



2026 Emtia Raporu

Emtialar kabuk
deęiřtiriyor

2026 Emtia Raporu

- Geçen yıl emtialar için bir dönüm noktasıydı.....1
- Emtialarda yeni fiyatlama rejimi.....4
- Warsh dönemi fiyatlamaları nasıl etkileyebilir?.....11
- Altın ve gümüşte iki katmanlı talep.....13
- Metallere yakın ölçek.....19
- Altın daha yükselebilir mi?.....20
- Gümüşün yeni dönemi.....23
- Altın/Gümüş oranı neye işaret ediyor?.....27
- Bakır neden ilgi çekiyor?.....29
- Platinde büyük resim.....35
- Paladyumda yeni denge.....40
- Yatırımcı beklentileri hangi yönde yoğunlaşıyor?.....43
- Petrol fiyatlarını arz-talep değil, güvenlik belirleyecek.....46
- Petrolde arz-talep perspektifi.....50

Geçen yıl emtialar için bir dönüm noktasıydı

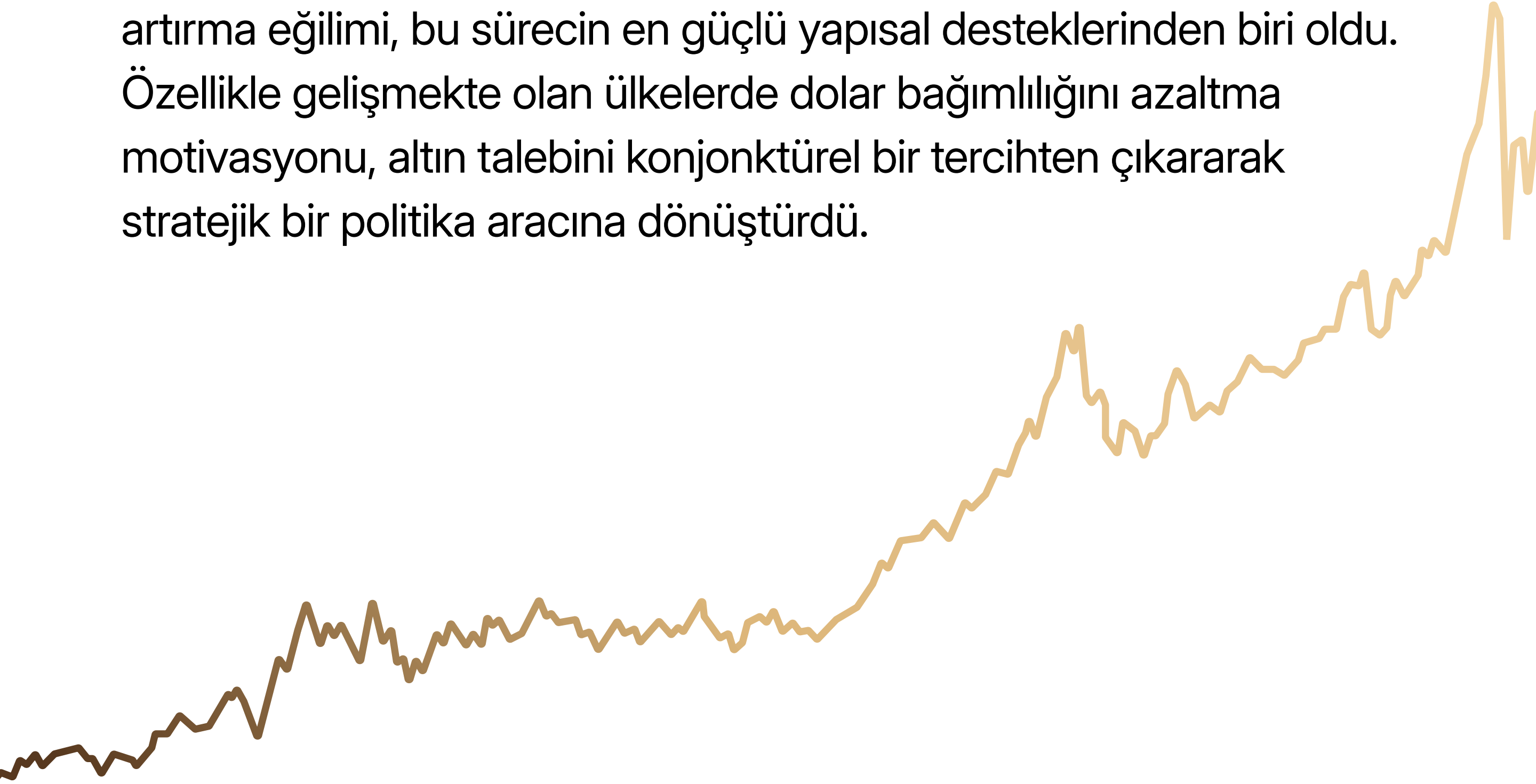
Son beş yıl, emtia piyasaları açısından sıradan bir konjonktürel döngüden çok daha fazlasını ifade ediyor.

Özellikle altın, bu dönemde %170'i aşan yükselişiyle yalnızca fiyat performansı açısından değil, yatırımcı zihniyetindeki dönüşüm açısından da dikkat çekici bir kırılmaya işaret etti. Bu performans, salt spekülatif akımlarla açıklanamayacak kadar derin ve yapısal dinamiklere dayanıyor.

Jeopolitik parçalanma, rezerv para tartışmaları, artan kamu borçluluğu, kronikleşen bütçe açıkları ve merkez bankası bilançolarının genişlemesi; yatırımcıları "kağıt varlıklar" ile "gerçek varlıklar" arasındaki dengeyi yeniden düşünmeye itti.

2025 yılı itibarıyla bu yeniden dengelenme eğilimi belirginleşti. Altın, yalnızca klasik bir güvenli liman değil; aynı zamanda rezerv çeşitlendirme aracı, enflasyon koruması ve portföy volatilitelerini azaltan stratejik bir varlık olarak öne çıktı.

Büyük merkez bankalarının rezerv kompozisyonlarında altının payını artırma eğilimi, bu sürecin en güçlü yapısal desteklerinden biri oldu. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolar bağımlılığını azaltma motivasyonu, altın talebini konjonktürel bir tercihten çıkararak stratejik bir politika aracına dönüştürdü.



2025'i farklı kılan yalnızca altındaki performans değildi

Altının yanı sıra diğer metallerin genelinde gözlenen fiyat hareketleri, küresel ekonomik mimarinin yeniden şekillendiğine işaret ediyor.

Gümüş, hem değerli metal hem de endüstriyel metal kimliğiyle çift yönlü bir hikâye sundu. Enerji dönüşümü, güneş paneli üretimi ve elektrikli araç yatırımları, sanayi metalleri ve değerli metaller arasındaki sınırları bulanıklaştırdı.

Bakır, nikel, lityum gibi metaller “yeşil dönüşümün altyapı varlıkları” olarak stratejik önem kazanırken; gümüş gibi hibrit metaller hem yatırım hem de üretim kanalı üzerinden talep gördü.

Bu, metal emtiaların artık yalnızca döngüsel büyüme beklentilerine bağlı varlıklar olmadığını gösteriyor. 2020 sonrası dönemde ortaya çıkan küresel ticaret bloklaşması, para politikalarının belirsizliği, enerji dönüşümü, savunma harcamalarındaki artış ve tedarik zinciri güvenliği, stratejik metallerin arz endişeleri ile birleşerek emtiaların önemini artırdı.

Altın bu dönüşümün finansal sembolü olurken; gümüş ve sanayi metalleri reel ekonomi ayağını temsil ediyor. Dönem dönem yaşanan sert düzeltmeler ve volatilité artışları, bu varlık sınıfının riskten arındırılmış bir yükseliş patikasında olmadığını gösterse de temel hikâyenin sona erdiğine dair güçlü kanıtlar sunmuyor.

Aksine, fiyat hareketleri metal emtiaların giderek daha fazla makro rejim değişimleriyle ilişkilendiğini ortaya koyuyor.

Döngü mü,
Dönüşüm mü?



Emtialarda yeni fiyatlama rejimi

2026'ya girerken emtia piyasalarında yaşanan hareket basit bir döngüsel toparlanma değil, fiyatlama rejiminin değişimine işaret ediyor.

2000'li yılların emtia yükselişi büyük ölçüde Çin'in altyapı ve konut yatırımlarıyla desteklenen talep patlamasına dayanıyordu. 2015 sonrası dönemde ise arz artışı ve düşük küresel faiz ortamı fiyatları baskılamıştı. Ancak pandemi sonrası dönem, bu iki fazdan da farklı bir yapı ortaya çıkardı.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın güncellemeleri, enerji dönüşümü ve elektrifikasyon temalı talebin artık geçici bir ivme değil, orta vadeli bir yapı haline geldiğini gösteriyor.

Küresel elektrik talebindeki artış, veri merkezleri ve dijital altyapı yatırımlarıyla desteklenirken; şebeke modernizasyonu ve yenilenebilir kapasite genişlemesi metal yoğun bir ekonomik düzen yaratıyor. Bu dönüşüm, bakırdan alüminyuma, lityumdan gümüşe kadar geniş bir emtia sepetini doğrudan etkiliyor.

Bununla birlikte, 2025–2026 döneminde yayımlanan resmi maden üretim verileri, birçok kritik mineralde arzın coğrafi olarak yoğunlaştığını ve yeni projelerin devreye giriş süresinin uzun kaldığını ortaya koyuyor.

Yeni maden projelerinde keşiften ticari üretime geçiş süresi çoğu zaman 10 yılı aşarken, izin süreçleri ve sermaye maliyeti projelerin hızını sınırlıyor. Bu durum fiyatın klasik arz-tepki mekanizmasını yavaşlatıyor.

2026'da emtia fiyatları yalnızca talep artışıyla değil, arzın yavaş ve gecikmeli yanıtı ile şekilleniyor.

Bu yeni rejimde fiyatın belirleyicisi tek başına küresel büyüme değil; arz güvenliği, yatırım eksikliği ve jeopolitik konumlanma da denklemin içine kalıcı biçimde girmiş durumda.

Emtia piyasası artık likidite destekli bir yükseliş döngüsünden ziyade, arzın sınırlı elastikiyet gösterdiği bir fiyatlama düzeni içinde hareket ediyor.

Metallerin dönemsel performansı



Arz sıkışıklıkları: Yatırım eksikliği ve üretim zincirinde kırılganlık

2026 itibarıyla emtia piyasasında arz tarafındaki kırılganlık yalnızca rezerv sınırlılığıyla açıklanamayabilir; esas mesele üretim zincirinin bütününde bir yavaşlama ve yatırım eksikliğinin yarattığı gecikmeli etki.

2015–2021 döneminde düşük fiyat ortamı ve sermaye disiplini baskısı nedeniyle birçok maden projesi ertelendi. Bugün ise enerji dönüşümü ve teknoloji yatırımları hızlanırken, bu ertelenmiş yatırımların boşluğu daha görünür hale geliyor.

Kritik minerallere ilişkin 2026 görünümü, özellikle bakır ve lityum gibi metallerde mevcut proje boru hattının orta vadeli talebi karşılamakta zorlanabileceğine işaret ediyor.

Arz artışı teorik olarak mümkün olsa da yeni kapasitenin devreye girmesi hem zaman hem finansman gerektiriyor. Üstelik mesele yalnızca maden üretimi değil; işleme ve rafinasyon kapasitesi de ciddi bir dar boğaz yaratabiliyor. Ham cevher arzı bulunsa bile, bunu nihai metal haline dönüştürecek tesislerin sınırlı olması zincirin ara halkasında baskı oluşturuyor.

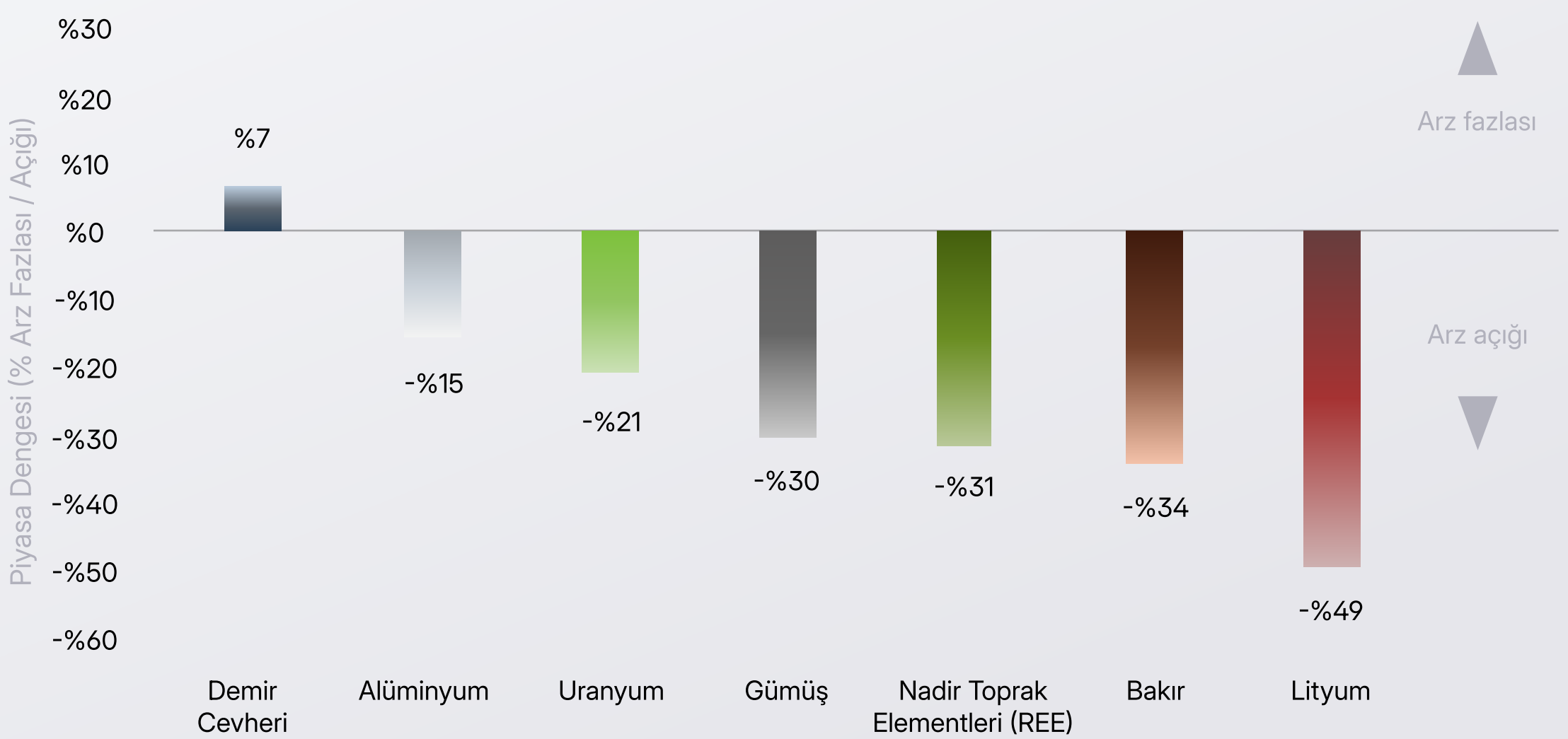
Arz zincirinin coğrafi yoğunlaşması da fiyat oynaklığını artıran bir unsur. Birkaç ülkenin hem üretim hem de rafinasyonda yüksek paya sahip olması, ticaret politikaları veya bölgesel gerilimlerin fiyatlara doğrudan yansımaya neden oluyor.

