görünüm, büyük ölçekli ve küresel pazarlara açık şirketlerle daha içe dönük faaliyet gösterenler arasındaki performans farklarını daha görünür hale getiriyor. Özellikle marjların korunması ve nakit üretimi, 2026 boyunca yatırımcıların daha fazla odaklandığı başlıklar arasında yer alabilir.

Asya tarafında 2025 yılı, Avrupa'dan farklı olarak daha belirgin bir bölge içi ayrışma ile geçti. Bölge genelinde geniş tabanlı bir toparlanmadan ziyade, teknoloji ve üretim zinciriyle ilişkili temaların öne çıktığını gördük. Özellikle yarı iletken, donanım ve veri merkezi yatırımlarına bağlı sektörler, küresel yapay zeka yatırımlarının etkisiyle Asya piyasalarında fiyatlamayı yönlendiren ana başlıklardan biri oldu. Aynı dönemde iç talep odaklı sektörlerde daha sınırlı ve dalgalı bir görünüm izlendi. Bu görünüm, bölge genelinde performansın tek bir hızda ilerlemediğini açık şekilde ortaya koydu ve ülke bazlı ayrışmaları belirginleştirdi. Teknoloji tedarik zincirine daha entegre ülkelerle daha çok iç talebe dayalı ekonomiler arasındaki fark, yıl içinde daha görünür hale geldi.

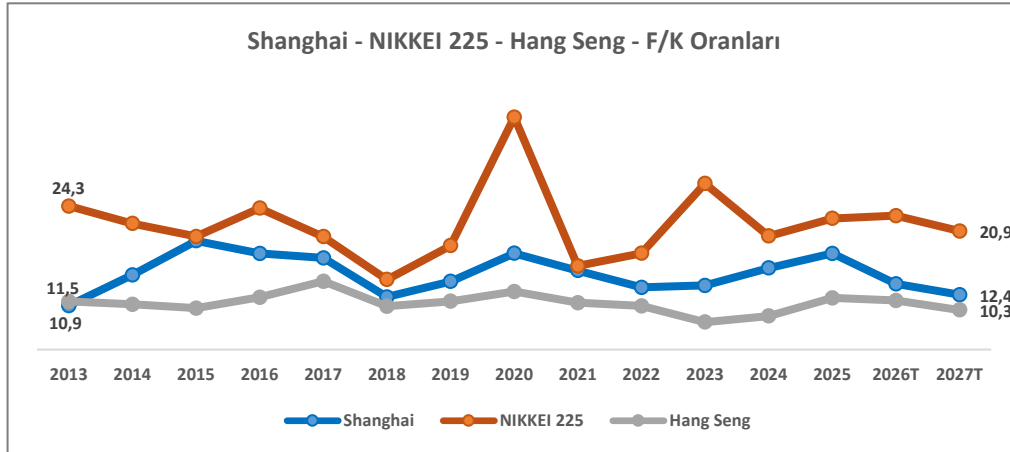
2026'ya bakıldığında Asya tarafında da tek bir yönlü piyasa davranışından söz etmek zor görünüyor. Teknoloji yatırımlarının kazançlara yansımaya hızı, dış talep koşulları ve politika adımlarının kapsamı fiyatlamalarda belirleyici olmaya devam edecek. Dönemsel olarak farklı başlıkların öne çıktığı, ülke ve sektör bazlı ayrışmaların korunduğu bir piyasa yapısı daha olası duruyor.



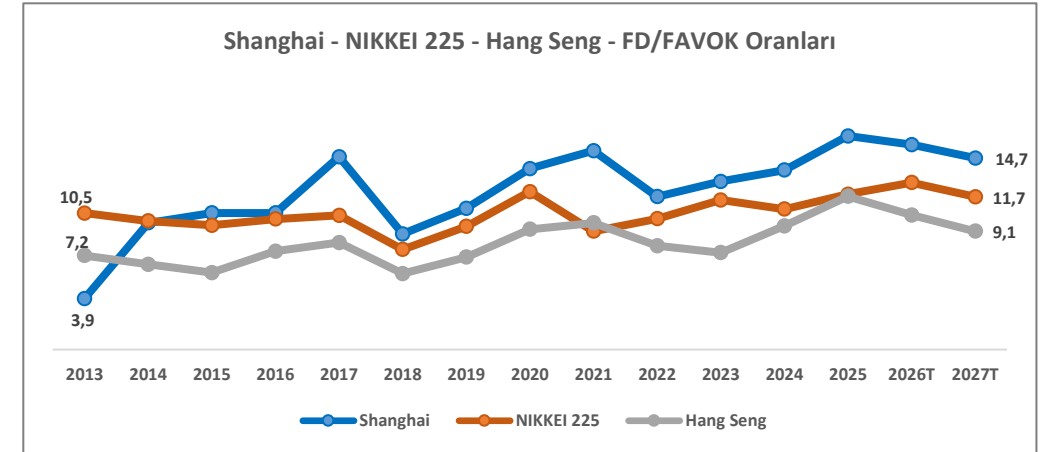
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yurt Dışı Model Portföy

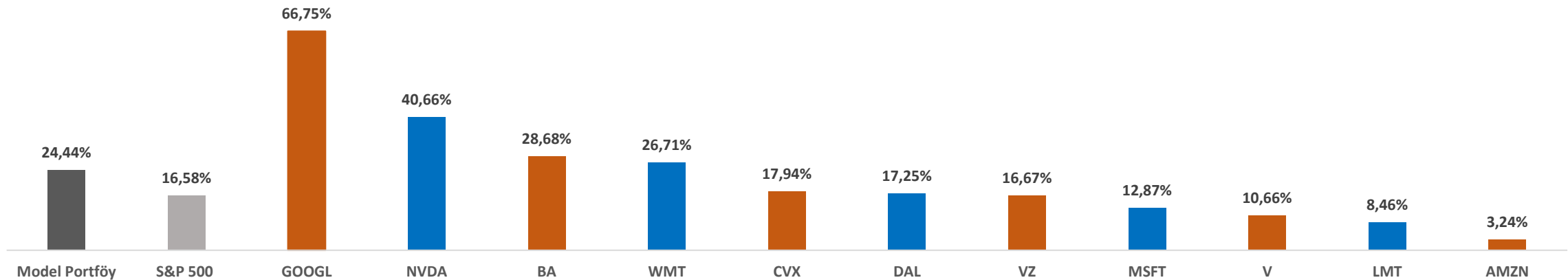
2025 YDP Uzun Vadeli Model Portföy Performansı

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

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

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

2025 Yurt Dışı Model Portföy Getirileri



*2 Ocak 2026 Kapanış Verilerine Göre Hesaplanmıştır.

Kaynak: Burgen Yatırım Araştırma, Bloomberg

2026 Yılı İçin Stratejik Beklentilerimiz ve Öncelikli Temalar

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

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

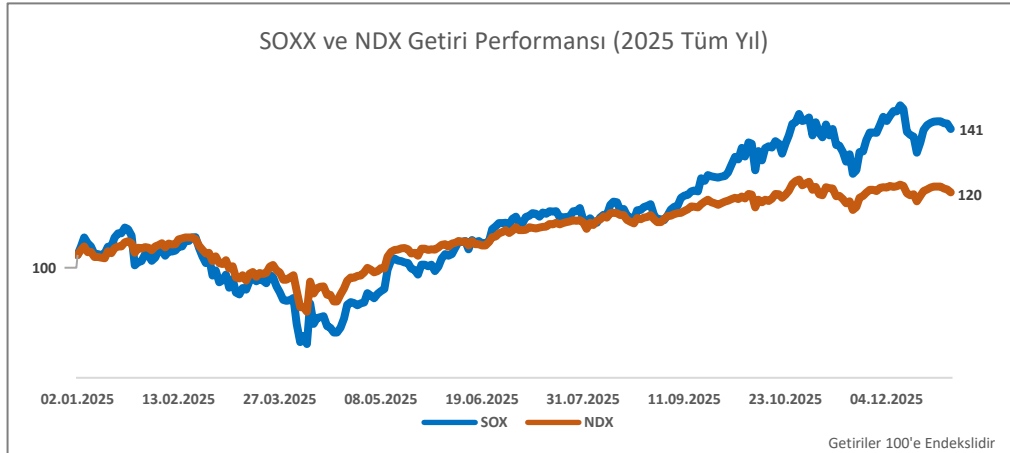
Enerji tarafında ise 2026’nın, talep görünürlüğünün yeniden fiyatlandığı bir yıl olacağını düşünüyoruz. Yapay zekâ, veri merkezleri ve dijital altyapının yarattığı elektrik ihtiyacı, enerji temasını klasik döngüsel bir alan olmaktan çıkararak daha yapısal bir hikâyeye dönüştürüyor. Bu bağlamda baz yük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

