BAU Finansal Araştırma ve Uygulama Merkezi

Tarihsel Değerleme Metrikleri ve Piyasa Konsantrasyonu Işığında Mevcut Rallinin Analizi: 2000 Dot-Com Krizinden İzler

Mehmet Faruk Bekir

BAU Ekonomi ve Finans 3. sınıf öğrencisidir.

Ocak 2026

İçindekiler Tablosu

Küresel Piyasaların Mevcut Görünümü: Yapay Zeka Devrimi mi, Spekülatif Bir Döngü mü? **2**

Tarihsel değerleme metrikleri üzerine inceleme **3**

Piyasa genişliği ve sistemik konsantrasyon riski **4**

Yatırımcı psikolojisi ve katılım dinamikleri **5**

Rapora dair ek bilgiler **6**

Yazar **7**

Kaynakça **7**

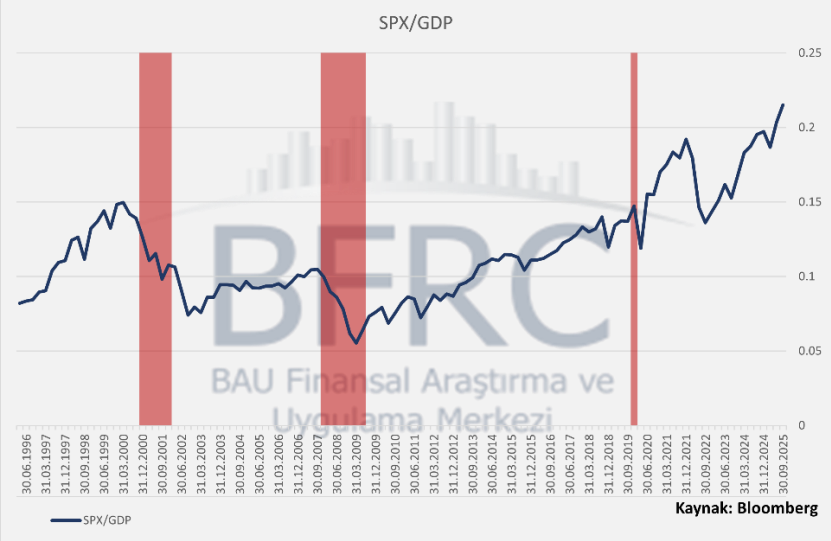
Küresel Piyasaların Mevcut Görünümü: Yapay Zeka Devrimi mi, Spekülatif Bir Döngü mü?

2024 ve 2025 yılları, küresel hisse senedi piyasalarında Yapay Zeka (AI) teknolojilerinin tetiklediği olağanüstü bir sermaye akışına sahne olmuştur. S&P 500 endeksinin rekor seviyeleri test ettiği bu dönem, piyasa profesyonelleri ve akademisyenler arasında kritik bir soruyu gündeme getirmiştir: “İçinde bulunduğumuz durum, verimlilik artışına dayalı reel bir büyüme mi, yoksa 2000 yılındaki Dot-Com balonu benzeri bir fiyatlama hatası mı?