Dolayısıyla 2026'da arz kesintisi yalnızca fiili üretim düşüşü anlamına gelmiyor; potansiyel kesinti riski dahi fiyatın içine bir güvenlik primi olarak yerleşebiliyor.

Bu yapı, klasik emtia döngüsünden önemli ölçüde farklı. Normal koşullarda fiyat artışı yeni yatırımı teşvik eder ve birkaç yıl içinde arz dengelenir. Ancak mevcut ortamda izin süreçleri, çevresel regülasyonlar, finansman koşulları ve jeopolitik belirsizlikler bu tepki süresini uzatıyor.

Talep ılımlı kalsa bile arzın yavaşlığı fiyatın tabanını yukarı çekebiliyor. 2026'da emtia fiyatlarını destekleyen en sessiz fakat en kalıcı faktör, bu yatırım eksikliğinin gecikmeli etkisi olabilir.

Kritik Metallerde Beklenen Arz Açığı (2024–2030)



Kaynak: IEA, Mogan Stanley, Bloomberg

Elektrikleşme, Çin'in dönüşen büyümesi ve jeopolitik bloklaşma

2026'da emtia talebi tek bir büyüme göstergesinin türevi olmaktan çıktı; talep artık elektrikleşme, veri merkezi yatırımları, sanayide yeniden konumlanma ve jeopolitik güvenlik refleksiyle birlikte çalışan çok katmanlı bir yapıya evriliyor.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın 2025 Elektrik Piyasası raporu, küresel elektrik kullanımının 2025 ve 2026'da güçlü artış eğilimini koruduğunu ve bu artışın ABD'de veri merkezleri gibi yeni yüklerden beslendiğini vurguluyor.

Bu tablo, emtia talebini yalnızca "Büyüme var mı?" sorusuna bağlamayı zayıflatıyor; çünkü elektrik talebi artışı doğrudan bakır, alüminyum ve gümüş gibi iletim ve ekipman metallerinde yapısal bir tüketim zemini oluşturuyor.

Bu yeni talep omurgasının en görünür ucu yapay zeka yatırımları. Uluslararası Enerji Ajansı'nın Enerji ve Yapay Zeka raporu, veri merkezlerinin elektrik tüketiminin 2024'te yüzlerce TWh seviyesinde olduğunu ve 2030'a doğru güçlü bir artış patikasına girdiğini; ilave üretimde yenilenebilirlerin yanı sıra doğal gazın ve zamanla nükleerin de devreye gireceğini gösteriyor.

Bu, emtia sepeti açısından zincirleme bir etki yaratıyor: şebeke yatırımları bakır ve alüminyum tüketimini yükseltirken, üretim tarafında doğalgaz kısa vadeli esnek kapasite rolüyle öne çıkıyor; orta vadede ise nükleer opsiyonun yeniden masaya gelmesi uranyum gibi emtialarda talep algısını güçlendiriyor.

Çin tarafında ise mesele "Talep düşüyor mu?" değil; talebin kompozisyonu değişiyor. Konut ve emlak eksenini zayıf kalsa bile, ileri üretim, ihracat, elektrikli araçlar ve enerji altyapısı daha metal yoğun bir büyüme profili yaratabiliyor.

Dünya Bankası'nın Ocak 2026 Küresel Ekonomik Beklentiler raporu, küresel büyümenin belirsizliklere rağmen direnç gösterdiğini ve 2026-2027 görünümünde politika belirsizliği ile ticaret gerilimlerinin belirleyici olmaya devam ettiğini vurguluyor; Çin'de de kredi talebi ve iç talep zayıflığına karşı daha fazla "politika yönlendirmeli" finansman eğilimi öne çıkıyor.

Bu ortamda Çin'i tek bir emlak verisiyle okumak yanıltıcı hale geliyor; elektrikli araç üretimi, şebeke yatırımları ve ihracat siparişleri gibi kanallar metal talebinin yönünü daha belirleyici kılabilir.

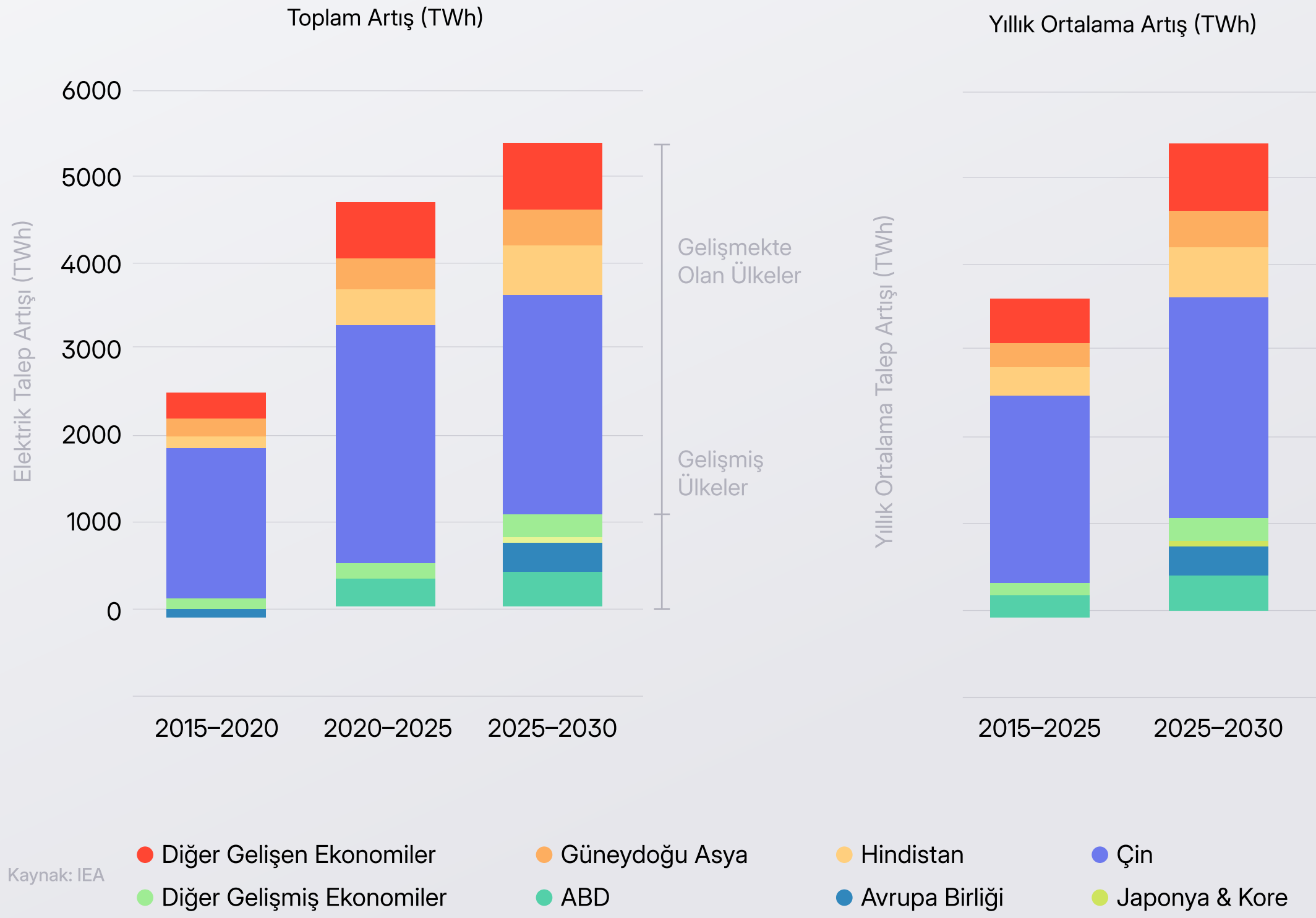
Gelişmiş ülkelerde rezervlerin yaklaşık %47'si altınken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %19 seviyesinde; Çin ise dünyanın en büyük yedinci altın sahibi olmasına rağmen rezervlerinin yalnızca %8,6'sını altında tutuyor.

İşte hikâye tam burada başlıyor.

Çin Merkez Bankası son yıllarda rezerv kompozisyonunu kademeli biçimde altın lehine çevirirken, bu hamle kısa vadeli fiyat beklentisinden çok dolar bağımlılığını azaltma, jeopolitik risklere karşı tampon oluşturma ve rezerv çeşitlendirmesi stratejisi olarak okunuyor.

Payın hâlâ görece düşük olması, Çin'in önünde teorik olarak geniş bir alım alanı bulunduğunu gösteriyor; rezerv büyüklüğü düşünüldüğünde atılacak her ilave adım ise piyasada marjinal değil yapısal talep etkisi yaratma potansiyeli taşıyor.

Bölgelere Göre Küresel Elektrik Talep Artışı (2015–2030)



Warsh dönemi fiyatlamaları nasıl etkileyebilir?

2026'da emtia fiyatlamasının makro ayağı artık "Fed faiz indirir mi?" sorusundan daha geniş bir çerçeveye oturuyor. Çünkü piyasa, kısa vadeli politika faizinin patikasından çok uzun vadeli getiri rejimini ve bu rejimin içine yerleşen risk primini fiyatlıyor.

CBO'nun Şubat 2026 tarihli raporu bu ayrımı net biçimde ortaya koyuyor: kısa vadeli faizlerin gevşediği bir patikaya rağmen 10 yıllık getirilerin orta vadede yüksek kalması ve yukarı eğilim göstermesi bekleniyor.

Bu, emtialar açısından klasik "Faiz düşerse altın yükselir" refleksini zayıflatabilecek bir çerçeve yaratıyor; çünkü 2026'da belirleyici olan, indirimin kendisi değil, uzun vadeli tahvilde yatırımcının talep ettiği ek getiri ve bunun dolar ile reel faiz kanalına nasıl yansıdığı.

Likidite tarafında ise 2026'nın kritik özelliği, bilanço ve rezerv yönetiminin yeniden "teknik bir detay" olmaktan çıkması.

New York Fed'in Aralık 2025'te duyurduğu rezerv yönetimi alımlarıyla aylık yaklaşık 40 milyar dolarlık hazine bonosu alım programı, para politikasının duruşu değişmeden dahi rezerv koşullarının aktif biçimde yönetildiğini gösteriyor.

New York Fed'in Şubat 2026 konuşması da aynı noktayı güçlendiriyor: bu alımların "politika duruşu" değil, rezerv bolluğu rejiminde etkin faiz kontrolü ve rezerv dalgalanmalarını yumuşatma amacı taşıdığını, alım temposunun Nisan ortasına kadar yüksek seyredebileceğini ve sonrasında belirgin şekilde azaltılmasının beklendiğini belirtiyor.

Bu tür dalgalı rezerv yönetimi, özellikle dolar endeksi ve kısa vadeli faizlerde veriden bağımsız kısa süreli salınımlar yaratabildiği için emtia piyasasında sert ama kalıcı olmayan fiyat hareketlerini daha olası hale getiriyor. Bu makro zemin içinde Trump'ın Fed başkanı adayı Warsh başlığı artık raporun girişindeki ana çerçeve değil; "rejim" anlatısının üstüne oturan bir kurumsal risk primi tartışması.

Reuters'in Şubat 2026 haber akışında Warsh'ın daha küçük bilanço ve Fed'in piyasa rolüne dair eleştirileri öne çıkıyor; fakat aynı metin, bugünkü finansal sistemin yüksek rezerv ihtiyacı ve bol rezervler mimarisi nedeniyle bilanço küçültmenin pratikte zor olduğuna işaret ediyor.

Bu ikilik, piyasada iki kanaldan fiyatlanıyor: bir yandan uzun vadeli enflasyon ve bağımsızlık algısı üzerinden risk primi; diğer yandan bilanço/rezerv mimarisi üzerinden likidite koşullarının kırılabilirliği.

Nitekim Şubat 2026'da piyasa katılımcılarında "Warsh trade" gibi başlıkların dolaşıma girmesi, tartışmanın yalnızca faiz patikasından ibaret olmadığını; doların değerine ve Fed'in bağımsızlığı algısına kadar uzanan bir güven kanalının devreye girdiğini gösteriyor.

Emtialar açısından bu, altın ve gümüş gibi varlıklarda tek bir soru yerine iki soruyu aynı anda önemli kılıyor: Faiz indirimi beklentisi ne yönde? Daha önemlisi, uzun vadeli tahvilde risk primi genişliyor mu?

Önümüzdeki dönemde fiyatı taşıyan şey "indirim takvimi" kadar, kurumsal güven çerçevesi ve bu çerçevenin uzun vadeli getiri rejimine yansımaları olacak.

Altın ve gümüşte iki katmanlı talep

Altın 2026'ya girerken yalnızca güvenli liman kimliğiyle değil, rezerv mimarisindeki yapısal dönüşümün "aktif" bir aracı olarak fiyatlanıyor.