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

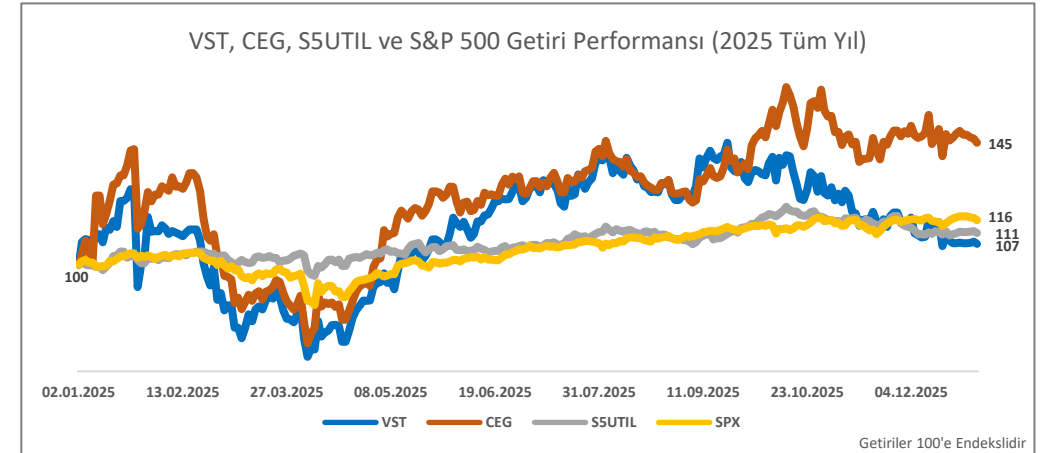
Telekomünikasyon ve **savunma** tarafı ise 2026’da daha çok dengeleyici rol üstlenen alanlar olarak öne çıkıyor. Telekom tarafında veri tüketimi ve dijitalleşme eğilimi devam ederken, savunma harcamalarında artış beklentisi büyük ölçüde fiyatlanmış durumda. Bu iki alanda da geniş çaplı bir ralli yerine,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

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

2026 Yapay Zeka Değer Zinciri ve Yatırım Odakları



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

2026 Yurt Dışı Uzun Vadeli Model Portföy

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

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

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

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

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

Amazon.com (AMZN)

2026 yılı model portföyümüzde, Amazon'u %10 ağırlıkla en temel stratejik tercihlerimizden biri olarak konumlandırıyoruz. Bu seçimimizin arkasındaki ana motivasyon, yapay zeka yatırımlarının ilk evresindeki donanım odaklı fiyatlamanın yerini; altyapı, veri yönetimi ve uygulama katmanındaki gerçek katma değere bırakacağı yönündeki güçlü öngörümüzdür. **Piyasadaki genel beklentinin aksine, biz Amazon'u sadece bir büyüme hikayesi olarak değil, sermaye verimliliğinin ve serbest nakit akışı üretiminin zirveye ulaşacağı bir "olgunlaşma ve hasat" dönemi adayı olarak değerlendiriyoruz.**

AWS (Bulut Bilişim) tarafındaki okumamız, büyüme oranlarından ziyade gelirin kalitesindeki yapısal dönüşüme odaklanmaktadır. Öngörümüz, kurumsal müşterilerin yapay zeka projelerini deney aşamasından tam ölçekli üretim ortamlarına taşımasıyla birlikte, AWS'in çok daha kalıcı ve tahmin edilebilir bir gelir modeline evrileceği yönündedir. **Bu durumun, faaliyet marjlarını tarihsel dip seviyelerden yukarı taşıyarak grubun toplam kârlılığın lokomotif etkisi yaratmasını bekliyoruz.**

Perakende ve Reklam operasyonlarında ise, geçmiş iki yılın yoğun lojistik yatırımlarının artık marj genişlemesine dönüşeceği bir eşikte olduğumuzu düşünüyoruz. Özellikle üçüncü taraf satıcı ekosistemi ve yüksek marjlı reklam gelirlerinin oluşturduğu sinerji, perakende iş modelini hacim bağımlılığından kurtarıp öngörülebilir bir kârlılık merkezine dönüştürmektedir. **2026 projeksiyonlarımızda, operasyonel gider artış hızının yavaşlamasıyla birlikte net kâr marjının yukarı yönlü esneklik kazanacağını ve Amazon'un bilanço kalitesiyle portföyümüzün defansif gücünü de artıracığını öngörüyoruz.**

Riskler

- Bulut bilişim ve reklam pazarlarındaki yoğun rekabetin birim marjlar üzerinde oluşturabileceği baskı.
- Gelirlerin önemli bir kısmının uluslararası pazarlardan elde edilmesi nedeniyle doların küresel hareketlerine olan duyarlılık.
- Bulut bilişim ve reklam pazarlarındaki yoğun rekabetin birim marjlar üzerinde oluşturabileceği baskı.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	AMZN			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	240,93			
Piyasa Değeri (Tn USD)	2,5			
Halka Açıklık Oranı %	90,3			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	161,3		258,6	
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K	51,9x	39x	28,1x	25,7x
PD/DD	8,1x	6,9x	6,7x	5,3x
FD/FAVÖK	17,1x	17,7x	15,2x	12,5x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	4,97%	8,63%	8,47%	5,45%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Microsoft (MSFT)

2026 yılı model portföyümüzde Microsoft'u, üretken yapay zeka ekosisteminin en kapsamlı ticarileşme potansiyeline sahip şirketi olarak konumlandırıyoruz. Şirket için temel yatırım tezimiz, yapay zeka yatırımlarının test aşamasından geniş ölçekli operasyonel verimlilik ve gelir üretimi evresine geçişidir. Microsoft'un biriken güçlü ticari yükümlülükler bakiyesi önümüzdeki dönem için gelir görünürlüğünü en üst seviyeye taşıırken, stratejik kapasite artışlarının 2026 mali yılında piyasa beklentileriyle uyumlu ve dirençli bir büyüme performansı sergileyeceğine dair öngörümüzü desteklemektedir.

Bulut (Intelligent Cloud) tarafında Microsoft'un, OpenAI ortaklığı ve agresif kapasite yatırımları sayesinde bulut altyapı pazarındaki payını korumaya devam edeceğini düşünüyoruz. Özellikle yapay zeka iş yüklerinin bulut gelirleri içindeki payının kademeli olarak artması Azure'un büyüme niteliğini de yukarı taşımaktadır. Kapasite kısıtlarının aşılması ve yeni veri merkezlerinin devreye girmesiyle birlikte, bulut tarafındaki büyümenin nitelikli ve sürdürülebilir bir ivme ile çift haneli seviyelerdeki seyrini korumasını bekliyoruz.

Üretkenlik ve İş Süreçleri segmentinde ise Copilot ekosisteminin kurumsal benimsenme hızının kritik bir eşiği aşacağı kanaatindeyiz. 2026 itibarıyla yapay zeka araçlarının yazılım abonelik modellerini sadece kullanıcı sayısı odaklı bir yapıdan katma değerli servis odaklı bir yapıya dönüştürmeye başlayacağını öngörüyoruz. Yüksek marjlı bu yazılım gelirlerinin, artan altyapı harcamalarına rağmen operasyonel kârlılığı destekleyebilecek bir tampon oluşturacağını değerlendiriyoruz. **Microsoft'u sadece bir teknoloji sağlayıcısı değil, yapay zekayı iş süreçlerine en verimli şekilde entegre eden bir standart belirleyici olarak portföyümüzün ana hisselerinden biri olarak görüyoruz.**

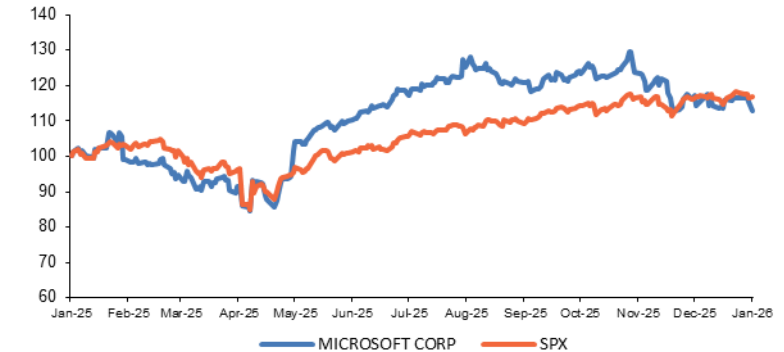
Riskler

- ABD ve AB nezdindeki rekabet soruşturmalarının operasyonel süreçler üzerinde kısıtlama yaratma potansiyeli.
- Gelirlerin uluslararası pazarlardan elde edilmesi nedeniyle doların küresel hareketlerine olan duyarlılık.
- Yapay zeka altyapısı için gereken yüksek harcamaların nakit akışı üzerinde yaratabileceği kısa vadeli baskı.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	MSFT			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	478,5			
Piyasa Değeri (Tn USD)	3,5			
Halka Açıklık Oranı %	99,9			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	344,7 555,4			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	37,8x	36,3x	29,9x	25,5x
PD/DD	13,2x	10,7x	8,1x	6,4x
FD/FAVÖK	27,7x	22,1x	18,1x	15,7x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-0,96%	-8,68%	13,29%	15,58%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Broadcom (AVGO)