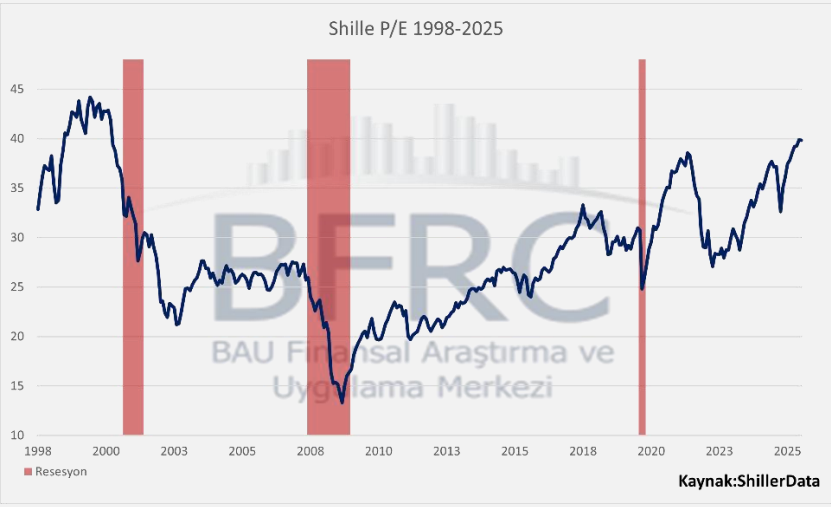
Bu rapor, BAU Finansal Araştırma ve Uygulama Merkezi (BFRC) bünyesinde hazırlanan veriler ışığında, mevcut piyasa rallisini Dot-Com Balonu dönemiyle (2000) kıyaslamalı olarak incelemektedir. Analizimiz; değerleme çarpanlarının tarihsel ortalamalardan saptığını, ancak piyasa yapısının 2000 yılından radikal şekilde farklılaştığını ortaya koymaktadır. Özellikle piyasa genişliğinin (market breadth) azalması ve "Muhteşem 7'li" olarak adlandırılan mega-cap şirketlerin endeks üzerindeki baskınlığı, piyasa yapısını daha kırılgan hale getirmektedir. Bu yoğunlaşma, söz konusu şirketlerde yaşanabilecek olası bir problemi tüm piyasayı tehdit eden sistematik bir riske dönüştürmektedir.

Tarihsel Değerleme Metrikleri Üzerine İnceleme

Piyasanın genel fiyat seviyesini analiz etmek için kullandığımız iki temel gösterge, risk iştahının "aşırı ısınma" bölgesinde olduğunu işaret etmektedir.



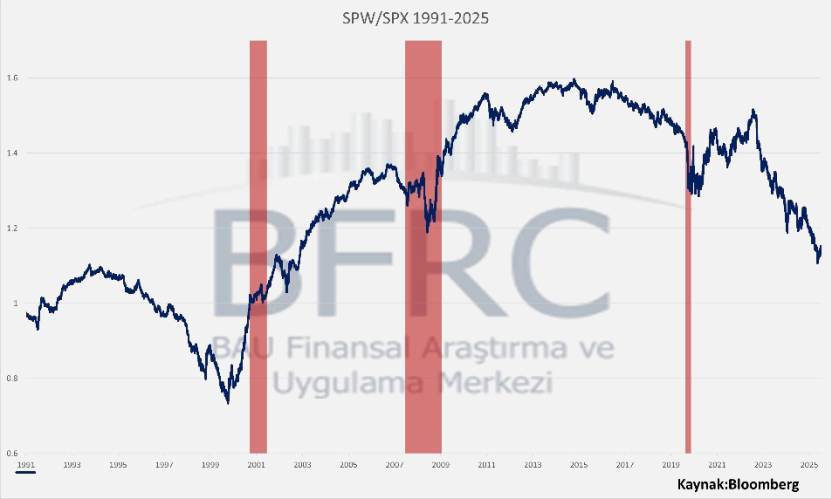
İlk olarak, "Buffett İndikatörü" olarak bilinen Piyasa Değeri / GSYİH rasyosu (Grafik 1), ABD borsalarının reel ekonomiye oranla tarihteki en pahalı seviyesine ulaştığını göstermektedir. 2000 yılındaki teknoloji balonunda görülen zirvelerin dahi aşılmış olması, varlık fiyatlarının ekonomik büyüme hızından bağımsızlaştığını kanıtlar niteliktedir.