Dünya Altın Konseyi'nin yıl sonu raporu, toplam altın talebinin 2025'te ilk kez 5.000 tonu aştığını, yatırım kaynaklı talebin belirgin hızlandığını ve merkez bankası net alımlarının 863 ton ile tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde kaldığını gösteriyor. Bu veri seti, fiyatı yalnızca faiz patikasına bağlayan okumanın eksik kaldığını; resmi sektör talebinin fiyat geri çekilmelerini sınırlayan bir zemin ürettiğini teyit ediyor.

Bu çerçevede altın 2026'da iki katmanlı bir dinamikle çalışıyor. Üst katmanda ETF akımları ve yatırımcı risk algısı fiyatı hızla oynatabiliyor; nitekim DAK raporu 2025'te ETF tarafında güçlü bir birikime işaret ediyor.

Alt katmanda ise merkez bankalarının coğrafi olarak yaygın ama fiyat hassasiyetini tamamen kaybetmemiş alım davranışı, altını "sadece trade edilebilir bir varlık" olmaktan çıkarıp rezerv kompozisyonunun stratejik bileşeni haline getiriyor. Bu nedenle 2026'da altın için kritik soru yalnızca faiz indirimi değil; vadeye bağlı risk primi ve jeopolitik risk primi üzerinden şekillenen kurumsal güven kanalının ne kadar açık kalacağı.

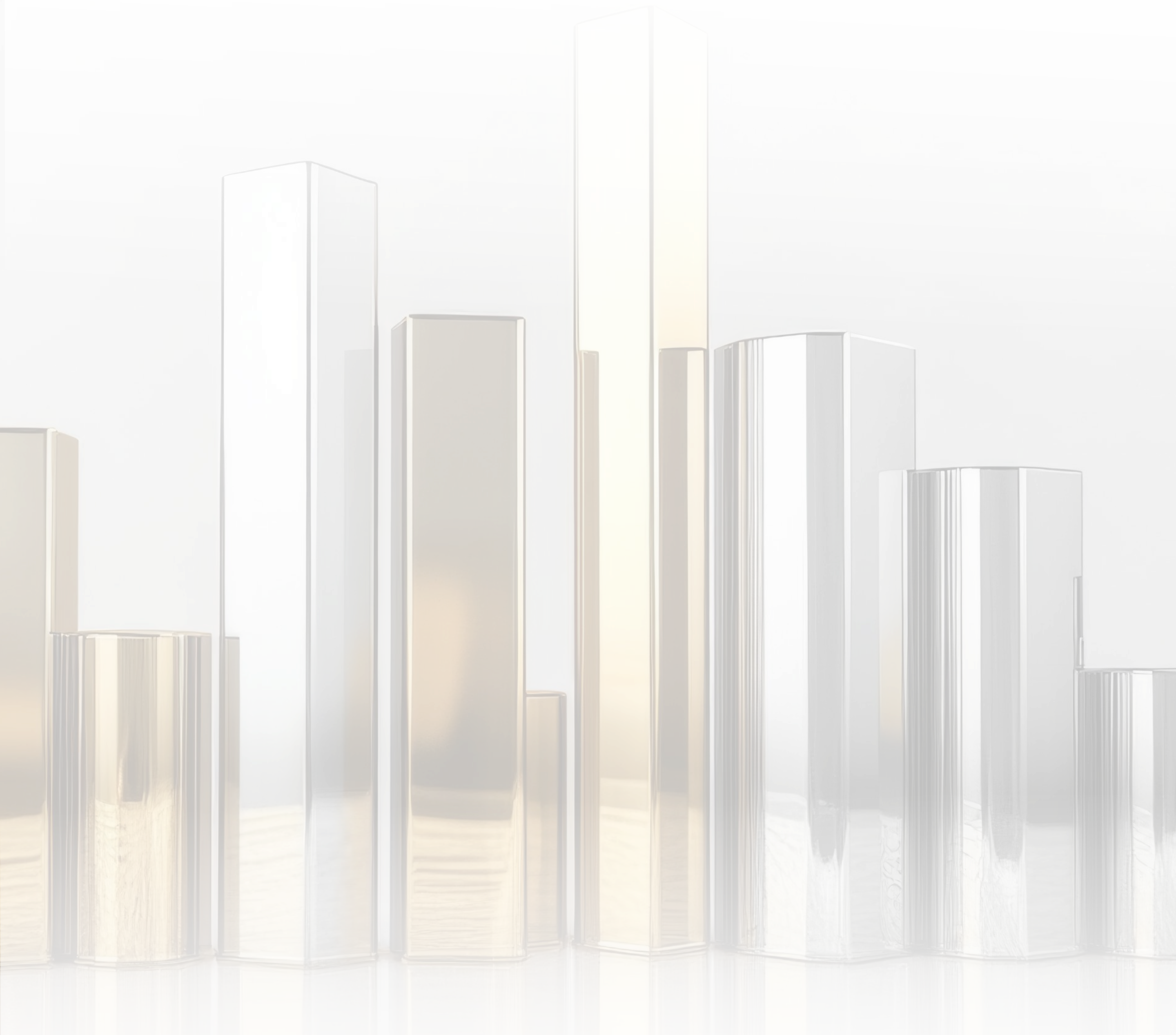
Gümüş tarafında ise resim daha hibrit ve daha "sanayi + güvenli liman" bileşimi taşıyor.

Reuters'ın Şubat 2026 tarihli haberine göre Silver Institute, 2026'da toplam gümüş talebinin genel olarak yatay kalmasını beklerken, piyasanın altıncı yıl üst üste yapısal açık vermeye devam edebileceğini ve açığın yaklaşık 67 milyon ons düzeyinde olabileceğini aktarıyor.

Burada kritik ayırım řu: sanayi talebinde bazı alanlarda ikame/ substitüsyon etkileri ve güneş panelleri tarafında kullanım yoğunluğunun düşmesi gibi ters rüzgarlar konuşulurken, fiziki yatırım talebinin toparlanması gümüşün talep kompozisyonunu yeniden dengeleyebiliyor.

Bu hibrit yapı 2026'da değerli metallerin rol ayrışmasını netleştiriyor: altın, rezerv ve kurumsal risk primi ekseninde daha makro teminat gibi davranırken; gümüş, sanayi döngüsüne duyarlı olmakla birlikte yatırım talebi yükseldiğinde altına beta taşıyan bir kaldıraçlı güvenli liman karakteri gösterebiliyor.

Bu yüzden raporun devamında altın-gümüş analizini tek başına reel faiz başlığına sıkıştırmak yerine, resmi sektör talebi + yatırım akımları + sanayi kullanımındaki yön değişimini birlikte okuyabiliriz.



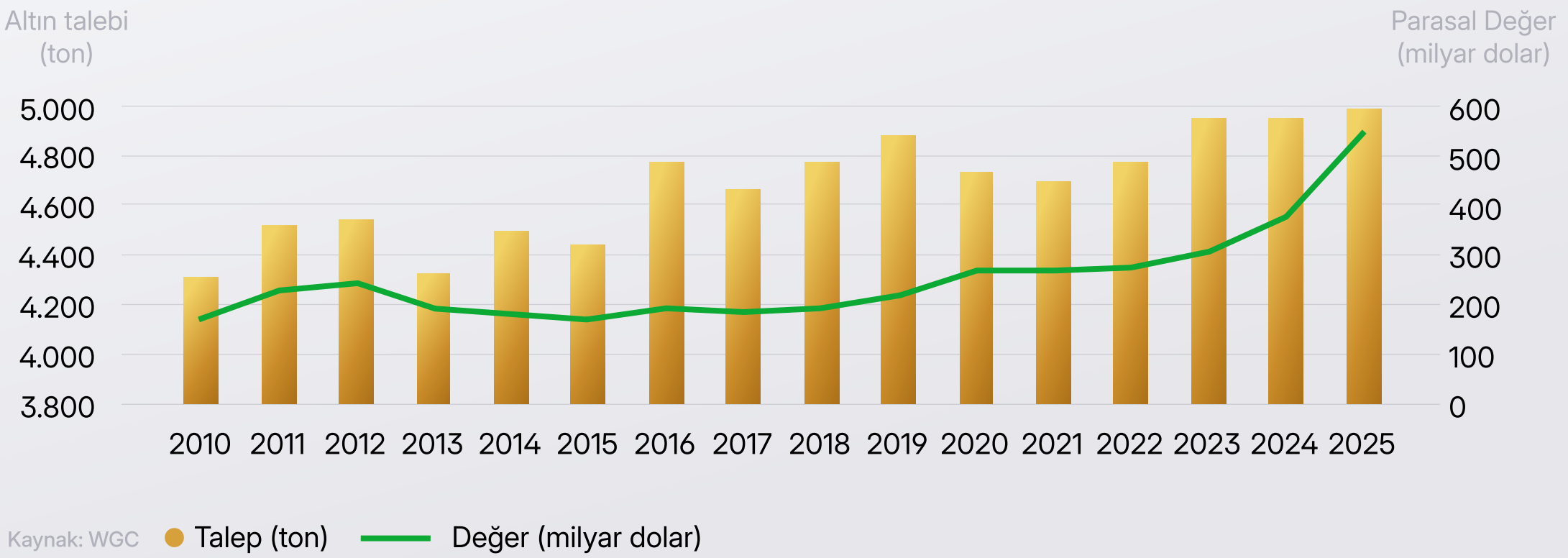
Rezerv mimarisinde dönüşüm ve altının yükselen ağırlığı

Altın 2026'da yalnızca bir güvenli liman değil, aynı zamanda jeopolitik konumlanmanın aktif bir aracı haline gelmiş durumda.

Dünya Altın Konseyi verileri, 2025'te merkez bankası alımlarının yüksek fiyatlara rağmen güçlü kaldığını ve toplam talebin 5.000 tonu aşarak tarihi zirveye ulaştığını gösteriyor. Bu tablo, altın fiyatının yalnızca faiz beklentileriyle açıklanamayacağını; rezerv kompozisyonunda yapısal bir dönüşüm yaşandığını ortaya koyuyor.

Yapısal dönüşümün en dikkat çekici aktörlerinden biri Rusya. Yaptırım rejimi altında dolar ve euro varlıklarına erişimi sınırlanan Rusya Merkez Bankası, son yıllarda altın rezervlerini agresif biçimde artırarak rezerv kompozisyonunu fiziki varlıklara kaydırды.

Küresel yıllık altın talebi 5.000 tonu ve 500 milyar doları aştı



2025 itibarıyla Rusya'nın altın rezervlerinin toplam rezervler içindeki payı tarihsel olarak en yüksek seviyelere ulaşmış durumda. Bu eğilim, yalnızca portföy tercihi değil; finansal sistem dışında saklanabilen, karşı taraf riski taşımayan bir varlığa yönelimin bilinçli sonucu olarak okunabilir.

Çin ve bazı gelişen ülke merkez bankalarının benzer yönde hareket etmesi, altına yönelik resmi sektör talebinin tekil değil, blok temelli bir eğilim olduğunu gösteriyor.

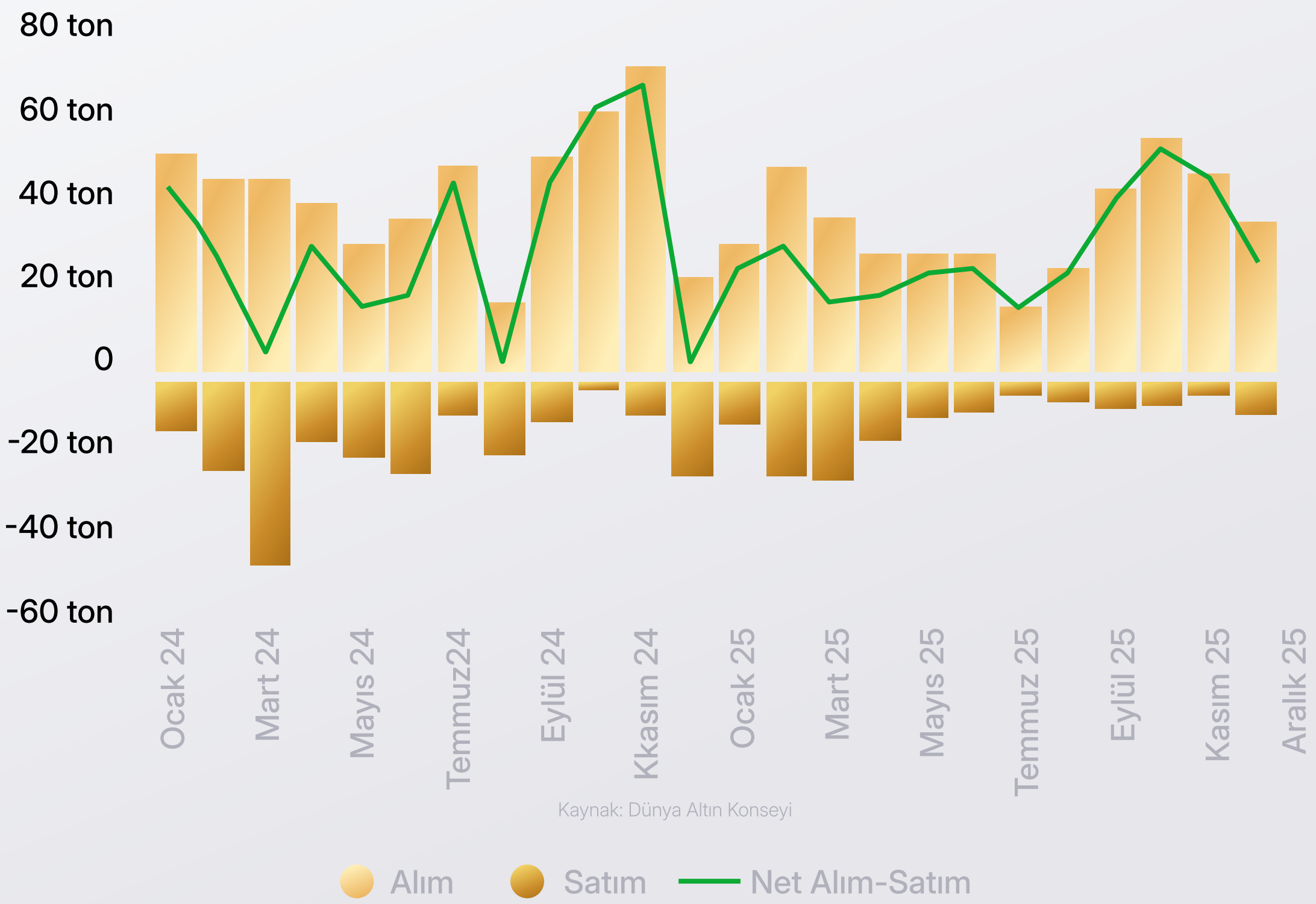
Bu çerçevede altın fiyatı iki katmanlı bir dinamikle çalışıyor:

Üst katmanda ETF akımları, reel faizler ve dolar endeksi kısa vadeli oynaklığı belirliyor. Alt katmanda ise merkez bankalarının istikrarlı alımları fiyatın geri çekilmelerini sınırlandıran yapısal bir zemin oluşturuyor.