Broadcom yapay zeka altyapı donanımları pazarındaki benzersiz konumuyla 2026 yılı model portföyümüzde %8 ağırlıkla yer alıyor. Şirketin en büyük rekabet avantajı standart çipler üretmek yerine büyük ölçekli bulut sağlayıcılarının ihtiyaçlarına göre tasarlanan ASIC pazarındaki hakimiyetidir. Mevcut 73 milyar dolarlık sipariş bakiyesinin sunduğu yüksek görünürlük Broadcom'un 2026 mali yılı gelir tahminlerini sektör genelindeki dalgalanmalara karşı çok daha dirençli kılıyor. Teknoloji devlerinin kendi yapay zeka hızlandırıcılarını geliştirme yönündeki yapısal eğilimi Broadcom'un tasarım ve üretim yetkinliğini kritik bir stratejik ortaklık seviyesine taşıyor. **Bu güçlü konumlanmanın önümüzdeki dönemde şirketin hisse performansına somut bir değer kazanımı olarak yansımaları bekliyoruz.**

Yarı iletken ve Ağ Çözümleri tarafında veri merkezlerinin trafik yönetimini üstlenen Ethernet tabanlı teknolojilerin standartlaşması ana büyüme motoru olmayı sürdürüyor. Veri kümeleri büyüdükçe açık standartlı ağ altyapılarına olan talebin artması Broadcom'un pazar payını korumasını sağlayan en temel unsurdur. 2026 yılında yapay zeka odaklı ağ çözümlerinin çift haneli büyüme ivmesini koruyarak şirketin amiral gemisi olmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Ayrıca sistem seviyesindeki daha kapsamlı çözümlerin teslimat hacmindeki artış ürün başına elde edilen katma değer ve pazar derinliğinin artmasına olanak tanıyor. **Şirketin bu segmentteki performansını operasyonel marjlarını koruyabilen finansal yapısının en büyük kanıtı olarak görüyoruz.**

Altyapı Yazılımları segmentinde ise VMware entegrasyonu ile birlikte tamamlanan abonelik modeline geçiş süreci şirketin finansal yapısını daha öngörülebilir bir hale getirdi. Yazılım grubundan gelen yüksek marjlı ve tekrarlayan gelirler yarı iletken sektörünün doğasında bulunan döngüsel risklere karşı güçlü bir dengeleyici unsur oluşturuyor. Broadcom'u yapay zekanın sunduğu yüksek büyüme potansiyelini yazılım tarafındaki nakit akışı öngörülebilirliği ile birleştirebilen ender bir teknoloji değeri olarak tanımlıyoruz. Bu finansal dengenin 2026 yılında şirketin finansal performansını rakiplerinden pozitif ayırarak yatırımcılar için güvenli bir liman yaratacağını düşünüyoruz.

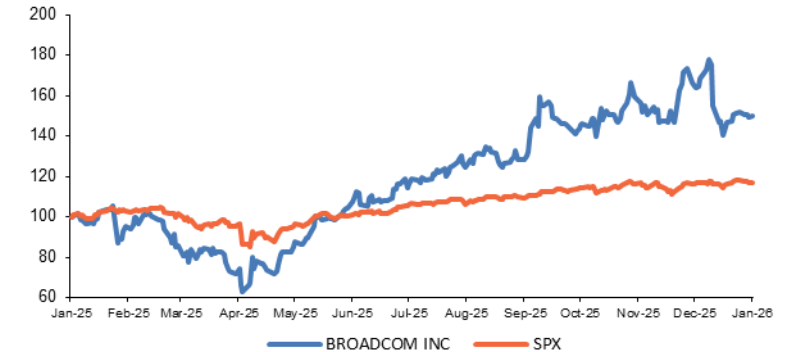
Riskler

- Küresel yarı iletken ticaretine yönelik regülasyonların operasyonel süreçlere olası yansıması.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	AVGO			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	343,7			
Piyasa Değeri (Tn USD)	1,6			
Halka Açıklık Oranı %	98,1			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	138,1 414,6			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	64,4x	69,8x	34,9x	24,8x
PD/DD	11,7x	21,5x	15,2x	10,7x
FD/FAVÖK	35,9x	52,3x	26,4x	19,6x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-11,90%	2,19%	50,35%	50,63%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Oracle (ORCL)

2026 yılı model portföyümüzde Oracle, geleneksel veritabanı şirketinden "dördüncü büyük bulut sağlayıcısı" kimliğine geçiş süreciyle %7 ağırlıkla konumlandıyoruz. Şirket için temel yatırım tezimiz, 500 milyar doları aşan devasa yükümlülük bakiyesinin (RPO) satışa dönüşme hızıdır. Bu sipariş birikimi, yapay zeka odaklı bulut altyapı talebinin ne kadar güçlü olduğunu kanıtlarken, Oracle'ın pazardaki stratejik konumunu da pekiştirmektedir. **2026 mali yılında bulut altyapı servislerinin (IaaS) büyüme ivmesini koruyarak toplam gelirler içindeki payını artırmasını bekliyoruz.**

Bulut Altyapı ve Veritabanı segmentinde, Oracle'ın çoklu bulut (multi-cloud) stratejisinin pazar payı kazanımlarını desteklediğini görüyoruz. Şirketin diğer büyük bulut sağlayıcılarıyla kurduğu entegrasyonlar, kurumsal müşterilerin Oracle veritabanlarını bulut ortamına taşımasını kolaylaştırmaktadır. Gelecek dönemde altyapı servislerindeki büyümenin yüksek seyretmesini ve bu durumun şirketin geleneksel yazılım işlerindeki durağanlığı dengelemesini öngörüyoruz.

Finansal Görünüm tarafında ise Oracle'ın agresif kapasite artışları dikkat çekmektedir. 2026 yılı itibarıyla yıllık sermaye harcamalarının (Capex) 50 milyar dolar seviyelerine yaklaşması, kısa vadeli finansman maliyetlerini artırsa da uzun vadeli gelir akışlarını garanti altına almaktadır. Artan faiz giderlerinin ve yatırım maliyetlerinin net kâr marjı üzerindeki baskısının, operasyonel verimlilikle dengeleneceğini düşünüyoruz. **Oracle'ı, bulut pazarındaki yüksek büyüme potansiyelini köklü kurumsal müşteri tabanıyla birleştirebilen ve yapay zeka altyapısında "yeni dev" olmaya aday bir şirket olarak değerlendiriyoruz.**

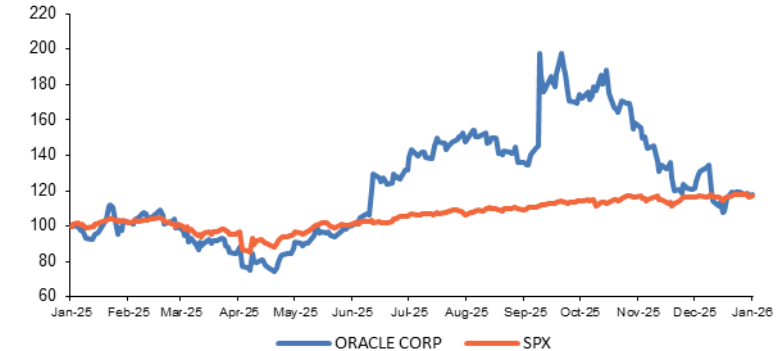
Riskler

- Yüksek sermaye harcamalarının borçlanma maliyetleri ve nakit akışı üzerindeki baskısı.
- Mevcut devasa sipariş bakiyesinin gelire dönüşme sürecinde yaşanabilecek olası gecikmeler.
- Veri merkezi inşaat süreçlerindeki tedarik zinciri veya enerji altyapısı kaynaklı aksamlar.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	ORCL			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	193,7			
Piyasa Değeri (Bn USD)	556			
Halka Açıklık Oranı %	59,4			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	118,8 345,7			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	30,1x	37,4x	26,3x	24,1x
PD/DD	37,1x	22,7x	15,5x	10,3x
FD/FAVÖK	17,9x	22,1x	17,9x	13,6x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-10,90%	-31,80%	19,50%	18,13%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Advanced Micro Devices (AMD)

2026 yılı model portföyümüzde AMD, veri merkezi pazarındaki yapısal güç kazanımı ve yapay zeka hızlandırıcı pazarındaki artan rekabet gücüyle %6 ağırlıkla yer alıyor. Şirket için temel yatırım tezimiz, bulut sağlayıcıları ve kurumsal pazarda EPYC işlemcileriyle devam eden pazar payı kazanımlarının, 2026'da piyasaya sürülecek olan yeni nesil yapay zeka GPU'ları (MI450 ve Helios) ile birleşerek güçlü bir büyüme eşiğini sürdürmesini bekliyoruz. AMD'nin veri merkezi pazarında yıllık 100 milyar doların üzerinde bir potansiyel adreslenebilir pazar hedeflemesi, şirketin önümüzdeki iki yıl içindeki stratejik yol haritasına olan güvenimizi doğruluyor.