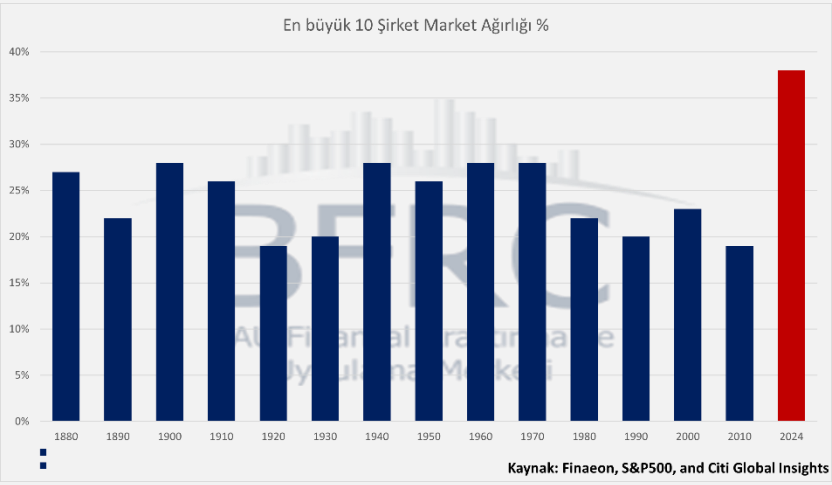
Benzer şekilde, enflasyondan arındırılmış Shiller P/E (CAPE) rasyosu (Grafik 2), hisse senedi fiyatlarının şirket karlarıyla olan bağının zayıfladığını göstermektedir. Oran henüz 2000 yılındaki seviyesine ulaşmamış olsa da, tarihsel ortalamaların oldukça üzerindedir.

Piyasa Genişliği ve Sistemik Konsantrasyon Riski

Mevcut piyasa rallisini 2000 ve 2008 krizlerinden ayıran en kritik faktör, piyasanın iç yapısındaki bozulmadır. Analizlerimiz, endeks yükselirken genele yayılan bir katılım olmadığını, aksine riskin belirli hisselerde toplandığını ortaya koymaktadır.



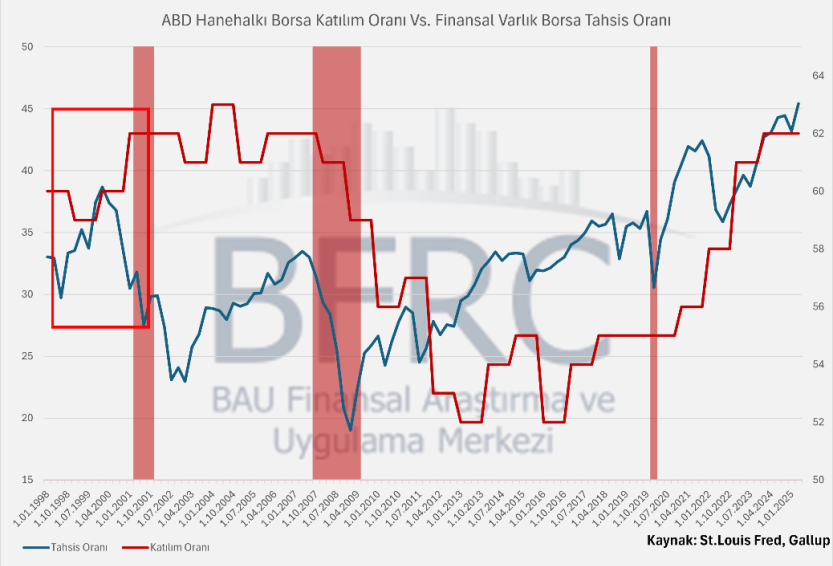
Bunun en net kanıtı S&P 500 Eşit Ağırlıklı (SPW) / Piyasa Değeri Ağırlıklı (SPX) rasyosundaki düşüştür (Grafik 3) 2020 sonrasında hızlanan bu negatif ayrışma; endeksin ağırlıklı olarak Yüksek Piyasa Değerine sahip şirketler tarafından taşındığını, ortalama bir hisse senedinin ise endeks performansının gerisinde kaldığını göstermektedir. Piyasa genişliğinin bu denli azalması, olası bir düzeltme hareketinin şiddetini artırabilecek bir yapısal kırılganlıktır.