2026'da altını değerlendirirken yalnızca Fed'in adımlarına odaklanmak eksik kalır; rezerv stratejilerindeki bu sertleşme, fiyatın uzun vadeli yönü üzerinde en az faiz kadar belirleyici hale gelmiş durumda.

Merkez bankalarının altına ilgisinin 2026'da sürüp sürmeyeceğini değerlendirirken, resmi sektör talebinin boyutuna ve hızına bakmak gerekiyor. Mevcut veriler, bunun geçici bir refleks değil, yapısal bir rezerv dönüşümü olduğunu gösteriyor.

Merkez Bankalarının 2024-2025 altın alımları



JPMorgan'ın 1 Şubat 2026 tarihli raporuna göre, merkez bankaları 2025 yılında toplam 863 ton altın alımı gerçekleştirdi ve yalnızca 4Ç25'te alımlar 230 ton seviyesinde gerçekleşti. 2026 için beklenti ise alımların yüksek kalmaya devam edeceği yönünde; banka 2026'da yaklaşık 800 tonluk resmi sektör talebi öngörüyor.

Bu rakamlar, altın piyasasında fiyatı yukarı taşıyan eşik talebin oldukça üzerinde. JPMorgan'ın modeline göre, fiyat artışının devamı için çeyreklik bazda yaklaşık 380 ton yatırımcı + merkez bankası talebi yeterliyken, 2026'da ortalama 700 tonun üzerinde çeyreklik talep bekleniyor. Bu, yapısal destek zemininin ne kadar güçlü olduğunu ortaya koyuyor.

Rusya özelinde bakıldığında, rezerv kompozisyonundaki kayma artık konjonktürel değil stratejik bir tercih niteliği taşıyor. Yaptırımlar sonrası rezervlerin dondurulabilir olduğu gerçeği, altını "karşı taraf riski taşımayan" bir varlık olarak yeniden konumlandırdı.

Aynı dönemde gelişmekte olan ülke merkez bankalarının rezervlerinde altının payı artarken, JPMorgan verileri gelişmiş ülkelerde bu oranın fiyat artışları nedeniyle ortalama %50'ye yaklaştığını, gelişmekte olan ülkelerde ise daha düşük seviyelerde olduğunu gösteriyor. Bu fark, gelişmiş ülkelerin merkez bankaları için hâlâ yukarı yönlü alan bulunduğuna işaret ediyor.

Çin örneği bu bağlamda kritik. JPMorgan verileri, 2025 sonu itibarıyla Çin'e yönelik İngiltere çıkışlı altın ihracatının aylık ortalama 15 ton civarında seyrettiğini ve bunun resmi talebe işaret ettiğini belirtiyor.

Ayrıca Polonya'nın 2025'te yaklaşık 100 ton alım yaptığı ve rezerv hedefini daha da yukarı taşıdığı ifade ediliyor. Bu da bize resmi sektör talebinin tekil değil, blok temelli bir eğilim olduğunu doğruluyor.

Dünya Altın Konseyi'nin 2026 raporu da bu resmi destekliyor. Rapora göre altın, 1971 sonrası dönemde yıllık ortalama %9 bileşik getiri sağladı ve uzun vadede küresel büyümeye paralel bir getiri profili sundu. Ayrıca 2025 yılında altın piyasasının günlük ortalama işlem hacmi 361 milyar dolar seviyesine ulaştı.

Bu likidite derinliği, merkez bankalarının büyük hacimli alımlarını piyasayı bozucu etki yaratmadan gerçekleştirebilmesini mümkün kılıyor.

UBS'in Şubat 2026 tarihli değerlendirmesinde ise son sert düzeltmeye rağmen altının yıl başından itibaren hâlâ çift haneli artıda olduğu ve 2026 için talep beklentilerinin yukarı revize edildiği belirtiliyor.

UBS, güçlü merkez bankası alımları, artan ETF girişleri ve bar-külçe talebi nedeniyle orta vadeli görünümün yapıcı kaldığını vurgularken bu, üst katmandaki volatiliteye rağmen alt katmandaki resmi talebin fiyatı dengelediği tezini destekliyor.

Dolayısıyla altın fiyatı gerçekten iki katmanlı çalışıyor:

- Üst katman: Reel faizler, dolar endeksi ve fon akımları.
- Alt katman: 800 ton civarında seyreden resmi sektör talebi ve rezerv çeşitlendirme stratejileri.

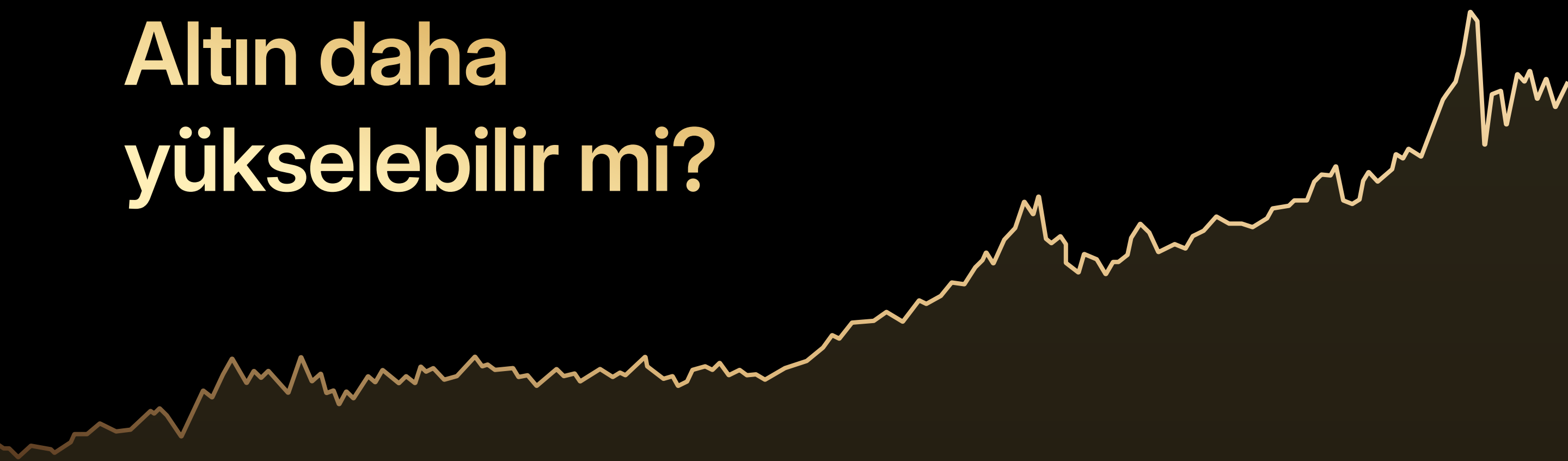
İkinci katman, fiyatın geri çekilmelerinde "alıcı zemini" oluşturuyor. JPMorgan'ın hesaplamasına göre mevcut talep seviyeleri korunursa, altın fiyatının yapısal rallisinin risk altına girmesi için fiyatın çok daha yüksek seviyelere çıkması gerekiyor. Bu da mevcut seviyelerde resmi talebin fiyatı desteklemeye devam ettiğini gösteriyor.

Metallere yakın mercek

Altın, gümüş, bakır,
platin ve paladyumda
gelecek perspektifi



Altın daha yükselebilir mi?



The chart displays the price of gold in Turkish Lira (TL) over a period from 2017 to 2023. The y-axis represents the price in TL, ranging from 0 to 3,000. The x-axis represents time, with labels for 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, and 2023. The price starts around 1,200 TL in early 2017, fluctuates, and then shows a significant upward trend starting in late 2021, reaching a peak of nearly 3,000 TL in early 2023, followed by a sharp decline and a subsequent recovery.

Tarih	Altın Fiyatı (TL)
2017 Başı	~1,200
2018 Başı	~1,300
2019 Başı	~1,400
2020 Başı	~1,500
2021 Başı	~1,600
2022 Başı	~1,700
2023 Başı	~2,800
2023 Sonu	~2,400

Altın 2025 sonunda 5.000 doların üzerine çıkarak tarihi zirveler gördü. Öyle ki artan ABD-İran gerilimi ile 5.600 dolara kadar yükselse de yeniden 5.300 dolar bandında dengelendi.

Küresel yatırım bankalarının 2026 beklentileri hâlâ yukarı yönlü:

- JPMorgan: 6.300 dolar
- UBS: 6.200 dolar
- Goldman Sachs: 5.400 dolar
- Jefferies: 6.000 dolar

Diğer yandan Reuters'ın 30 stratejistle yaptığı Şubat anketine göre, 2026 için medyan tahmin yaklaşık 4.746 dolar olarak belirlendi; bu da altının 6.000 doların üzerine çıkacağı yönündeki iyimser beklentilerle keskin bir tezat oluşturuyor.

Bu projeksiyonların temelinde tek bir argüman yok. Aksine reel faizlerin yeniden aşağı yönlü patikaya girme ihtimali, doların uzun vadeli rezerv para konumunun sorgulanması ve portföylerde reel varlık ağırlığının artması altını destekleyici ana unsurlar.

Altın fiyatı yükseldikçe sık sorulan soru “ne kadar yükselebilir?” oluyor. Talep temelli analizler, mevcut talep seviyesi sabit kalsa bile fiyatların 8.000 dolar üzeri seviyelere ulaşmadan yapısal dengenin bozulmasının zor olduğunu gösteriyor.

Bu, 8.000 dolar hedef demek değil. Ama mevcut talep kompozisyonu korunursa, mevcut seviyelerin yapısal olarak sürdürülemez olmadığı anlamına geliyor.

Altının üç temel rolü

2026 perspektifinde altını sadece fiyat hedefi üzerinden değerlendirmek eksik kalır.

Altının portföy içindeki rolü üç ana başlıkta öne çıkıyor:

1) Uzun vadeli getiri:

1971 sonrası dönemde altın dolar bazında yıllık ortalama %9 civarında bileşik getiri üretti. Bu performans, hisse senetleriyle benzer, tahvillerden ise daha yüksek bir getiri anlamına geliyor.

Altının uzun vadeli getirisi küresel nominal büyümeyle paralel hareket etme eğiliminde. Bu da onu sadece kriz varlığı değil, büyüme döngüsünün bir yansıması haline getiriyor.

2) Kriz anlarında negatif korelasyon:

Altın, hisse senetleri sert düşüş yaşadığında korelasyonunu negatife çevirme eğiliminde. Özellikle sistemik risk dönemlerinde portföy oynaklığını azaltma kapasitesi belirginleşiyor.

2008, 2020 ve 2022-2025 dönemleri bu davranışın güncel örnekleri.

3) Likidite ve derinlik

Günlük işlem hacmi yüz milyarlarca dolar seviyesinde. Bu da altını, kriz dönemlerinde "satılabilir varlık" olarak öne çıkarıyor.

Altın piyasasında likidite donma eğilimi göstermez; aksine stres dönemlerinde işlem hacmi artar.

Altındaki boğa döngüsü ne olursa biter?

Tarihsel olarak baktığımızda altındaki boğa piyasaları genellikle iki ana koşul altında sona ermiş.

İlki, Volcker döneminde olduğu gibi güçlü ve kalıcı reel faiz artışları. Bu tür dönemlerde merkez bankaları enflasyonla mücadelede yüksek faiz politikasını uzun süre koruyarak parasal güvenilirliği yeniden tesis etmiş, bu da altının cazibesini azaltmıştı.

İkinci koşul ise merkez bankalarının politika güvenilirliğini yeniden kazanması ve yatırımcıların enflasyon, para politikası ya da finansal istikrar konusunda duyduğu şüphelerin belirgin şekilde azalması.

Mevcut konjonktürde bu iki şartın aynı anda ve kalıcı biçimde oluştuğunu söylemek güç.

Fakat diğer yandan altının mevcut yükseliş trendini tehdit edebilecek riskler yakından izlenmeli. Gelişmiş ülke merkez bankalarının rezerv satışına yönelmesi, beklenenden güçlü ve kalıcı bir dolar rallisi, küresel ölçekte reel faizlerin uzun süreli ve istikrarlı biçimde yükselmesi bu risklerin başında geliyor.

Ayrıca büyük ölçekli bir likidite krizi yaşanması durumunda yatırımcıların nakit yaratmak amacıyla altın pozisyonlarını azaltması da fiyatlar üzerinde baskı yaratabilir. Özellikle bu senaryo önemli; çünkü sert bir hisse senedi düzeltmesinin ilk aşamasında altın da satış baskısıyla karşılaşabilir.

Ama tarih bize bu tür satışların çoğunlukla geçici olduğunu ve belirsizlik derinleştikçe güvenli liman talebinin yeniden devreye girdiğini gösteriyor.

Gümüşün yeni dönemi

Gümüş, yatırımcı zihninde çoğu zaman altının “yan kolu” olarak konumlanır: altın yükselir, gümüş daha yüksek beta ile onu takip eder; altın düşer, gümüş daha sert sarsılır. 2025–2026 geçişi bu ezberi hem doğruladı hem de zorladı.

Bir yandan gümüş, altınla korelasyonunu koruyarak “kardeş metal” dinamiğini sürdürdü; diğer yandan piyasa mikro yapısı, sanayi talebinin büyüklüğü ve fiziksel akışların yön değiştirmesi gümüşü çok daha kırılğan ama aynı zamanda fırsat üretmeye daha yatkın bir varlık haline getirdi.