Veri Merkezi ve CPU tarafında, EPYC işlemcilerinin hem bulut hem de kurumsal sunucu pazarında standartları belirlemeye devam ettiğini görüyoruz. Hyperscaler olarak adlandırılan büyük ölçekli bulut sağlayıcılarının 2026 yılına kadar planladığı CPU yatırım döngüsü, AMD'nin veri merkezi gelirlerini destekleyen en önemli kaslarında biri olarak görüyoruz. Özellikle Ryzen ve EPYC serilerindeki ortalama satış fiyatlarının yükselmesi, şirketin sadece hacim değil kârlılık odaklı bir büyüme stratejisi izlediğini göstermektedir. 2026 mali yılında, geleneksel sunucu pazarındaki bu sağlam temelin, yapay zeka tabanlı GPU geçişi için gerekli finansal esnekliği sağlayacağını öngörüyoruz.

Yapay Zeka ve GPU Stratejisi tarafında ise 2026 yılını bir dönüşüm noktası olarak görüyoruz. Mevcut MI355X serisinin ardından gelecek olan Helios platformunun devreye girmesiyle, AMD'nin yapay zeka hızlandırıcı pazarındaki payının daha anlamlı seviyelere ulaşmasını bekliyoruz. Özellikle büyük ölçekli teknoloji şirketleriyle derinleşen ortaklıklar, AMD'nin yazılım ve donanım ekosistemindeki boşluğu hızla kapattığına işaret etmektedir. **Şirketin yapay zeka tabanlı gelirlerinin 2026 itibarıyla toplam ciro içinde çok daha baskın bir rol oynamaya başlayacağını ve bu durumun çarpan etkisini destekleyeceğini düşünüyoruz.**

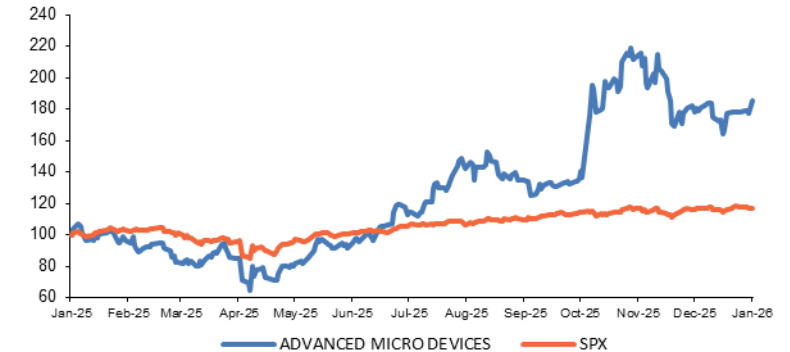
Riskler

- Sektör lideri Nvidia'nın agresif ürün takvimi karşısında pazar payı kazanım hızının beklentilerin altında kalması.
- Gelişmiş üretim süreçlerinde (TSMC vb.) yaşanabilecek olası kapasite kısıtları ve üretim gecikmeleri.
- Kurumsal PC ve oyun konsolu pazarlarındaki olası yavaşlamanın toplam kârlılığı sınırlama riski.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	AMD			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	214,3			
Piyasa Değeri (Bn USD)	348			
Halka Açıklık Oranı %	99,5			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	76,4 267			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	229,1x	105,8x	54,1x	32,8x
PD/DD	4,2x	3,5x	5,6x	5,1x
FD/FAVÖK	59,1x	39,1x	46,2x	29,2x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-1,60%	1,34%	68,30%	77,30%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Marvell Technology (MRVL)

Marvell veri merkezleri içindeki yüksek hızlı veri iletimi ve özelleştirilmiş işlemci çözümleriyle 2026 yılı model portföyümüzde %5 ağırlıkla yer veriyoruz. Şirket için temel yatırım tezimiz yapay zeka sistemlerinin ölçeği büyüdükçe ortaya çıkan kesintisiz haberleşme ihtiyacının Marvell'in altyapı donanımlarına olan talebi yapısal olarak artırmasıdır. Özellikle Amazon (AWS) ile olan iş birliğinde 2026 yılına dair gelir beklentilerinin netleşmiş olması şirketin uzun vadeli görünümü için güçlü bir dayanak noktası oluşturuyor. **Bu stratejik ortaklıkların etkisiyle Marvell hisselerinde önümüzdeki dönemde somut bir değer kazanımı bekliyoruz.**

Özelleştirilmiş Çözümler tarafında Marvell büyük teknoloji şirketlerinin kendi ihtiyaçlarına göre tasarladığı özel işlemci (ASIC) pazarındaki en güçlü iki oyuncudan biri olarak öne çıkıyor. Amazon'un işlemci programlarından alınan kesin siparişler ve Microsoft'un Maia projesinin 2026-2027 döneminde tam kapasite devreye girecek olması gelir görünürlüğünü rakiplerine kıyasla daha dirençli kılmaktadır. 2026 mali yılında veri merkezi segmentinde yüksek büyüme performansının korunacağını öngörürken yeni kazanılan projelerin kârlılık marjlarını yukarı yönlü destekleyeceğine inanıyoruz. **Şirketin bu alandaki yetkinliği operasyonel marjlarını koruyabilen finansal yapısının en önemli unsurlarından biridir.**

Ağ ve Bağlantı Teknolojileri tarafında ise Marvell veri merkezlerindeki trafiği yöneten yeni nesil yüksek kapasiteli ekipmanlarda pazar lideri konumunda bulunuyor. Veri merkezi yatırımları arttıkça bu kapasiteyi taşıyacak optik ve ağ altyapısına olan talep Marvell için ana büyüme motoru işlevi görmektedir. Şirketin sunduğu kritik teknolojik altyapı yapay zeka sistemlerinin verimli çalışması için vazgeçilmez bir paydaş haline gelmesini sağlıyor. Marvell'i hem büyüme potansiyeli hem de teknolojik vazgeçilmezliği ile portföyümüzün stratejik bileşenlerinden biri olarak tanımlıyoruz. **Şirketin sahip olduğu bu teknolojik üstünlüğün 2026 yılında nakit akışı öngörülebilirliği açısından portföye önemli bir katkı sunacağı kanaatindeyiz.**

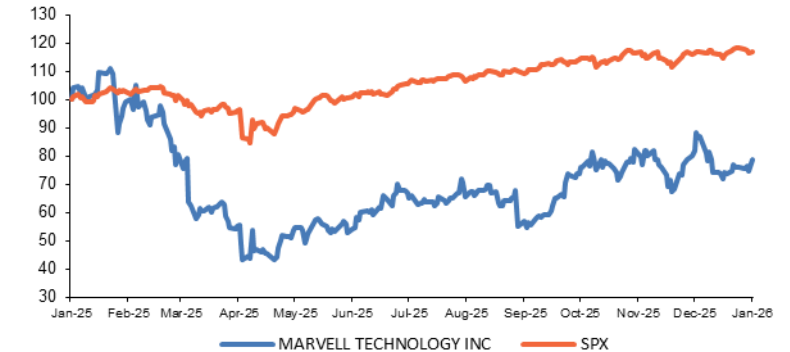
Riskler

- Gelişmiş üretim süreçlerinde yaşanabilecek olası aksamalar ve maliyet artışları.
- Microsoft Maia gibi büyük projelerin hayata geçme sürecinde yaşanabilecek olası gecikmeler.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	MRVL			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	88,2			
Piyasa Değeri (Bn USD)	74			
Halka Açıklık Oranı %	99,7			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	47,1 127,4			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FKK	x	x	31,1x	24,6x
PD/DD	3,9x	7,2x	5,2x	4,6x
FD/FAVÖK	65,3x	143,5x	24,1x	20,4x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-10,80%	1,45%	-24,10%	-22,87%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Arista Networks (ANET)

