

Yapay Zeka, Büyüme ve Tahvil Faizleri

Aylardır ifade etmeye çalıştığımız gibi yatırımcılar, yapay zekâ şirketlerinin veri merkezlerine çok fazla para harcadığından endişelenmeye başladı. Bu şirketlerin bir zamanlar bol olan serbest nakit akışları negatife döndü ve onları borçlanmaya zorladı. Finansman maliyetlerini artırdıkları ve devasa yatırımlarını haklı çıkaracak yeterli getiriye sağlayamayacakları yönünde endişeler arttı. Şimdi ise başka bir endişe ön plana çıkıyor: Herkesin iddialı yapay zeka harcama planlarını finanse etmek için yeterli sermaye var mı?

Meta'nın Çarşamba günü açıkladığı kazanç raporu bu endişeleri gündeme getirdi. Gelirler yıllık bazda %26 artarak 64,6 milyar dolara ulaşmasına rağmen, şirket 2,1 milyar dolarlık negatif serbest nakit akışı bildirdi. 2026 sermaye harcaması tahmininin alt sınırını 135-145 milyar dolara yükseltti ve gelecekteki sermaye artırımını kolaylaştırmak için yeni bir oy hakkı olmayan hisse senedi sınıfı duyurdu. Yatırımcılar bu hamleyi, büyük ölçekli veri merkezi şirketlerinin bile rakipleri mevcut sermayeyi almadan önce finansman sağlamaya çalıştığının bir işareti olarak yorumladı.

Nitekim Meta raporunda şu ifade yer alıyordu: "Alphabet ve SpaceX gibi şirketlerden gelen son dönemdeki önemli sermaye artırımları, Anthropic ve OpenAI'den beklenen fonlama ile birlikte, giderek daha zorlu bir fonlama ortamı yarattı."

Birçok sektör lideri bu endişeyi doğruladı. Broadcom CEO'su Hock Tan, sermayenin yapay zekâ geliştirmenin önündeki en büyük engel haline gelebileceği konusunda uyarıda bulundu. BlackRock CEO'su Larry Fink, sermaye rekabetinin kariyerinde gördüğü en şiddetli rekabet olduğunu söyledi. Perşembe günü Nvidia CEO'su Jensen Huang, neocloud talebinin "çok yüksek" olduğunu ancak sermayenin kıt olduğunu belirtti.

Son raporlarımızda da bahsettiğimiz gibi tahvil piyasası AI kaynaklı büyüme korkusuna inanmaya başlıyor şeklinde sinyaller geliyor.

Dolayısıyla belki de en önemli gelişme Hazine tahvillerinde yaşanıyor.

2026 yılının büyük bir bölümünde, hisse senedi düşüşüne karşı koruma olarak uzun vadeli tahvillere sahip olmak zarara sebep oldu. Sürekli enflasyon, yüksek ihracat ve dirençli büyüme görünümü, riskli varlıklar zayıflarken bile faizleri sık sık yükseltti.

Sanki şimdi bu ilişkinin değişmeye başladığına dair işaretler var. Uzmanlar hazine tahvillerinin faiz oranı opsiyonlarına olan talebin artmasıyla birlikte yükseldiğini ve özellikle kısa vadeli swaption oynaklığında belirgin hareketler olduğunu belirtiyor. Piyasa artık sadece kalabalık kısa vadeli bir işlemin sıkışmasına tepki vermiyor. Yatırımcılar, yavaşlayan bir yapay zekâ yatırım döngüsünün sonunda Fed'in daha fazla sıkılaştırma yapması gerektiği yönündeki iddiayı sorgulayabileceği olasılığını giderek daha fazla değerlendiriyor.

Bu argümanın dayanağı da var. Yapay zekâ sermaye harcamaları, altyapı yatırımlarını, istihdamı ve şirket kazançlarını desteklerken finansman için agresif bir şekilde rekabet ederek Amerikan nominal büyümesine önemli bir katkı sağladı. Bu yatırım dürtüsünün, devletin mali harcamalarla birlikte, alışılmadık derecede güçlü bir nominal büyüme ortamının sürdürülmesine yardımcı oldu.

Fakat ironik olan ancak aynı mekanizma ters yönde de işleyebilir.

Yüksek finansman maliyetleri şirketleri yatırım planlarını yeniden gözden geçirmeye zorlamaya başlarsa, sonuçlar birkaç sadece yarı iletken hisselerinin ötesine uzanır. Sermaye harcamalarındaki azalma, önemli bir ekonomik talep kaynağını zayıflatılabilirken, aynı zamanda tahvil ihracı ve reel getiriler üzerindeki baskıyı da bir nebze hafifletebilir.

Bu nedenle piyasa, daha yüksek Hazine getirilerini destekleyen yatırım döngüsünün, bu getirilerin düşmesinin nedeni haline gelme olasılığıyla karşı karşıya.

Bu, AI devriminin başarısız olmasını gerektirmez. Sadece sermaye harcamaları, karlılık ve gelecekteki nakit üretimi için muazzam beklentilerin, kredi piyasasının finansal olarak sürdürülebilir olarak değerlendirdiği bir şeye doğru revize edilmesini gerektirir.

Önemli bilanço kaynaklarına sahip şirketler bile, olağanüstü sermaye taahhütlerinin bir başka turunu üstlenmeden önce daha net getiri kanıtı isteyen bir piyasayla karşılaşabilir

Piyasa yapay zekâya olan inancından vazgeçmiyor, ancak teknolojik benimseme ile altyapının inşasından elde edilen finansal getirilerin birbirinin yerine geçemeyeceğini anlamaya başlıyor olabilir

Sanki bu farkındalık hisse senetleri, krediler ve şimdi de Hazine tahvillerine yansıyor.

Önemli soru, piyasa ortamının devam eden bir yatırım patlaması için daha gerçekçi finansman koşulları mı oluşturduğu, yoksa daha sıkı sermaye bulunabilirliğinin daha geniş büyüme dinamiklerini destekleyen harcama taahhütlerini baltalamaya mı başladığıdır.

Son zamanlardaki piyasa davranışı ikinci olasılık konusunda giderek daha fazla önemsiyor ve hedge amaçlı Hazine tahvili alımlarının geri dönüşüne inanmaya başlayabilir.

Sonuç itibarıyla Wall Street'in yılın büyük bir bölümünde yapay zekâ patlamasının büyümeyi çok güçlü tutacağından ve faiz oranlarını çok yüksek tutacağından endişe etmesiydi. Şimdi yatırımcılar tam tersini düşünmeye başlıyor: ekonomik patlamayı sürdürmenin maliyetinin, büyüme görünümünü tahvilleri tekrar cazip hale getirecek kadar zayıflatabileceği ihtimalini değerlendiriyor

Ve bu kesin olmamakla birlikte önemli, davranışsal değişiklik. Tahviller tekrar hisse riskine karşı büyüme kaynaklı risk off hareketlerinde bir hedge aracı haline gelebilir.

ÇEKİNCE:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.