2025 yılı gümüş piyasası için kelimenin tam anlamıyla tarihi bir dönem oldu. Gümüş fiyatları yaklaşık %150 artış kaydederek 84 doların üzerine çıktı ve son 45 yılın en güçlü yıllık performansını sergiledi.

Bu devasa yükselişin arkasında birkaç temel faktörün birleşimi yer alıyor. Öncelikle Fed’in faiz indirimlerine yönelik beklentileri, nakit varlıklardan kaçan yatırımcıları gümüş gibi somut varlıklara yönlendirdi. Altının ons fiyatının yükselmesiyle beraber yatırımcılar gümüşü çok daha ucuz ve cazip bir alternatif olarak görmeye başladı.

Gümüşün 2025 yılındaki başarısının bir diğer sebebi ise sanayideki vazgeçilmez rolü. Gümüş dünyadaki en iyi elektrik iletkeni olduğu için elektrikli araçlar, güneş panelleri ve gelişmiş elektronik cihazlar gibi teknolojilerde yoğun olarak kullanılmaktadır. Bu alanlardaki talebin geçici değil yapısal olması, maden üretiminin ise son beş yıldır bu talebi karşılayamaması fiyatlardaki yükselişi sağlayan etkenlerden biri olarak karşımıza çıktı.

Gümüş üretiminin büyük bir kısmının diğer madenlerin yan ürünü olarak elde edilmesi, fiyatlar artsa bile arzın hızla artırılamamasına yol açıyor. Ayrıca ABD’nin gümüşü kritik mineraller listesine alması ve olası gümrük vergisi endişeleri, büyük çaplı bir stoklama dalgasını beraberinde getirdi.

Gümüşte talep yüksek, arz kısıtlı

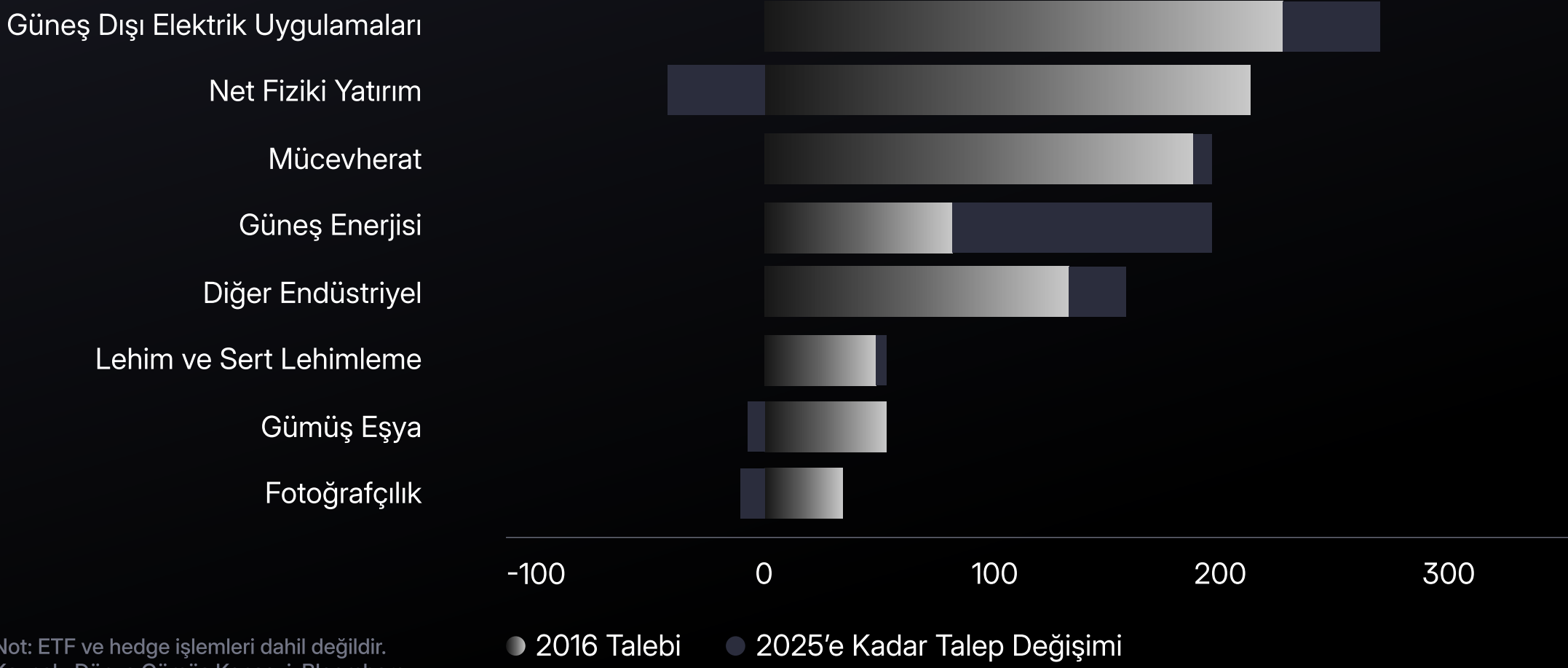
2021'den beri konuşulan arz-talep dengesinin yatırım talebiyle aynı anda çalıştığında fiyatı "kendi kendini besleyen" bir ivmeye taşması da gümüş fiyatlarında sert yükseliş izlememize neden oldu.

UBS'e göre gümüşün yüksek seviyelerde kalabilmesi için güçlü yatırım talebi gerekiyor; UBS'in yaklaşık 300 milyon ons düzeyinde bir piyasa açığı varsayımı, yatırım talebinin 400 milyon onsu aşmasına dayanıyor.

Bu, gümüşte fiyatın temel dayanağının sanayi talebi kadar "yatırımcı iştahı" olduğunu, hatta bazı dönemlerde yatırım talebinin belirleyici hale geldiğini gösteriyor.

Gümüşün altına kıyasla en büyük farkı, talebin önemli kısmının sanayiden gelmesi. Bu, iyi senaryoda fiyat için "taban" yaratabilir; kötü senaryoda ise yüksek fiyatların bizzat talebi bozması riskini doğurabilir. Analistlere göre gümüş fiyatlarındaki zirveden geri çekilmeye rağmen zaman içinde sanayi talebi azalabilir; çünkü nihai kullanıcılar gümüş kullanımını optimize etmeye ve girdi maliyetini düşürmeye odaklanacak.

Gümüş talebindeki büyüme



Bu riskin en kritik alt başlığı güneş enerjisi. JPMorgan, yüksek gümüş girdi maliyetlerinin ikame ve birim başına gümüş kullanımını azaltma eğilimini hızlandığını ve bazı üreticilerin bakıra kayış planlarını duyurduğunu belirtiyor.

Bu çerçevede 2026'ya uzanan dengeyi değiştirebilecek bir projeksiyon da paylaşıyor: Çin'in fotovoltaik ürünlerde bazı teşvik değişimleri ve daha yavaş kurulum olasılığıyla birlikte, gümüşün solar talebinin yaklaşık %30 düşebileceği ve bunun yıllık yaklaşık 60 milyon ons azalış anlamına gelebileceği öngörülüyor.

Bu tek başına "ayı" demek değil; ama 2026'da gümüşte yukarı yönlü hareketlerin sürdürülebilirliği, sadece makro belirsizlikle değil, sanayinin "fiyat toleransı" ile de sınanacak.

Yani gümüş, altın gibi "sınırsızca birikebilen" bir güvenli liman değil; belirli bir fiyat eşiğinden sonra teknolojik ikameyi hızlandırarak kendi talep tabanını aşındırabilir.

Gümüş arzı tarafında en önemli gerçek, üretimin önemli bölümünün yan ürün karakteri taşıması. Bu, gümüş fiyatı ne kadar yükselirse yükselsin maden üretiminin hızlı tepki veremeyeceği anlamına geliyor. Gümüşün kısa vadede arz esnekliği düşük olduğu için dengeyi oynatabilecek alan daha çok hurda/geri dönüşüm tarafı olarak öne çıkıyor.

JPMorgan da 2026 görünümünde geri dönüşüm varsayımlarını yukarı çektiğini; bu yıl için geri dönüşümün %14 artabileceğini, bunun da yaklaşık 28 milyon onsa eşdeğer olduğunu belirtiyor.

Geri dönüşüm, gümüş arzını artırarak birkaç çeyrek içinde fiziki piyasayı dengeye yaklaştıracaktır. Nitekim bazı projeksiyonlar, piyasanın bu yıl dengeye yaklaşabileceğini ve 2027'ye doğru gümüşte sınırlı bir arz fazlası görebileceğimize işaret ediyor.

JPMorgan'ın gümüş fiyat tahminleri

	2025 (Yıllık Ortalama)	1Ç26	2Ç26	3Ç26	4Ç26	2026 Ortalaması	2027 Ortalaması
Güncel Tahmin	\$40,1	\$84	\$75	\$80	\$85	\$81	\$85,5
Önceki Tahmin (Kasım 2025)	\$39	\$54,1	\$56,1	\$56,5	\$58,4	\$56,3	\$58,8
Revizyon Oranı (%)	%3	%55	%34	%42	%46	%44	%45

Kaynak: JPMorgan

JPMorgan, gümüşte kısa vadede “aşırı düzeltme riski iki yönlü” diyerek temkinli kalıyor; özellikle altına kıyasla daha yüksek bir volatilite ihtimalini vurguluyor. Bununla birlikte, gümüşün altını yakalama sürecinde “aşırıya kaçsa bile” kazançlarının tamamını geri vermeyebileceğini, yeni bir ortalama tabanın 75–80 dolar bandında oluşabileceğini söylüyor.

BofA, gümüşün altın/gümüş rasyosuna göre 135 doların mümkün olduğunu belirtirken UBS ise gümüşün oynaklığına odaklanarak opsiyonlar çok net bir risk-getiri çerçevesi koyuyor: son dönemde %60–120 volatilite sergileyen bir varlıkta long pozisyon için beklenen getirinin 30–60% bandında olması gerektiğini, bu koşul sağlanmadığı için “henüz uzun vadeli pozisyon almak için erken” olduğunu ifade ediyor.

Dolayısıyla 2026’da gümüş için en makul çerçeve şöyle kurulabilir:

Taban yukarı taşındı ama tavanın sürdürülebilirliği yatırım talebinin kalıcılığına ve sanayi tarafında ikamenin hızına bağlı. Bu da gümüşü “yüksek beta altın” olmaktan çıkarıp, kendi iç dinamikleriyle ayrı bir risk primi taşıyan bir emtia haline getiriyor.

Altın/Gümüş oranı neye işaret ediyor?

Altın/gümüş oranı, bir ons altın almak için kaç ons gümüş gerektiğini gösterir. Basit bir çarpan gibi görünse de aslında piyasanın risk algısını, yatırımcı tercihini ve iki metal arasındaki göreceli değerlemeyi yansıtan güçlü bir göstergedir.

Oran yükseldiğinde altın gümüşe kıyasla daha güçlü performans gösteriyor demektir; oran düştüğünde ise gümüş altına göre daha hızlı yükseliyor ya da daha az düşüyor anlamına gelir.

Son 5 yıllık perspektife baktığımızda oranın en yüksek gördüğü de en düşük gördüğü seviye de yakın zamanda karşımıza çıkıyor.



Altın/gümüş oranı, geçen yıl Nisan ayında Trump'ın tarifeleri açıklamasıyla birlikte 105 seviyesine kadar çıkarak son yılların zirvesini gördü. Bu tür dönemlerde piyasa daha savunmacı bir pozisyon alır; yatırımcılar sanayi metali özelliği daha baskın olan gümüş yerine, merkez bankalarının da tercih ettiği daha "güvenli" altına yönelir. Yani oran yükseldiğinde genellikle riskten kaçış ve makro belirsizlik ön plana çıkar.

Buna karşılık Ocak 2026'da gümüşteki spekülatif yükselişle oran 46 seviyesine kadar geriledi. Bu, gümüşün altına göre aşırı performans gösterdiği, yatırım iştahının arttığı ve volatilitenin yükseldiği bir döneme işaret eder.

Tarihsel olarak oran 50'nin altına indiğinde piyasada gümüş lehine pozisyonlanmanın aşırılaştığı ve düzeltme riskinin arttığı görülür.

Bugün oran 59 seviyesinde. Bu, ne aşırı savunmacı bir konumlanmaya ne de gümüşte aşırı iyimserliğe işaret ediyor. Daha çok, altın ve gümüş arasındaki dengenin yeniden kurulmaya çalışıldığı bir geçiş bölgesini gösteriyor.

Altın/gümüş rasyosu ne gösteriyor?



Kaynak: Bullion by Post

Bakır neden ilgi çekiyor?

Küresel emtia piyasaları, bakırın geleneksel sanayi döngülerinden koparak yüksek teknoloji ve enerji altyapısının temel bileşeni haline geldiği yapısal bir faz değişiminden geçiyor.

Yapay zeka tabanlı veri merkezlerinin enerji yoğunluğu ve küresel elektrifikasyon projeleri, bakırı bir "endüstriyel metal" olmaktan çıkarıp "stratejik teknoloji varlığı" konumuna taşıdı. Yapay zeka odaklı veri merkezlerinin inşası, güç dağıtım sistemleri ve yüksek iletkenlik gerektiren soğutma teknolojileri bakıra olan bakış açısını değiştirdi. Analistler, sadece yapay zeka ve veri merkezlerinden kaynaklanan bakır talebinin 2026 yılında 475 bin tona ulaşacağını öngörüyor.

Fiziksel arzın talebe yetişmekte zorlandığı ve jeopolitik gerilimlerin fiyat tabanını yukarı ittiği bu konjonktürde, yatırımcılar için "bakıra sahip olmak" kadar, bu volatilitayı nasıl yönetecekleri de büyük önem kazanıyor.

Bakır fiyatlarını yukarı taşıyan ana tema, elektrifikasyon ve yapay zeka ikilisinin yarattığı yeni talep dalgası. S&P Global'e göre ABD'de veri merkezlerinin elektrik talebindeki payı 2030'a kadar %5'ten %14'e çıkabilir ve bu altyapının hem kendi içinde hem de şebeke tarafında bakır yoğunluğu yüksek.