2026 yılı model portföyümüzde Arista Networks, veri merkezlerindeki yoğun bilgi trafiğini yönetme kabiliyetiyle %5 ağırlıkla yer alıyor. Yapay zeka sistemlerinin ihtiyaç duyduğu kesintisiz ve hızlı veri transferinde Arista'nın sunduğu altyapı artık vazgeçilmez bir standart haline gelmiştir. **Bulut devlerinin veri merkezi yatırımlarının 2026 yılında hız kazanmasının şirkete pozitif yansımaya devam edeceğini öngörüyoruz. Bu sayede Arista'nın çift haneli büyümesini daha sürdürülebilir kılacağını ve bu alandaki pazar liderliğini koruyacağını bekliyoruz.**

Altyapı Gücü ve Talep Görünümü tarafında Arista, veri merkezleri içindeki iletişim hızını artırarak sistemdeki tıkanıklıkları önleyen çözümlere odaklanmaktadır. Şirketin envanter ve ön satın alma anlaşmalarındaki belirgin artış, 2026 yılındaki güçlü talebe karşı şimdiden stratejik bir hazırlık yapıldığının en somut göstergesidir. **Yapay zeka projelerinin küresel ölçekte yaygınlaşmasıyla birlikte, Arista'nın sunduğu yüksek kapasiteli bağlantı donanımlarının şirketin satış hacmini ve pazar derinliğinin artacağını düşünüyoruz.**

Yazılım Odaklı Verimlilik tarafında ise Arista, donanımı akıllı yazılım katmanlarıyla birleştirerek rakiplerinden ayrışmaktadır. Bu yapı, veri merkezlerinin kapasitesi büyüse bile operasyonların daha verimli ve düşük maliyetli yönetilmesine olanak tanımaktadır. Yapay zeka yatırımlarının sadece bir kapasite artışı değil, aynı zamanda bir performans ve verimlilik arayışı olması, Arista'nın çözümlerini büyük teknoloji oyuncularını için öncelikli kılmaktadır. **Arista'yı, yapay zeka ekosisteminin "vazgeçilmez trafik yöneticisi" olarak portföyümüzün ana büyüme dinamiklerinden biri olarak görüyoruz.**

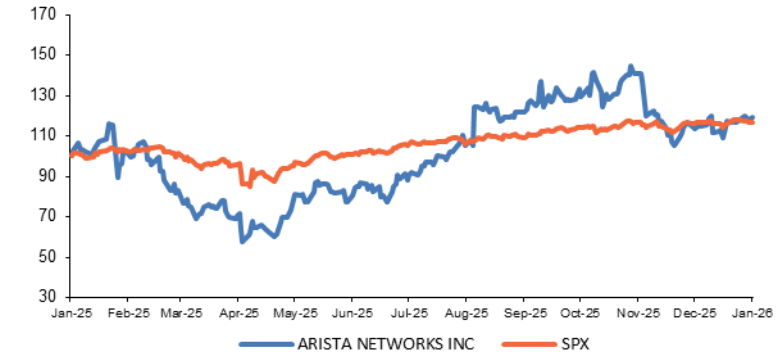
Riskler

- Büyük bulut şirketlerinin altyapı harcamalarında yapabileceği dönemsel yavaşlamalar.
- Diğer teknoloji devlerinin ve alternatif yazılım çözümlerinin pazar payı üzerindeki baskısı.
- Kritik parçaların temininde yaşanabilecek olası gecikmelerin teslimat takvimine etkisi.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	ANET			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	132,5			
Piyasa Değeri (Bn USD)	166			
Halka Açıklık Oranı %	82,7			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	59,4 164,9			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	35,8x	54,6x	46,2x	39,6x
PD/DD	10,1x	13,9x	13,1x	10,1x
FD/FAVÖK	29,1x	43,6x	35,9x	30,7x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	3,10%	-8,75%	15,00%	18,55%

Hisse Performansı



Dell Technologies (DELL)

Dell, klasik bir bilgisayar üreticisi olmanın çok ötesine geçerek kurumsal yapay zeka altyapısında ana oyuncuların birine dönüştü. Portföyümüzde %6 ağırlık verdiğimiz şirketin en beğendiğimiz yönü, mevcut devasa kurumsal müşteri ağını yapay zeka sunucu satışları için doğrudan ve hızlı bir satış kanalına dönüştürebilmesidir. Bu geniş erişim gücü, Dell'i sadece bulut devlerine değil, yapay zekayı kendi bünyesine entegre etmek isteyen her ölçekteki şirkete ulaştıran en somut ticari avantaj olarak rakiplerinden ayırıyor.

Yapay Zeka Sunucuları ve Veri Depolama tarafında, özellikle özel amaçlı sunucu siparişlerindeki ivmeyi ve biriken iş hacmini oldukça değerli buluyoruz. Geleneksel sunucu işindeki durağanlığın, yapay zeka tarafındaki bu yüksek taleple fazlasıyla dengelenmesi şirketin gelir kalitesini yapısal olarak yukarı taşıyor. Büyük ölçekli kurumsal anlaşmaların getirdiği operasyonel verimlilik ve maliyet yönetimi becerisi sayesinde, sektör genelindeki ham madde maliyet artışlarına rağmen kâr marjlarının korunabileceğini ve Dell'in bu alandaki pazar payını koruyabileceğini öngörüyoruz.

Müşteri Çözümleri ve Yenilenme Döngüsü tarafında ise Windows 11 geçiş süreciyle beraber yapay zeka destekli bilgisayarların (AI PC) yaratacağı yenilenme ihtiyacı, 2026 yılı için beklediğimizden daha güçlü bir büyüme alanı sunuyor. Bu donanım değişim döngüsünün, Dell'in nakit akışını besleyen çok güçlü bir motor işlevi göreceği açıkça görülüyor. Ayrıca, borçluluk oranlarını stratejik hedef seviyelerine çeken şirketin, önümüzdeki dönemde temettü artışı veya hisse geri alımı gibi hissedar odaklı adımlara çok daha fazla alan açmasını ve yatırımcı güvenini kazanmasını bekliyoruz.

Riskler

- Bellek fiyatlarındaki yükselişin brüt kâr marjı üzerinde yaratabileceği dönemsel baskı.
- Küresel ekonomik belirsizlikler nedeniyle kurumsal teknoloji bütçelerinde yapılabilecek olası kısıtlamalar.
- Yapay zeka çiplerine ve kritik bileşenlere erişimde yaşanabilecek küresel tedarik zinciri aksaklıklar

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	DELL			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	123,9x			
Piyasa Değeri (Bn USD)	83			
Halka Açıklık Oranı %	92,8			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	66,2 168,1			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FKK	35,8x	54,6x	46,2x	39,6x
PD/DD	10,1x	13,9x	13,1x	10,1x
FD/FAVÖK	29,1x	43,6x	35,9x	30,7x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-10,78%	-17,86%	2,19%	11,22%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Constellation Energy (CEG)

Constellation Energy, yapay zeka ekosistemindeki dev veri merkezlerinin artan enerji ihtiyacını karşılayan en kritik aktörlerden biri haline geldi. Şirketi portföyümüzde %5 ağırlıkla tutmamızın en önemli nedeni, veri merkezlerinin kesintisiz ve temiz enerji talebine doğrudan yanıt verebilen nükleer kapasitesidir. Veri merkezi işletmecileri için enerji artık sadece bir maliyet değil, operasyonun devamlılığı için stratejik bir hammaddeye dönüştüğü için Constellation'ın sahip olduğu bu kapasiteyi çok kıymetli buluyoruz.

Nükleer Kapasite ve Stratejik Anlaşmalar tarafında, şirketin Meta gibi teknoloji devleriyle yaptığı uzun vadeli nükleer enerji kontratları pazarın geleceği adına somut bir gösterge sunuyor. ABD nükleer kapasitesinin %20'sinden fazlasını kontrol eden Constellation'ın, piyasa fiyatlarının oldukça üzerinde primle enerji satabiliyor olmasını beğendiğimiz alanların başında geliyor. **2030 yılına kadar beklenen %13'lük kâr büyümesi hedefinin, bu tarz yüksek katma değerli kontratlarla daha da yukarı yönlü esneme potansiyeli taşıdığını görüyoruz.**

Finansal Esneklik ve Pazar Liderliği tarafında ise, beklenen Calpine satın almasıyla beraber şirketin en büyük bağımsız enerji üreticisi konumuna gelecek olması büyüme stratejisini destekliyor. Nükleer üretim vergi kredileri ve perakende marjlarındaki iyileşme, şirketin nakit akışını daha öngörülebilir kılan unsurlar olarak öne çıkıyor. **Yapay zeka yatırım döngüsünün sadece donanımla sınırlı kalmayıp enerji altyapısına kaydığı bu dönemde, Constellation'ı bu dönüşümün en güvenilir ve defansif kalesi olarak değerlendiriyoruz.**