Bu kırılganlığın temel sebebi ise Piyasa Konsantrasyonudur (Grafik 4). En büyük 10 şirketin toplam piyasa değeri içindeki payı tarihin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2000 yılındaki Dot-Com balonunda dahi bu oran %25 seviyelerinde zirve yapmıştı. Bugün piyasa, "Muhteşem 7'li" (Magnificent 7) olarak adlandırılan teknoloji devlerinin performansına, tarihte hiç olmadığı kadar bağımlı hale gelmiştir. Bu durum, şirket özelindeki riski, "sistematik" bir piyasa riskine dönüştürmektedir.

Yatırımcı Psikolojisi ve Katılım Dinamikleri

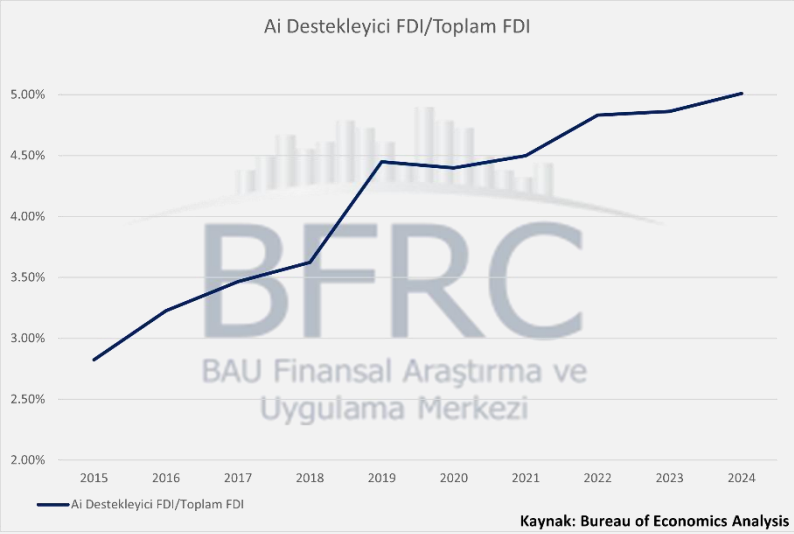
Piyasa dinamiklerini sadece fiyat ve yapısal bozulmalarla açıklamak yetersiz kalmaktadır; mevcut döngünün olgunluk seviyesini anlamak için yatırımcı davranışlarını ve "piyasa hissiyatını" incelemek önemlidir. Verilerimiz, yatırımcı tarafında tarihi bir risk iştahı (coşku) gözlemlenirken, kurumsal arz tarafında şaşırtıcı bir durgunluk (temkin) olduğunu göstermektedir.



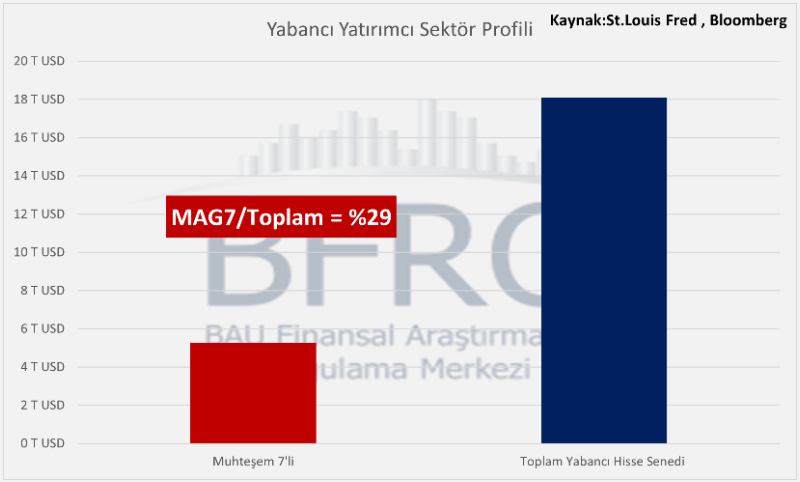
Bireysel yatırımcı cephesinde, Hanehalkı Varlık Dağılımı (Grafik 5) en net göstergedir. Mavi çizgiyle izlenen **Hisse Senedi Varlığının Finansal Varlıklara Oranı,** %45 seviyesini aşarak Dot-Com balonu zirvelerini dahi geride bırakmıştır. Bu durum, hanehalkının portföylerinde nakit ve tahvilden kaçarak yüksek oranda hisse senedine yöneldiğini göstermektedir. Kırmızı çizgi (Piyasa Katılım Oranı) incelendiğinde, yeni oyuncu girişinin de geçtiğimiz yıllarda artış gösterdiği görülmektedir. Bu da mevcut rallinin, Yapay Zeka temelli bir irrasyonel coşkunun giderek arttığını gösteriyor.