Bu, enerji dönüşümünün zaten hızlanan bakır ihtiyacına ekleniyor; aynı çalışma, enerji dönüşümünden gelen yıllık bakır talebinin 2025'te 8,5 milyon tondan 2040'ta 15,6 milyon tona yükselerek büyümenin ana kaynağı olacağını söylüyor.

Son aylarda fiyatların ton başına 13.000 doların üzerine yükselmesi, bu yapısal hikâyenin bir yansıması gibi görünse de fiyat hareketinin tamamı yapay zeka talebi gibi temel dinamiklerle açıklanamıyor.

Yapay zeka veri merkezleri, yüksek iletkenlik gerektiren güç dağıtım sistemleri, trafo altyapısı ve sıvı soğutma sistemleri nedeniyle bakır yoğun yatırımlar gerektiriyor. 2026 itibarıyla yalnızca veri merkezlerinden kaynaklanan bakır talebinin 450–500 bin ton seviyesine ulaşması bekleniyor. Bu, birkaç yıl öncesine kadar ihmal edilebilir bir segmentti.

Bunun yanında elektrikli araçlar, içten yanmalı araçlara kıyasla 3–4 kat daha fazla bakır kullanıyor. Yenilenebilir enerji projeleri geleneksel enerjiye göre daha yüksek bakır yoğunluğuna sahip. Şebeke modernizasyonu ve enerji depolama yatırımları bakır talebini kalıcı şekilde yukarı taşıyor. Bu yüzden uzun vadede bakır için talep hikâyesi güçlü kalmaya devam etse de 2026 fiyatlaması yalnızca bu hikâyeye dayanmıyor.

Çünkü 2025 sonundan itibaren fiyatlardaki hızlı yükselişin temel nedeni, küresel bir arz çöküşü değil; ABD'nin tarife beklentisiyle yaptığı agresif stoklamaydı.

ABD yönetiminin rafine bakıra %15 civarında bir gümrük vergisi getirebileceği beklentisi, New York fiyatlarını Londra'ya göre primli hale getirdi. Bu arbitraj fırsatı, büyük ticaret evlerini bakırı hızla ABD'ye yönlendirmeye itti. Bu stoklama davranışı, ABD dışındaki bölgelerde geçici bir arz daralması yarattı ve fiyatların 13.000–14.000 dolar bandına hızla yükselmesine zemin hazırladı.

Eğer stoklama davranışı tarife kararı netleştiğinde durursa, fiyatın önemli bir destek unsuru ortadan kalkacak. Goldman Sachs'ın 2026'nın ikinci yarısında fiyatların 11.000 dolar seviyesine geri çekilebileceği beklentisi tam olarak bu senaryoya dayanıyor: Tarife belirsizliği biter, stoklama sona erer ve piyasa yeniden temel fazlalığa odaklanır.

Bakır arzı görüldüğü kadar sıkı değil

Fiyatlar yükselirken gözden kaçan önemli bir gerçek var ki o da küresel bakır piyasasının 2025'te yaklaşık 600 bin ton fazla vermesi. Bu, 2009'dan bu yana en büyük mutlak fazlalık. 2026 için fazlalık beklentisi ise 300 bin ton civarında.

Yüksek fiyatlar üç mekanizma üzerinden dengeyi gevşetiyor:

- 1. Talep baskılanıyor** – Çin'de bakır işleyen fabrikalar yüksek hammadde maliyetini müşteriye yansıtmakta zorlanıyor.
- 2. Hurda arzı artıyor** – Yüksek fiyat geri dönüşümü teşvik ediyor.
- 3. Spekülatif pozisyonlar şişiyor** – Vadeli piyasalarda long pozisyonlar tarihi zirvelere ulaşıyor.

Bu yüzden fiyatların 13.000 dolar üzerinde kalıcı olması için yalnızca yapay zeka ve enerji dönüşümü anlatısı yeterli değil; aynı zamanda fiziki piyasada net bir arz açığı oluşması gerekir. Mevcut veriler ise henüz bu tabloyu göstermiyor.

Diğer yandan maden sahalarında yaşanan aksaklıklar, fiyatların kalıcı olmasa da yükselmesinde etkili oluyor.

Dünyanın en büyük bakır kaynaklarından biri olan Endonezya'daki Grasberg sahasında yaşanan çamur kayması, üretimin önemli bir bölümünü 2026'nın ikinci çeyreğine kadar devre dışı bıraktı. Şili'de Mantoverde madeninde süren grevler ve Ekvador'daki Mirador projesindeki gecikmeler de, piyasaya girmesi beklenen ek arzı öteliyor. Sonuç talep artarken, yeni bakır sisteme zamanında giremiyor.

Sorun yalnızca operasyonel aksaklıklarla sınırlı değil. Cevher kalitesindeki düşüş, arz tarafını daha derinden zorluyor. Son yirmi yılda ortalama bakır cevheri tenörü %1,2–2,0 bandından %0,6–0,7 seviyelerine geriledi. Bu, aynı miktarda bakır üretmek için çok daha fazla kazı, enerji ve sermaye gerektiği anlamına geliyor.

Yeni maden projeleri de kısa vadede çözüm sunmuyor. Bir bakır madeninin keşiften üretime geçmesi bugün 10–12 yılı buluyor. Ton başına yatırım maliyetlerinin 20.000 dolara yaklaşması ise, bu projelerin ancak çok daha yüksek fiyat ortamlarında ekonomik hale gelebileceğini gösteriyor.

Buna ek olarak, izabe tesislerinde işlem ücretlerinin tarihte ilk kez sıfıra kadar gerilemesi, sistemdeki baskının ne kadar arttığını ve rafine metal arzında daralma riskinin büyüdüğünü net biçimde ortaya koyuyor.

Talep tarafında artan veri merkezi ihtiyacının yanı sıra enerji şebekelerinin yenilenmesi ve yeşil enerjiye geçiş süreci bakır talebinin omurgasını oluşturmaya devam ediyor. Elektrikli araçlar, güneş ve rüzgâr enerjisi yatırımları, akıllı şebekeler ve savunma sanayiinin güvenli enerji altyapısı ihtiyacı, bakıra olan bağımlılığı daha da artırıyor. Bu alanların toplamda küresel bakır talebinin %60'ından fazlasını sürüklemeye devam etmesi şaşırtıcı olmayacak.

Talebin coğrafi merkezinde ise Çin yer almaya devam ediyor. Çin'in teknoloji yarışında geri kalmamak adına yapay zekâ ve altyapı yatırımlarını sürdürmesi, küresel bakır talebinin yaklaşık yarısını tek başına oluşturmayı sürdürmesini sağlıyor.

Tüm bu dinamikleri birlikte değerlendiren JPMorgan ise 2026 yılında yaklaşık 330 bin tonluk rafine bakır açığı öngörüyor. Bu da bakır piyasasının önümüzdeki dönemde daha da sıkılaşabileceğine ve fiyat hassasiyetinin artacağına işaret ediyor.

Tarife gelişmeleri bakır için kritik

2026 bakır görünümünü güçlendiren bir diğer başlık ise makroekonomik koşullar ve ticaret politikalarının yarattığı oynaklık. Özellikle Fed'in faiz indirim sürecine girmesiyle birlikte doların küresel ölçekte zayıflaması, metal fiyatları üzerindeki aşağı yönlü baskıyı azaltıyor. Doların değer kaybetmesi, bakırı dolar dışı para birimleriyle işlem yapan alıcılar için daha erişilebilir hale getirirken, yatırımcı nezdinde de bakırı enflasyona karşı bir koruma aracı olarak daha cazip kılıyor.

Bu çerçevede, Fed kaynaklı para politikası gevşemesinin, bakır fiyatları için destekleyici bir arka plan oluşturduğu söylenebilir.

Ticaret politikaları tarafında ise daha karmaşık ve volatil bir tablo söz konusu. ABD'nin rafine bakır ithalatına yönelik gündeme gelen yeni gümrük vergileri, 2026'da piyasa dinamiklerini doğrudan etkileyebilecek potansiyele sahip. Yıl içinde netleşmesi beklenen bu vergiler yürürlüğe girmeden önce, ithalatçıların olası maliyet artışlarına karşı erken stoklama eğilimine girmesi muhtemel. Bu davranış, özellikle 2026'nın ilk yarısında talebin öne çekilmesine, geçici ama sert fiyat hareketlerine ve dalgalanmaya yol açabilir.

Bu süreçte ABD depolarında stokların tarihi seviyelere çıkması olasıyken, ABD dışındaki bölgelerde fiziksel arzın incelmesi dikkat çekici bir yan etki yaratabilir. Küresel stokların coğrafi olarak dengesiz dağılması, bölgesel fiyat farklarını ve primleri artırabilir. Böyle bir ortamda, özellikle Çin kaynaklı ani bir talep artışı yaşanması halinde, ABD dışındaki sınırlı stoklar nedeniyle bakır fiyatlarının hızla yukarı yönlü tepki vermesi şaşırtıcı olmayacaktır. Bu da 2026'da bakır piyasasında sadece yönün değil, oynaklığın da yatırımcılar açısından belirleyici bir unsur olacağına işaret ediyor.

Bakır için 3 senaryo

- **Boğa Senaryosu:**

Yapay zeka veri merkezleri ve enerji altyapı yatırımlarının hız kesmemesi, maden arzındaki yapısal açığın derinleşmesiyle birleştiğinde fiyatların ton başına 13.000 dolar ile 15.000 dolar bandına tırmanması bekleniyor. Özellikle Citi ve TD Securities, arz kesintilerinin sürmesi ve düşük stok seviyelerinin devamı halinde 15.000 dolarlık rekor seviyelerin test edilebileceği ihtimalini masada tutuyor.

- **Denge Senaryosu:**

Piyasadaki genel konsensüs, 2026 yılının metrik ton başına ortalama 11.500 dolar ile 12.500 dolar seviyelerinde dengeleneceği yönünde. JPMorgan, 2026'nın ikinci çeyreğinde fiyatların 12.500 dolara ulaşmasını ve yıl genelinde 12.075 dolar ortalamasında seyretmesini öngörüyor. Bank of America ise güçlü talep eşliğinde 11.313 dolarlık bir yıl ortalaması hedeflerken, Goldman Sachs stratejik sektörlerden gelen taleple fiyatların 11.000 dolar seviyesinin üzerinde kalıcı bir taban oluşturacağını belirtiyor.

- **Ayı Senaryosu:**

ABD'nin açıklaması muhtemel gümrük tarifeleri sonrası spekülatif stok yapma sürecinin sona ermesi veya küresel büyümede yaşanabilecek bir yavaşlama ile fiyatların 10.500 dolar ile 11.200 dolar seviyelerine çekilme ihtimali bulunuyor. Morgan Stanley baz senaryosunda 10.650 dolar seviyesine işaret ederken, Goldman Sachs yılın son çeyreğinde (Q4) tarife netleşmesiyle birlikte 11.200 dolara doğru bir düzeltme yaşanabileceğine dikkat çekiyor.

Platinde büyük resim

Platin, bugün bindiğimiz hibrit araçların egzoz sistemlerinden, kanser tedavisinde kullanılan kemoterapi ilaçlarına, akıllı telefonların fiber optik bileşenlerinden, geleceğin temiz enerji kaynağı olan hidrojen yakıt pillerine kadar her yerde karşımıza çıkıyor.

Dayanıklılığı ve eşsiz kimyasal özellikleri sayesinde modern teknolojinin ve yeşil enerji dönüşümünün kalbinde yer alıyor. Ancak bu kadar geniş bir kullanım alanına sahip olan platinin arzı, dünyada sadece birkaç bölgeyle sınırlı. İşte bu stratejik önem ve kısıtlı arz, platini emtia piyasalarının en heyecan verici ve fırsatlarla dolu varlıklarından biri haline getiriyor.

Dünya Platin Yatırım Konseyi (WPIC) tarafından yayınlanan Ocak 2026 raporu, piyasanın daha önce benzeri görülmemiş bir fiziksel sıkışma dönemine girdiğini kanıtlayan somut veriler sunuyor.

2025 yılını dolar bazında %127 getiriyle kapatan platinin gerçekleştirdiği bu ralliyi, aslında yıllardır biriken arz-talep dengesizliğinin bir sonucu olarak okuyabiliriz. Profesyonel bir yatırımcı gözüyle bu tabloyu okumak, hem makroekonomik riskleri hem de rasyo analizinin sunduğu fırsatları doğru bir stratejiyle birleştirmeyi gerektiriyor.