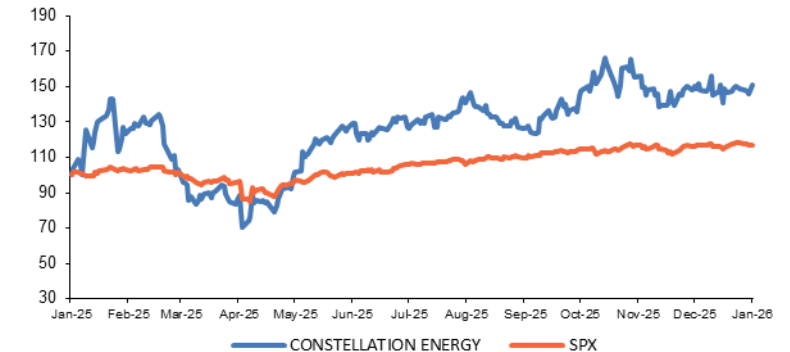
Riskler

- Nükleer enerji ve vergi teşviklerine yönelik enerji politikalarındaki olası yasal değişiklikler.
- Veri merkezlerine olan yüksek bağımlılığın, teknoloji yatırımlarındaki yavaşlamalardan etkilenme riski.
- Nükleer santrallerin bakım süreçleri veya beklenmedik üretim kesintilerinin maliyetler üzerindeki etkisi.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	CEG			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	354,5			
Piyasa Değeri (Bn USD)	110			
Halka Açıklık Oranı %	99,8			
Sektör	Enerji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	161,3 412,7			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	23,3x	26,8x	37,4x	31,3x
PD/DD	3,3x	5,3x	7,8x	6,1x
FD/FAVÖK	11,2x	10,7x	22,5x	16,7x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-1,40%	-1,00%	38,70%	58,80%

Hisse Performansı



Vistra (VST)

Piyasa yapay zeka dalgasını bugüne kadar büyük oranda teknoloji şirketlerinin vaat ettiği büyüme potansiyeli üzerinden fiyatlamış olsa da, 2026 yılı bu devasa enerji ihtiyacının somut kontratlarla enerji şirketlerinin bilançolarına girdiği bir dönüm noktası oluyor. **Portföyümüzde %6 ağırlık verdiğimiz Vistra'yı, özellikle Teksas (ERCOT) pazarındaki hakimiyeti ve bu bölgenin veri merkezi yatırımcıları için sunduğu hızlı kurulum avantajı nedeniyle beğeniyoruz.** Teknoloji hisselerindeki beklentilerin ötesinde, Vistra'nın sunduğu gerçek ve kesintisiz enerji arzı, şirketi bu yıl piyasanın en gözde ve nakit üreten oyuncularından biri haline getiriyor.

Üretim ve stratejik genişleme tarafında, Vistra'nın nükleer ve doğal gaz santrallerinden oluşan esnek yapısını oldukça değerli buluyoruz. Nükleer santraller veri merkezleri için gereken temel yük (baseload) enerjiyi sağlarken, Cogentrix'ten alınan 5.5 gigawattlık yeni gaz santralleri gibi hamleler şirketin kâr marjlarını doğrudan destekliyor. Yeni santral inşa etmenin 3-6 yıl sürdüğü bir piyasada, **Vistra'nın mevcut kapasitesini düşük maliyetli satın almalarla büyütmesi, talebin arzdan daha hızlı arttığı bu dönemde şirketi rakiplerinden arasından öne çıkaracağını düşünüyoruz.**

Bilanço tarafında ise, nükleer kontratlarda yakalanan ve piyasa fiyatlarının üzerinde seyreden primlerin 2026 bilançosunda çok daha net hissedileceğini öngörüyoruz. Bu yıl enerji şirketlerini farklı kılan en önemli unsur, yapay zeka talebinin artık bir "hikaye" olmaktan çıkıp operasyonel kâr artışına dönüşmesidir. Güçlü nakit akışı sayesinde agresif hisse geri alımlarına devam eden Vistra, hem büyüme potansiyeli sunan hem de yatırımcısını koruyan stratejik bir varlık olarak portföydeki yerini koruyor.

Riskler

- Teksas (ERCOT) ve PJM bölgelerindeki kapasite piyasası kurallarında yapılabilecek olası yasal değişiklikler.
- Doğal gaz fiyatlarındaki sert dalgalanmaların elektrik üretim maliyetleri üzerindeki dönemsel baskısı.
- Cogentrix portföyünün operasyonel süreçlere dahil edilmesi sırasında yaşanabilecek olası aksamlar.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	VST			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	169,5			
Piyasa Değeri (Bn USD)	57			
Halka Açıklık Oranı %	99,1			
Sektör	Enerji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	90,5 219,8			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	14,8x	33,3x	33,9x	19,2x
PD/DD	4,7x	15,1x	18,2x	10,6x
FD/FAVÖK	5,8x	9,6x	12,8x	10,4x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	1,41%	-15,70%	3,77%	17,60%

Hisse Performansı



Eli Lilly (LLY)

Eli Lilly, obezite ve diyabet tedavilerindeki küresel hakimiyetini, yapay zekanın sunduğu veri işleme gücüyle birleştirerek ilaç sektöründe yeni bir verimlilik standardı kazandırdı. Portföyümüzde %6 ağırlık verdiğimiz şirketi, sadece mevcut satış başarısı için değil, yapay zekayı molekül keşif süreçlerinin merkezine yerleştirerek Ar-Ge döngüsünü yapısal olarak hızlandırma potansiyeli nedeniyle beğeniyoruz. Sağlık sektöründe yapay zeka etkisi bugüne kadar büyük oranda arka planda kalmış olsa da, 2026 yılının bu teknolojinin yeni ilaç adaylarını belirleme hızındaki somut katkılarının bilançolarda daha fazla konuşulduğu bir yıl olacağını öngörüyoruz.

Ar-Ge Verimliliği ve Yapay Zeka Sinergisi tarafında, Lilly'nin yapay zeka tabanlı platformlar aracılığıyla klinik deney süreçlerini optimize etmesini oldukça değerli buluyoruz. Yapay zekanın yeni nesil kilo verme ilaçlarının geliştirilme aşamasında sunduğu tahminleme yeteneği, hem başarı oranlarını artırıyor hem de milyarlarca dolarlık Ar-Ge harcamalarının çok daha isabetli yönetilmesini sağlıyor. Zepbound ve Mounjaro gibi mevcut dev varlıkların yarattığı nakit akışının bu teknolojik dönüşüme aktarılması, Lilly'yi geleneksel bir ilaç üreticisinden çok, teknoloji disipliniyle çalışan bir biyoteknoloji gücüne dönüştürüyor.

Operasyonel kârlılık ve pazar Dinamikleri tarafında ise, analistlerin %50'yi aşan faaliyet marjı beklentilerinin, yapay zeka kaynaklı operasyonel toparlanma ile desteklenmesini önemli bir büyüme katalizörü olarak görüyoruz. Üretim hatlarındaki otomasyondan ilaç tedarik zincirinin yönetimine kadar her aşamada devreye giren bu teknolojik verimlilik, Medicare kapsamındaki olası genişlemeler ve yeni fiyatlandırma anlaşmalarının getireceği marj baskısını dengeleyebilecek güçte. **Lilly'yi, hem pazar liderliğini koruyan defansif yapısı hem de teknoloji odaklı vizyonuyla sağlık sektörünün 2026'daki en vizyoner oyuncusu olarak değerlendiriyoruz.**

Riskler

- ABD'deki ilaç fiyatlandırma politikalarında ve Medicare kapsamındaki yasal süreçlerde yaşanabilecek sert değişiklikler.
- Kilo verme pazarında rakiplerin benzer ürünlerle yapacağı yeni atakların fiyatlama ve pazar payı üzerindeki baskısı.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	LLY			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	1064			
Piyasa Değeri (Tn USD)	1,05			
Halka Açıklık Oranı %	90			
Sektör	Sağlık			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	623 1111			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	63,7x	50,2x	44,4x	32,6x
PD/DD	51,3x	51,5x	34,7x	20,5x
FD/FAVÖK	72,1x	51,2x	32,2x	26,9x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	5,32%	26,30%	37,60%	40,25%

Hisse Performansı



UnitedHealth Group (UNH)

UnitedHealth Group, zorlu geçen bir dönemin ardından operasyonel bir toparlanma sürecine odaklanıyor. Şirketi portföyümüzde %6 ağırlıkla tutmamızın temel sebebi, yaşadığı geçici baskılara rağmen sahip olduğu yaklaşık 295 milyar dolarlık piyasa değeri ve yıllık 20 milyar doları aşan serbest nakit akışı üretme kabiliyetini koruyabilesini değerli buluyoruz. Bu görünümün UnitedHealth'i sektördeki olası negatif gelişmelere karşı en dirençli ve güvenli limanlardan biri haline getirdiğini düşünüyoruz.