Buna karşın, spekülatif balonların en karakteristik özelliği olan "Halka Arz Çılgınlığı" (IPO Mania) bu döngüde eksiktir. Yıllık Halka Arz Sayıları (Grafik 6), 1999 ve 2021 yıllarındaki zirvelerin oldukça altındadır. Şirketlerin halka açılmakta acele etmemesi ve piyasaya yeni kağıt arzının sınırlı kalması, kurumsal tarafta irrasyonel bir coşkunun henüz oluşmadığını göstermektedir. Bu veri, "Yapay Zeka Balonu"nun henüz patlama evresinden ziyade, olgunlaşma evresinde olabileceğine dair güçlü bir indikatör olabilir.

Rapora Dair Ek Bilgiler



Bu çizgi grafiği, "Yapay Zeka sadece bir borsa balonu mu yoksa reel bir yatırım mı?" sorusuna yanıt veriyor. Dot-Com krizi öncesinde 300 Milyar dolar seviyesinde olan Yabancı Doğrudan Yatırımının büyük bir çoğunluğu **hisse takasına** dayanan **M&A** anlaşmalarına dayanıyordu.(Fed Annual Reports 86th,87th) Güncel durumda ise Yapay Zeka ve çip teknolojisinin ilerlemesiyle birlikte yabancı yatırımcı aktif bir şekilde üretime katkıda bulunuyor 2015 yılında %2,8 olan AI Destekleyici Sektör Yabancı Yatırımı 2025 yılında %5'in üzerine çıkıyor. Bu da bize gösteriyor ki Dot-Com öncesinde gelen doğrudan yatırımlar dahi spekülatif amaçla gelirken günümüzde gelen doğrudan yatırım daha somut temellere dayanıyor.



FPI(Foreign Portfolio Investment) verilerine baktığımızda ise Yabancıların ABD hisse piyasasında bulunan 18.11 Trilyon dolarlık varlığının %29'luk bir kısmının Muhteşem 7'liye girdiğini görüyoruz. Burada ise raporda öncesinde bahsettiğimiz konsantrasyon tehlikesi tekrar göze çarpıyor yabancı yatırımcıların da bu kararları vermesi her ne kadar Dot-Com gibi altı boş bir yükseliş olmasından ziyade bu yükselişteki asıl etkenlerden birinin davranışsal sebeplerden dolayı olduğunu kanıtlar niteliktedir

Yasal Uyarı: Bu rapor, BAU Finansal Araştırma ve Uygulama Merkezi (BFRC) eğitim faaliyetleri kapsamında hazırlanmıştır. Yatırım tavsiyesi niteliği taşımaz. Veriler kaynakçada yer alan veri setlerinden derlenmiştir.

Yazar

Mehmet Faruk Bekir

BAU Ekonomi ve Finans 3. sınıf öğrencisidir.

Kaynakça

- St. Louis Fred
  https://fred.stlouisfed.org/series/BOGZ1FL153064486A
  https://fred.stlouisfed.org/series/BOGZ1LM263064105Q
- Bloomberg
- ShillerData.com
- Finaeon
- S&P500
- Citi Global Insights
- SEC
  https://www.sec.gov/data-research/statistics-data-visualizations/initial-public-offerings-ipos/ipos-number-proceeds
- Gallup
- FED
  https://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/annual99/ann99.pdf
  https://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/annual00/ar00.pdf