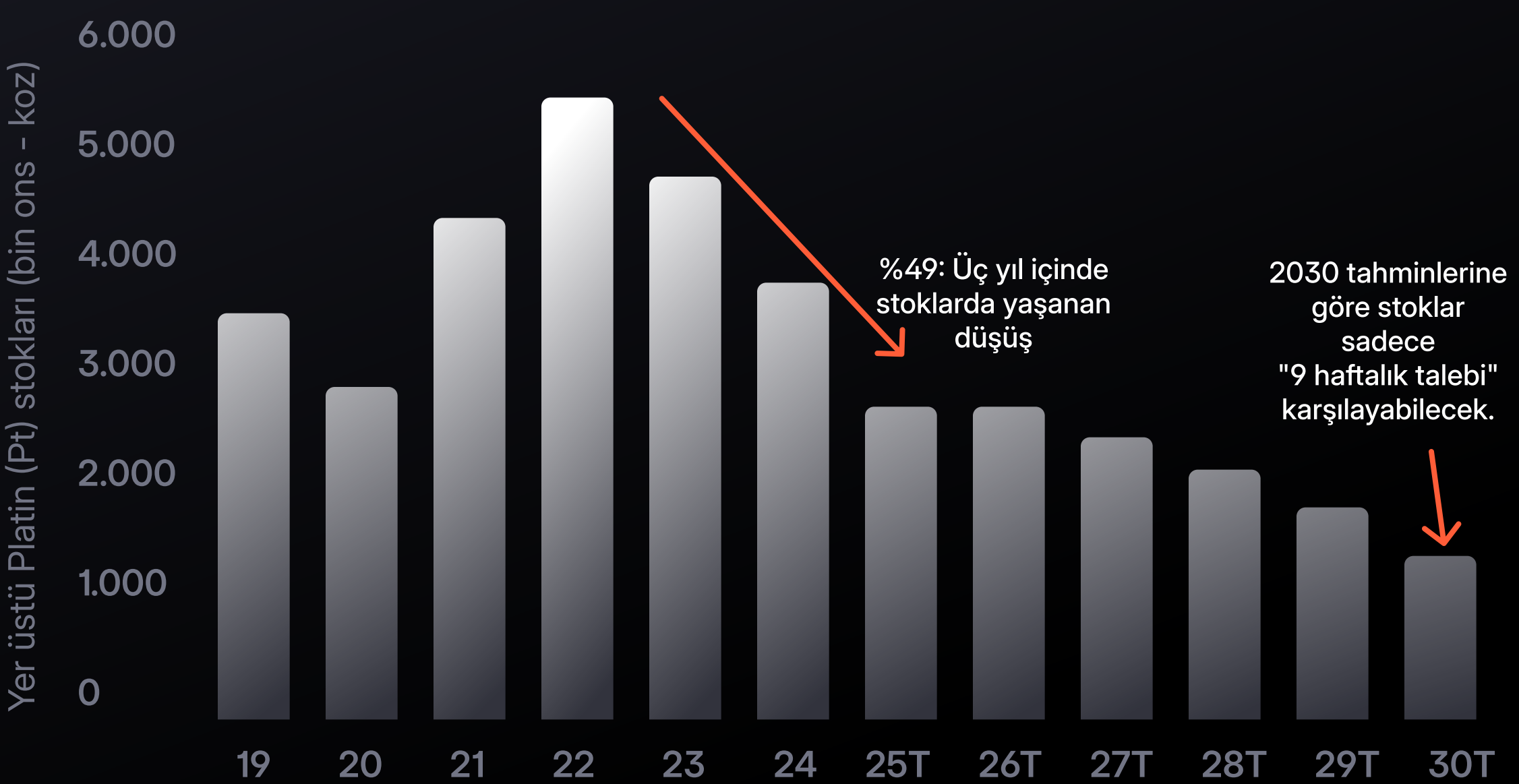
Platindeki yükselişin dinamikleri

Platin, 2025 yılının Mayıs ayında henüz 1.000 dolar seviyesinin altındayken bugün 2.400 doların üzerine yerleşmiş durumda.

Bu yükselişin arkasında yatan en büyük itici güç ise değerli metallerin genelindeki yukarı yönlü trendin ötesinde, platinin kendi iç dinamiklerindeki sert sıkışma. WPIC raporuna göre, son üç yıldır aralıksız devam eden piyasa açıkları sonucunda yer üstü stokları 2022'den bu yana %49 oranında eridi.

Fiziksel piyasadaki bu darlık, sadece fiyatlara yansımıyor. Piyasanın gerçek durumunu gösteren ödünç alma faizleri ve vadeli piyasa eğrilerindeki geriye dönüklük, elinde fiziksel metal tutanların bunu piyasaya vermekte ne kadar isteksiz olduğunu kanıtlıyor. Mevcut projeksiyonlar, stokların 2030 yılında küresel talebin sadece 9 haftalık kısmını karşılayabilecek düzeye gerileyeceğini gösteriyor. Bu seviye, endüstriyel kullanıcılar için kritik olarak tanımlanabilecek bir darboğaz anlamına geliyor.

Platin piyasasındaki açıklar, yer üstü stoklarını hızla tüketiyor.

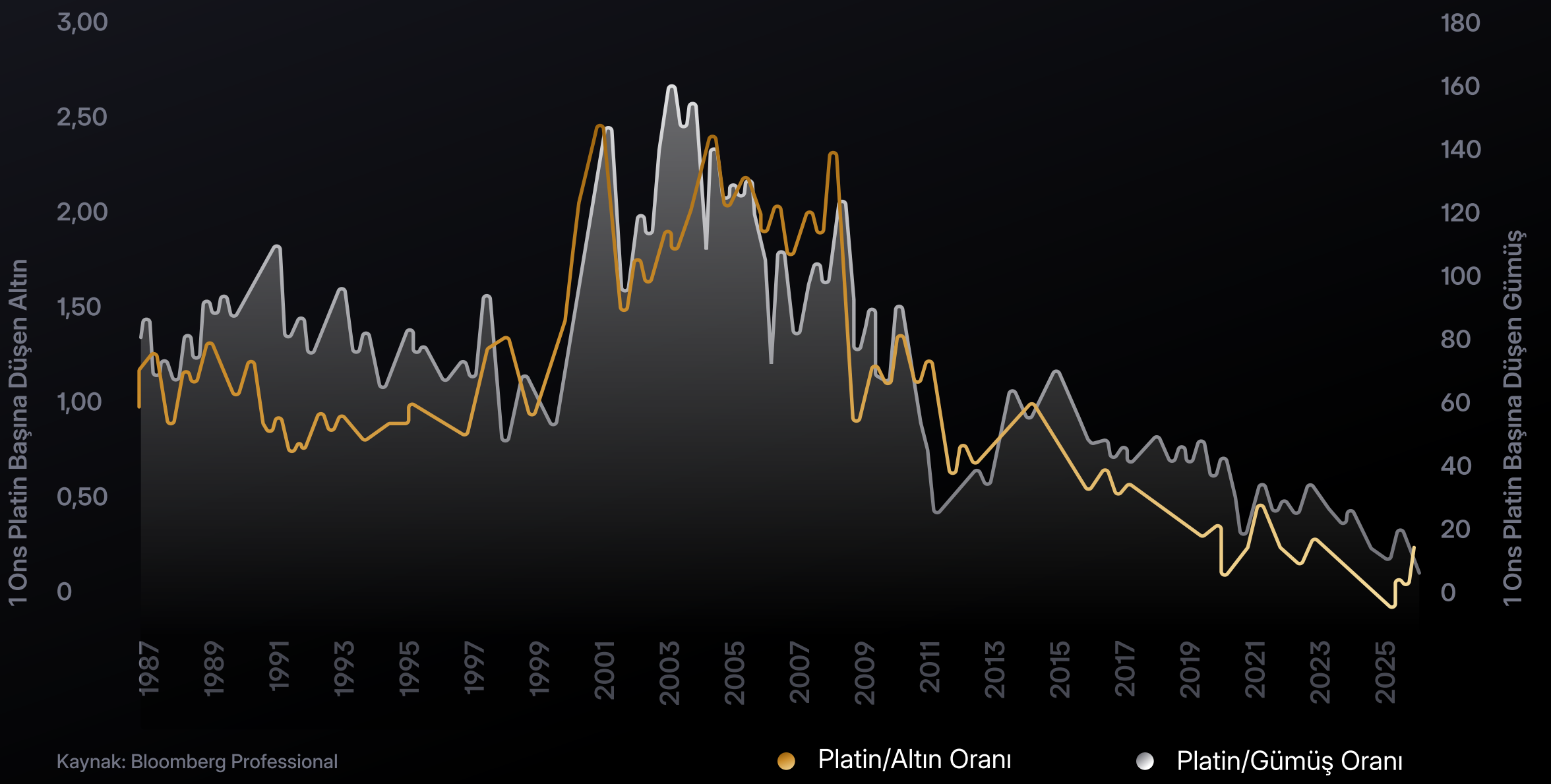


Kaynak: Metals Focus (2019,2026) WPIC Research

Platin, altın ve gümüşe göre ucuz kaldı

Son dönemdeki yükselişine rağmen, platin tarihsel olarak altın ve gümüşe göre ucuz kalmaya devam ediyor.

Platin/Altın ve Platin/Gümüş rasyoları



2007 yılında platin rekor seviyeye ulaştığında, altından neredeyse 2,5 kat daha pahalıydı. Bu durum değişti. Ocak ayı başı itibariyle altın, platinden yaklaşık 2 kat daha pahalı.

Platinin düşük performansının büyük bir kısmı, dizel otomobillere olan talebin azalmasına ve dolayısıyla platin katalitik konvertörlere olan ihtiyacın azalmasına bağlanabilir ancak Platinin yeşil enerji konumlanması önümüzdeki süreçte fiyatlamaların yönünü değiştirebilir.

Platin için yıl sonu hedefleri

2026 yılı platin piyasası için tarihi bir kırılma yılı olarak öne çıkıyor; Ocak ayında test edilen 2.920 dolar seviyesi ve Bank of America'nın 2.450 dolarlık iddialı revizesi, emtiaya olan kurumsal güveni perçinliyor.

Bu yükselişin arkasında yatan temel itici güçler; Güney Afrika ve Rusya kaynaklı kronik arz kesintileri ile yeşil hidrojen teknolojilerinde platinin vazgeçilmez bir bileşen haline gelmesi. Özellikle fiziksel sıkışıklığın artması durumunda bazı analistler, fiyatların 3.500 dolara kadar tırmanabileceği "en boğa" senaryoları masada tutmaya devam ediyor.

Öte yandan, piyasa konsensüsü daha temkinli bir yaklaşımla 1.550 ile 1.800 dolar aralığını makul bir denge noktası olarak görürken, Şubat 2026 itibarıyla fiyatların 2.000 dolar bandında konsolide olduğu gözlemleniyor.

Talep Dönüşümü: otomotiv ve ikame riskleri

Talep tarafında platinin otomotiv sektöründeki rolü hala kritik. Elektrikli araçlara geçiş hızı beklendiği kadar hızlı gerçekleşmediği için içten yanmalı ve hibrit araçlarda kullanılan platin bazlı katalizörlere olan ihtiyaç uzun bir süre daha devam edebilir.

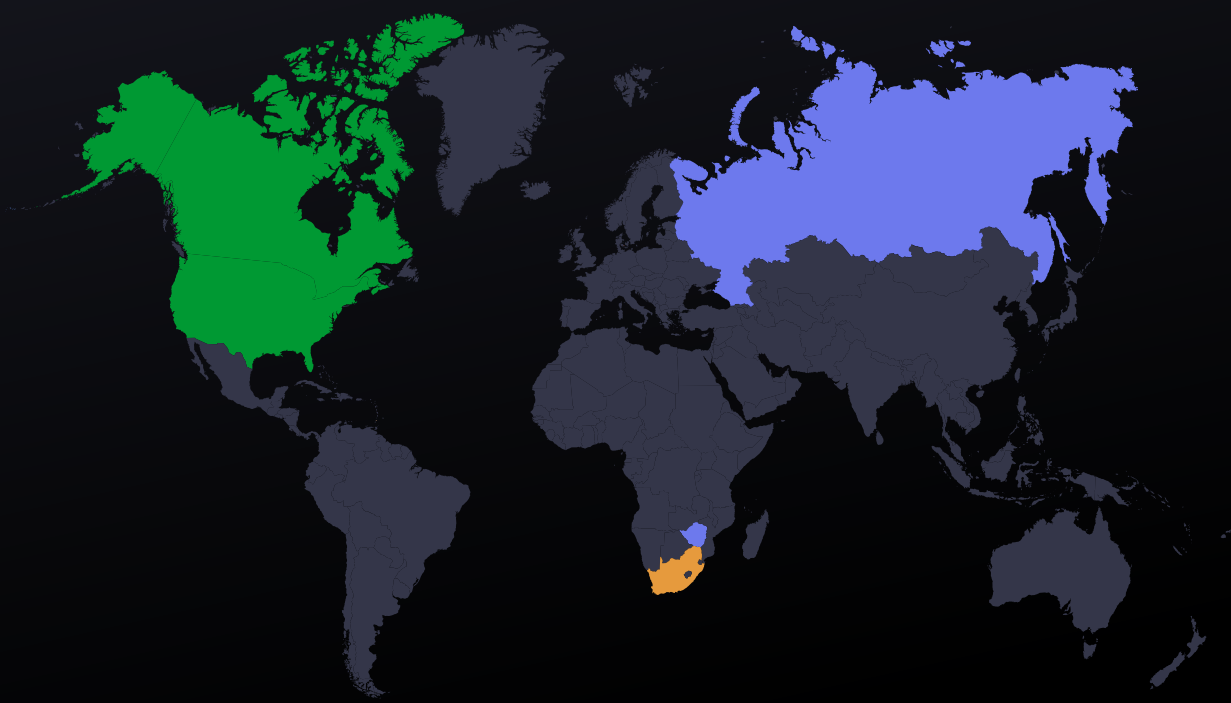
Ancak platinin paladyuma göre yüksek bir primle işlem görmeye başlaması ciddi bir risk yaratıyor. Otomobil üreticileri, maliyet avantajı yakalamak için tekrar paladyuma yönelebilirler. Bu ters ikame hamlesi, orta vadede platin talebi üzerinde bir dengeleyici unsur olabilir. Yatırımcılar için bu tür haber akışları, fiyatlarda yaşanabilecek olası düzeltmeleri öngörmek açısından kritik önemde.

Platin arzında kritik darboğaz

Yüksek fiyatlara rağmen maden arzının bu talebe yanıt vermesi teknik olarak oldukça zor. WPIIC verileri, toplam platin arzının 2030 yılına kadar yıllık ortalama sadece %0,9 oranında artacağını öngörüyor. Maden arzındaki büyüme ise yıllık %0,1 gibi sembolik bir seviyede kalabilir.

Güney Afrika, Rusya ve Zimbabve gibi ana üretici bölgelerdeki jeopolitik riskler ve operasyonel zorluklar, üretimin artmasının önündeki en büyük engel. Yeni bir maden projesinin hayata geçmesi 8 ile 12 yıl sürdüğü için bugün alınan yatırım kararlarının piyasaya metal olarak dönmesi bu on yılın sonunu bulabilir. Geri dönüşüm tarafında bazı artışlar beklense de, bu artışın piyasadaki kronik açığı kapatmaya yetmeyeceği düşünülüyor.

Ülkelere Göre Platin Arzı



Platin Üretimi (kg) ● 0 ● 120.000 ● 20.000

Güney Afrika: 120.000 kg

Rusya: 23.000 kg

Zimbabve: 19.000 kg

ABD: 2.900 kg

Kanada: 5.500 kg

Platinin fiyatlaması sadece stoklarla değil, küresel siyasi krizlerle de doğrudan ilişkili. ABD'nin Venezuela müdahalesi ve Grönland üzerindeki diplomatik talepler gibi dış şoklar, yatırımcıların fiziksel varlıklara ve güvenli limanlara olan talebini canlı tutuyor.