Toparlanma stratejisi, şirketin 2026 yılı için belirlediği operasyonel iyileştirme planlarını ve %8 civarındaki hisse başı kâr (EPS) büyüme hedefini ihtiyatlı ama olumlu bir adım olarak görüyoruz. Özellikle 2025 yılında hissedilen maliyet baskılarının ardından, şirketin verimlilik odaklı hamlelerinin 2026 yılı ilerledikçe beklentilerin üzerinde bir kâr ivmesi yaratabileceğini öngörüyoruz. **UnitedHealth'in hem sigorta hem de Optum kanadıyla sunduğu entegre hizmet modelinin, sektördeki maliyet artışlarını yönetme konusunda en büyük avantajı olduğunu düşünüyoruz.**

Pazar konumutarafında ise, şirketin sahip olduğu devasa veri setini ve teknolojik altyapısını, sağlık harcamalarını optimize etmek için kullanma becerisini beğeniyoruz. Mevcut tahvil getirilerinin benzer kredi notuna sahip şirketlere göre daha yüksek seyretmesini, şirketin toparlanma potansiyelinin henüz piyasa tarafından tam olarak fiyatlanmadığının bir işareti olarak değerlendiriyoruz. **UnitedHealth'i, sağlık sektöründeki yapısal büyümeden faydalanırken, toparlanma hikayesiyle ek getiri potansiyeli sunan stratejik bir portföy bileşeni olarak görüyoruz.**

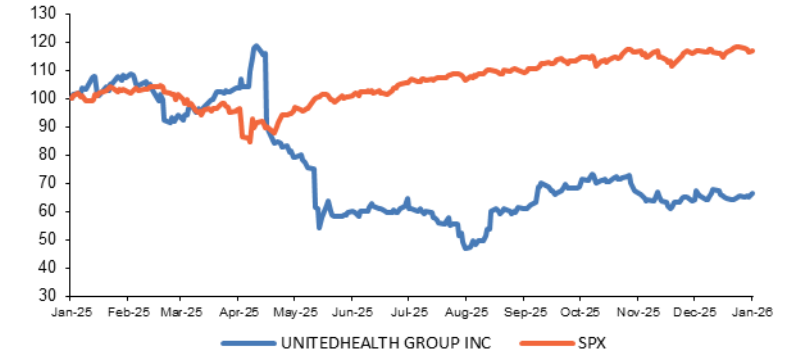
Riskler

- ABD yönetiminin sağlık sigortası primlerini düşürmeye yönelik olası baskıları ve sektör üzerindeki genel regülasyon riski.
- Medicaid tarafındaki baskılar ve sübvansiyon değişimlerinin üye sayısı üzerindeki olası etkileri.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	UNH			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	348			
Piyasa Değeri (Bn USD)	316			
Halka Açıklık Oranı %	99,2			
Sektör	Sağlık			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	234 606			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	22,1x	15,1x	21,3x	19,7x
PD/DD	5,48x	5,04x	3,1x	3,1x
FD/FAVÖK	14,1x	14,1x	14,3x	13,2x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	5,46%	-4,04%	-32,10%	-33,14%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

T-Mobile (TMUS)

T-Mobile, telekom sektörünün korumacı yapısını rakiplerinden ayırışan bir büyüme hikayesiyle birleştiriyor. Portföyümüzde %6 ağırlık verdiğimiz şirketi, hem ekonomik dalgalanmalara karşı sunduğu direnç hem de hissedarlarına sağladığı yüksek nakit geri dönüşü nedeniyle beğeniyoruz. Rakipleri hala 5G altyapı açıklarını kapatmak için milyarlarca dolar harcarken, T-Mobile bu yatırımı büyük oranda tamamlamış olmanın avantajıyla, ürettiği nakdi doğrudan yatırımcısına aktarabiliyor.

Operasyonel verimlilik ve beğendiğimiz alanlar tarafında, şirketin elindeki geniş ürün portföyünü kullanarak rakiplerinden çok daha düşük maliyetle yüksek kapasite sunabilmesini en güçlü yanlarından biri olarak görüyoruz. Bu teknolojik üstünlük, T-Mobile'ın agresif fiyat indirimlerine ihtiyaç duymadan yeni abone kazanmasını sağlarken, pazar payını düzenli olarak artırmasının önünü açıyor. **Özellikle mevcut 5G şebekesini kullanarak evlere internet (FWA) satabilmesini, şirketin marjinal maliyeti sıfıra yakın yeni bir gelir kapısı yaratması açısından ana büyüme kaslarından biri olarak değerlendiriyoruz.**

Temettü verimi tarafında ise T-Mobile, telekom sektörünün sunduğu o geleneksel "güvenli liman" özelliğini yüksek temettü verimi ve agresif hisse geri alım programlarıyla korumaya devam ediyor. Büyük yatırım döngüsünün (Capex) en yoğun kısmının geride kalması, serbest nakit akışı üretimini 2026 yılında çok daha belirgin bir seviyeye taşıyacak. **Bir yandan pazar payını büyötmeye devam eden şirketin, diğer yandan bu nakit gücüyle yatırımcısını ödüllendirme konusundaki kararlılığını, portföyümüzün hem büyüme hem de gelir odaklı en sağlam dayanaklarından biri olarak görüyoruz.**

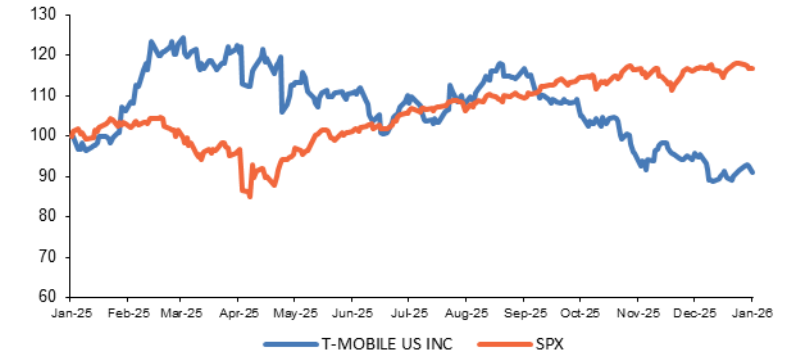
Riskler

- Fiber altyapı projeleri ve satın alınan yeni ağların sisteme dahil edilme hızı.
- Gelecek nesil teknolojiler için gereken sürekli yatırımların nakit akışı üzerindeki dönemsel yükü.
- Sektör genelindeki promosyon savaşlarının abone başı gelirlere (ARPU) yansması.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	TMUS			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	198,6			
Piyasa Değeri (Bn USD)	222			
Halka Açıklık Oranı %	48,7			
Sektör	Telekomünikasyon			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	194 276			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	19,9x	23,3x	19,7x	17,1x
PD/DD	2,9x	4,1x	3,7x	3,8x
FD/FAVÖK	9,3x	10,1x	9,1x	8,2x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-5,26%	-12,70%	-6,47%	-6,58%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

RTX Corporation (RTX)

Küresel çapta tırmanan jeopolitik riskler ve NATO müttefiklerinin savunma harcamalarını artırma kararlılığı doğrultusunda RTX, %4 ağırlıkla 2026 yılı model portföyümüzün temel savunma bileşenini oluşturuyor. Şirketin sahip olduğu devasa sipariş birikimi Patriot ve NASAMS gibi sistemlere olan taleple birleştiğinde ortaya konjonktürden bağımsız bir büyüme hikayesi çıkmaktadır. **Ülkelerin ulusal güvenlik bütçelerinden ayırdığı bu ek payların savunma birimindeki çarpanları yeniden fiyatlayarak hisse değerinde somut bir değer kazanımı yaratacağını öngörüyoruz.**

Havacılık kanadında Pratt & Whitney motorlarındaki teknik maliyet baskısının 2025 sonu itibarıyla zirve noktasını geride bırakması 2026 yılı için en güçlü toparlanma katalizörümüzdür. Yeni uçak teslimatlarındaki küresel aksamalar nedeniyle havayollarının mevcut filolarını daha uzun süre uçuşta tutma zorunluluğu RTX'in en yüksek marjlı iş kolu olan servis ve yedek parça talebini doğrudan besliyor. Tamir giderlerinin azalmasıyla serbest kalacak nakit hacminin hisse performansına doğrudan pozitif yansıtacağı kanaatindeyiz. **Şirketin bu operasyonel geri dönüşünü operasyonel marjlarını koruyabilen finansal yapısının en büyük kanıtı olarak görüyoruz.**

Portföyümüzde RTX'e yer vermemizin ana dayanağı şirketin biriken nakdi 10 milyar dolarlık hisse geri alım programıyla doğrudan yatırımcıya aktarma kararlılığıdır. Borçluluk oranının 2026 yılında 35 milyar dolar seviyesine çekilme hedefi operasyonel kârın sermaye yapısına ne kadar verimli aktarıldığını kanıtlıyor. Bu disiplinli sermaye yönetimi sayesinde RTX'i sadece bir savunma şirketi olarak değil portföye nakit akışı öngörülebilirliği kazandıran stratejik bir denge unsuru olarak seçtik. Savunma bütçelerindeki garantili büyüme ile havacılık servisindeki mecburiyetten gelen bu nakit gücü 2026 yılı yatırım tezimizin temelini oluşturmaktadır.

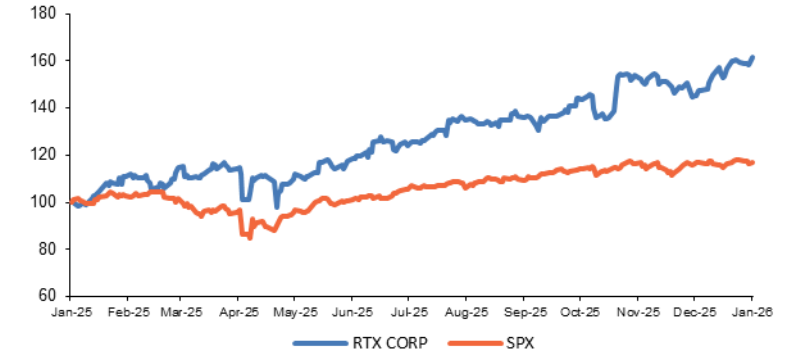
Riskler

- Savunma bütçelerinin yasallaşma aşamasındaki olası siyasi gecikmeler.
- Düşük marjlı yeni motor satışlarının toplam kârlılık oranındaki geçici baskısı.
- Nadir toprak elementleri ve kritik savunma bileşenlerine erişimde yaşanabilecek sorunlar.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	RTX			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	190,4			
Piyasa Değeri (Bn USD)	255			
Halka Açıklık Oranı %	99,9			
Sektör	Savunma Sanayii			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	112 - 190			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	24,5x	20,1x	31,1x	28,2x
PD/DD	1,8x	2,5x	3,9x	3,7x
FD/FAVÖK	18,4x	17,1x	20,6x	18,9x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	11,20%	12,40%	65,80%	61,44%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Boeing (BA)

Pandemi sonrası havacılık sektöründe biriken devasa talebin teslimat kısıtlamalarının kalkmasıyla birlikte 2026 yılında ana büyüme motoruna dönüşmesini bekliyoruz. Portföyümüzde %6 ağırlıkla yer verdiğimiz Boeing için en yüksek kâr marjlı model olan 737 teslimatlarında öngörülen %15'lik artış ticari havacılık birimini yeniden güçlü bir nakit üretim döngüsüne taşıyacak temel katalizördür. Müşteri güveninin yeniden tesisi ve havayollarının uçak yenileme döngüsüne girmesiyle birlikte, şirketin nakit üretim kapasitesinin piyasa beklentilerini aşacak bir boyuta ulaşacağını düşünüyoruz.

Şirketin sahip olduğu devasa sipariş birikimi (backlog), üretim kalitesindeki standartlaşma ve tedarik zinciri üzerindeki kontrolün artmasıyla birlikte operasyonel bir kaldıraç etkisine dönüşmektedir. Spirit AeroSystems satın almasının tamamlanması, üretim süreçlerindeki verimliliği daha sağlam bir zemine oturturken; Global Servis biriminin yüksek kârlılığı, üretim hatlarındaki hızlanma sürecinde finansal bir tampon işlevi görmektedir. **Üretim hızındaki bu stratejik artışın, 2026 yılı itibarıyla faaliyet marjlarında belirgin bir genişleme yaratarak şirketin piyasa değerinde somut bir değer kazanımına yol açacağı kanaatindeyiz.**

Finansal tarafta, nakit pozisyonunun 2026 başında 29 milyar dolar seviyesine ulaşması ve borç vadelerinin yönetilebilir düzeye çekilmesi, risk profilindeki iyileşmenin en somut göstergeleridir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının görünümü durağana çekmesi, Boeing'in yatırım yapılabilir seviyedeki konumunu desteklerken; teslimat hacmindeki artışın serbest nakit akışı üzerindeki çarpan etkisi, hisse fiyatındaki yükseliş beklentimizin temel dayanağını oluşturmaktadır. **Boeing'i biriken devasa talebi finansal kazanca dönüştürme potansiyeli yüksek olduğu için model portföyümüzün sanayi ayağındaki ana taşıyıcısı olarak seçtik.**

Riskler

- FAA ve düzenleyici kurumların üretim hızına yönelik olası kısıtlamaları.
- Küresel gümrük tarifeleri ve ticaret rejimlerindeki değişikliklerin siparişlere etkisi.
- Kritik parça ve motor tedarikinde yaşanabilecek teslimat gecikmeleri.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	BA			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	229,8			
Piyasa Değeri (Bn USD)	179			
Halka Açıklık Oranı %	99,8			
Sektör	Havacılık			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	128,8 242,6			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	x	x	x	x
PD/DD	x	x	x	x
FD/FAVÖK	134,4x	x	x	31,8x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	13,80%	3,62%	33,23%	22,67%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ServiceNow (NOW)

ServiceNow hisselerinde son dönemde gözlenen geri çekilme, piyasanın kamu sektörü bütçelerindeki olası daralmaya ve yüksek değerlendirme çarpanlarına yönelik kısa vadeli kaygılarından kaynaklanmaktadır. **Biz bu tabloyu, şirketin iş akışı otomasyonundaki domine edici konumu ve %125'i aşan net genişleme oranıyla sunduğu büyüme potansiyeli açısından bir yatırım fırsatı olarak görüyoruz.** Kurumsal operasyonlarda verimlilik artışının bir seçenektir ziyade zorunluluk haline gelmesi, şirketin çift haneli gelir büyümesi ivmesini korumasını sağlarken; piyasanın aksine biz bu süreci, ServiceNow için pazar payını rakipleri aleyhine genişleteceği bir dönem olarak değerlendiriyoruz.

Yapay zeka araçlarının platform geneline entegrasyonu, şirketin önümüzdeki dönemdeki en büyük büyüme kısı olarak öne çıkmaktadır. Piyasanın 2026 yılı için öngördüğü 15 milyar dolarlık abonelik geliri hedefinin, süreç madenciliği ve yeni nesil üretken yapay zeka ürünlerinin benimsenme hızıyla destekleneceği kanaatindeyiz. **Mevcut teknoloji ortaklıkları ve sistem entegratörleri ile kurulan geniş ekosistem, ServiceNow'un operasyonel süreçlerin merkezindeki yerini sağlamlaştırırken; bu teknolojik dönüşümün ve yapay zeka odaklı yeni ürün kategorilerinin, şirketin piyasa değerinde somut bir değer kazanımına yol açacağını öngörüyoruz.**

Finansal görünümde, net kâr büyümesindeki ivmelenme ve serbest nakit akışının güçlü seyrini koruması, yatırım tezimizin temel dayanaklarını oluşturmaktadır. Yapay zeka odaklı yatırım döngüsüne rağmen ölçek ekonomisi sayesinde korunan kâr marjları, şirketin operasyonel verimliliğini ve sermaye disiplini kanıtlar niteliktedir. **Öngörülebilir abonelik gelirleri ve güçlü nakit üretme kabiliyetinin, ServiceNow'un 2026 projeksiyonunda rakiplerinden pozitif ayrışmasını sağlayacağını ve hisse performansını yukarı yönlü destekleyeceğini düşünüyoruz.**

Riskler

- Büyük bulut sağlayıcılarının yapay zeka destekli otomasyon alanındaki agresif rekabet stratejileri.
- Kamu harcamalarındaki olası yapısal kesintilerin, şirketin bu segmentteki gelir büyüme ivmesini baskılama riski.

Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	NOW			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	148,8			
Piyasa Değeri (Bn USD)	154			
Halka Açıklık Oranı %	99,8			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	135,7 239,6			
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	82,6x	150,8x	42,7x	33,3x
PD/DD	18,9x	22,7x	12,7x	9,3x
FD/FAVÖK	97,7x	104,6x	31,8x	27,1x
Hisse Getirileri	1 Ay	3 Ay	12 Ay	2025
Nominal Getiri	-12,91%	-12,72%	-29,42%	-27,75%

Hisse Performansı



Kaynak: Burgen Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma Uzmanı
Araştırma

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

UYARI NOTU

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

Teşekkürler