Jeopolitik belirsizlikler arttıkça, de-dolarizasyon trendiyle birlikte merkez bankaları ve kurumsal yatırımcılar platini bir korunma varlığı olarak portföylerine eklemeye devam ediyor. 2025 içinde platin ETF'lerine yapılan 234 bin onsluk giriş, bu kurumsal iştahın en somut örneği. Böylece toplam ETF varlıklarında %7,1'lik bir artış gerçekleşti.

Paladyumda yeni denge

Paladyum, 2025 yılında sergilediği dolar bazında %76'lık değer artışıyla yatırımcıların radarına en güçlü şekilde giren emtialardan biri oldu. Hibrit araçların yükselişi, Rusya merkezli arz endişeleri ve yeşil enerji teknolojilerindeki yeni rolü, paladyumu değerli madenlerin en hareketli dayanak varlıklarından biri haline getiriyor.

Paladyumun geleceğini anlamak için önce otomotiv dünyasındaki yerini kavramak gerekiyor. Bu metalin küresel talebinin yaklaşık %82'si, içten yanmalı motorların emisyonlarını azaltan katalitik konvertörlerden geliyor. Elektrikli araçlara geçişin paladyum talebini bitireceği yönündeki eski endişeler, 2026 yılında yerini çok daha dengeli bir gerçekliğe bıraktı.

Şarj altyapısı sorunları ve sübvansiyonların kesilmesiyle elektrikli araç satışlarındaki ivme kaybı, hem elektrikli hem de içten yanmalı motoru birleştiren hibrit araçlara olan ilgiyi artırdı. Hibrit araçlar, geleneksel otomobillere kıyasla daha yüksek oranda paladyum yüklemesi gerektiriyor. Bu durum, otomotiv kanadından gelen talebin beklenenden çok daha dirençli kalmasını sağlıyor.

Öte yandan Paladyumun kaderi sadece otomotivle sınırlı değil. Geleceğin teknolojileri kapsamında metalin yeşil ekonomi içerisindeki rolü stratejik bir önem kazanıyor. Paladyum, kendi kütlesinin 90 katı kadar hidrojeni emebilme özelliğiyle hidrojenin saflaştırılması ve yakıt hücrelerinde vazgeçilmez bir bileşen olarak öne çıkıyor.

Güneş panelleri için geliştirilen yeni nesil ince filmler ve su dezenfeksiyon teknolojileri, madenin endüstriyel tabanını her geçen gün genişletiyor.

Jeopolitik bir yatırım aracı olarak paladyum

Paladyumun jeopolitik bir enstrüman olma niteliği, arz tablosuna bakıldığında daha net anlaşıyor. Küresel üretimin %80'inden fazlası yalnızca iki ülkenin, Rusya ve Güney Afrika'nın elinde bulunuyor. Özellikle Rus madencilik devi Norilsk Nickel, tek başına dünya paladyum arzının yaklaşık %40'ını karşılayarak piyasadaki hakimiyetini sürdürüyor.

WPIC Ocak 2026 raporuna göre, Rusya kaynaklı tedarik zinciri riskleri piyasa likiditesini azaltırken volatilitiyi artıran temel unsurlar arasında yer alıyor. G7 ülkelerinin Rusya'ya yönelik yaptırımları veya olası ihracat kısıtlamaları, piyasada ikame edilmesi imkansız bir arz şoku yaratarak fiyatları kontrolsüz bir şekilde yukarı çekme potansiyeli taşıyor.

Paladyum piyasasında 2026 yılı için analistlerin görüşleri oldukça geniş bir yelpazeye yayılıyor:

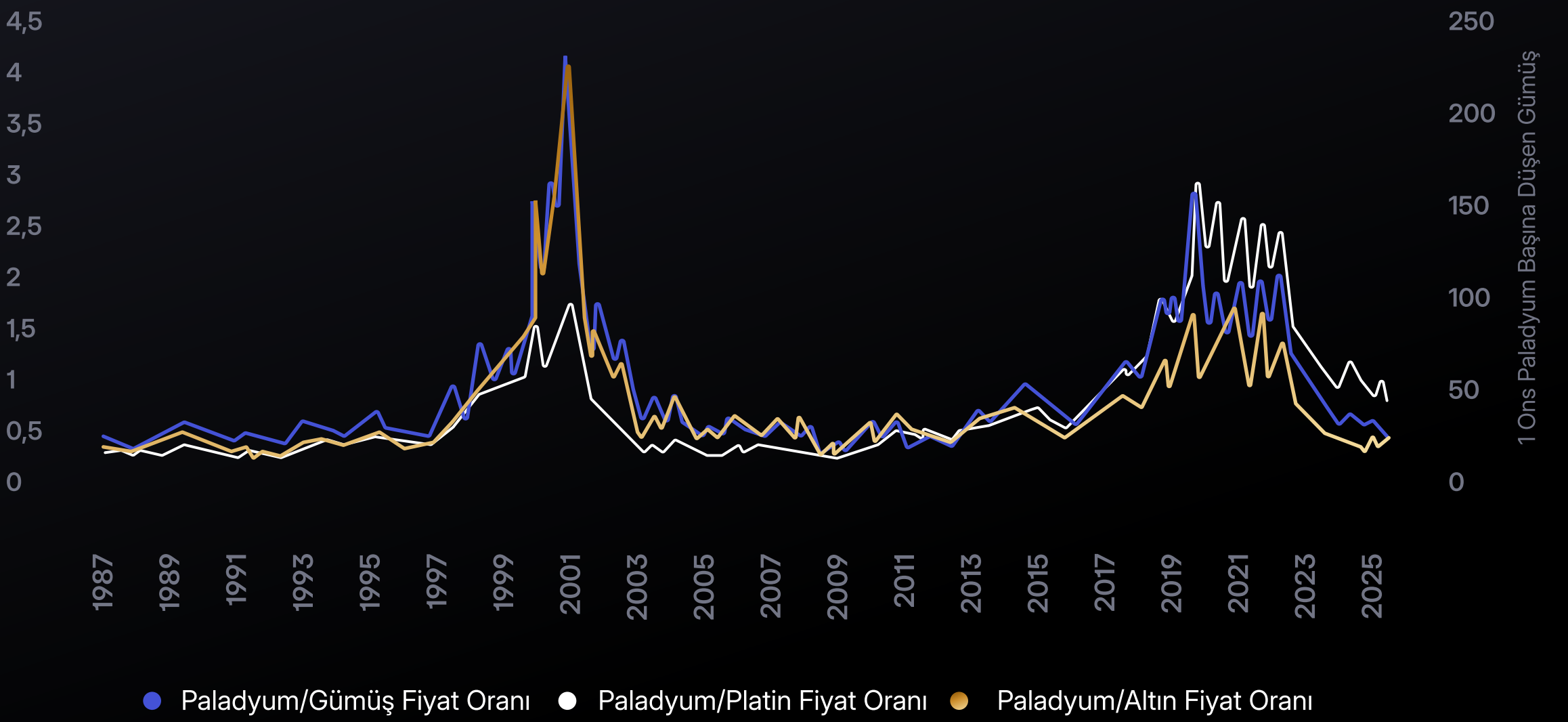
- **Boğa Senaryosu:** Fiziksel piyasadaki sıkışıklığın ve hibrit araç talebinin devam etmesi durumunda fiyatların 2.900 dolara kadar tırmanabileceği öngörülüyor.
- **Denge Senaryosu:** Piyasadaki genel beklenti, 2026 yılının ons başına ortalama 1.740 dolar seviyelerinde tamamlanacağı yönünde. Bank of America, 2026 yılı için paladyum fiyat hedefini ons başına 1.525 dolardan 1.725 dolara yükseltti.
- **Ayı Senaryosu:** JPMorgan gibi kurumlar, geri dönüşüm arzındaki artışı gerekçe göstererek 1.150 dolar seviyelerine doğru bir geri çekilme ihtimalini masada tutuyor.

WPIC verileri, özellikle geri dönüşüm kaynaklı arzın 2030'a kadar %30 artabileceğine ve piyasanın 2026'dan itibaren hafif bir fazlaya geçebileceğine dikkat çekse de otomotiv talebinin 7,7 milyon ons seviyelerinde sabit kalması, fiyatların aşağı yönlü hareketini kısıtlayan en büyük engel olarak görülüyor.

Ayrıca hurda toplama hızı beklentilerin altında kalıyor. Bu da piyasanın 2026'da fazla vermesi beklenirken hala "hafif açık" veya "dengeli" kalmasına neden oluyor.

ABD Ticaret Bakanlığı, Rus paladyumu için %828 gibi astronomik bir damping marjı hesapladı. Bu, Rusya kaynaklı paladyuma yönelik devasa gümrük vergileri riskini doğurduğu için fiziksel piyasada ciddi bir sıkışıklığa yol açtı. Mayıs 2026 itibarıyla Kanada'daki Lac des Iles madeninin planlı kapanışı, birincil maden arzında önemli bir daralma yaratabilir. Bu da ayı senaryolarının gerçekleşmesini zorlaştırıyor.

Paladyumun Altın, Platin ve Gümüşe Göre Fiyat Oranı



Öte yandan paladyumun altın ve gümüşe kıyasla tarihsel olarak ucuz seviyelerde işlem görmesi, portföy çeşitlendirmesi arayan yatırımcılar için bir fırsat penceresi sunuyor. 2014-2024 yılları arasındaki fiyat grafikleri, paladyumun piyasa şoklarına karşı ne kadar duyarlı ve yüksek getiri potansiyeline sahip olduğunu kanıtladı.

Bank of America, 2.450 dolar hedefiyle platinin paladyumdan daha iyi performans göstermeye devam edeceğini öngörse de paladyumun otomotivdeki vazgeçilmezliği ve hibrit araç talebinin canlı kalması, 2026'da paladyumun portföy sigortası işlevini korumasını sağlıyor.

Yatırımcı beklentileri hangi yönde yoğunlaşıyor?

CFTC'nin açıkladığı son COT raporuna göre dolar aleyhine pozisyonlar son yılların en yüksek seviyelerine yaklaşmış durumda. Yani piyasanın önemli bir bölümü doların zayıflayacağına inanıyor. Ancak aynı anda dolar endeksinde yeniden toparlanma işaretleri görülüyor. Bu tür durumlar risklidir. Çünkü herkes aynı yönde pozisyon aldığı anda, ters bir hareket çok daha sert olabilir.

Doların ani bir güçlenmesi, özellikle metal fiyatları üzerinde kısa vadeli baskı yaratabilir. Bu nedenle metallerde yukarı yönlü hareket sürse bile, makro cephede kırılganlık devam ediyor.

Fonlar nerede pozisyonlanıyor?



Kaynak: CFTC
23 Şubat 2026 verileri

Net Pozisyon

Son 52 Haftanın En Yüksek Seviyesi

Son 52 Haftanın En Düşük Seviyesi

Altın ve gümüş tarafında dikkat çeken nokta, fiyatların yükselmesine rağmen yatırımcıların büyük kısmının hâlâ temkinli kalması.

Altında fonların alım tarafı artmış olsa da bu artış sınırlı. Yani yükseliş, henüz “herkesin atladığı” bir ralli değil. Bu önemli bir detay. Çünkü aşırı kalabalık bir alım dalgası oluşmadığı sürece yukarı yönlü hareketin devam etmesi için hâlâ alan var.

Gümüşte ise dikkat çeken gelişme, satış yönündeki pozisyonların azalması. Gümüş, yapısı gereği daha hızlı ve sert hareket eden bir metal. Bu nedenle satış baskısının gevşemesi, yukarı yönlü hareketlerin hızlanmasına zemin hazırlayabilir.

Yatırımcı güveni tamamen oluşmuş olmasa da şüphe yavaş yavaş çözülüyor. Bu da kısa vadede yukarı yönlü sürpriz ihtimalini canlı tutuyor.

Bakır tarafında tablo daha net. Son haftalarda yatırımcılar yükseliş senaryosuna daha fazla ağırlık vermeye başladı.

Ancak burada önemli bir ayrıntı var: Fiyat artışı büyük ölçüde yeni alımların gelmesinden değil, daha önce satış yönünde pozisyon alan yatırımcıların bu pozisyonları kapatmasından kaynaklanıyor.

Yani piyasa yukarı gittikçe, satış tarafında kalan yatırımcılar pozisyonlarını kapatmak zorunda kalıyor ve bu da fiyatı daha hızlı yukarı itiyor. Bu tür hareketler genellikle güçlü görünse de kırılgandır. Çünkü haber akışı tersine dönerse bu kez hızlı şekilde yeniden satış baskısı oluşabilir. Dolayısıyla bakırda momentum güçlü, ama volatilité riski de yüksek.

Platin ve palladium tarafında ise yatırımcı ilgisi sınırlı. Ne güçlü bir alım dalgası var ne de sert bir satış baskısı. Bu metaller şu an için daha çok "bekle-gör" modunda.

Özetle emtialar içinde değerli metaller geniş bant içinde konsolide oluyor; altın jeopolitik riskler ve merkez bankası talebiyle destek bulurken, yükselen tahvil faizleri ve güçlü dolar yukarı hareketi sınırlıyor. Bu da fiyatın agresif bir kopuş yerine dengelenme sürecinde olduğunu gösteriyor.

Makro tarafta Fed'in temkinli duruşu ve doların zaman zaman güç kazanması, özellikle altın ve gümüş için kısa vadeli baskı unsuru oluşturuyor. Öte yandan dolar aleyhine pozisyonların kalabalıklaşmış olması, olası bir ters harekette metallerde ani düzeltme riskini artırıyor. Bu nedenle mevcut ralli, güçlü bir makro destekle değil; daha çok sınırlı pozisyonlanma ve jeopolitik belirsizlik zemininde ilerliyor.

Endüstriyel metallerde ise kısa vadeli yön, Çin talebine ve stok dinamiklerine bağlı kalmaya devam ediyor. Bakırda uzun vadeli elektrifikasyon ve altyapı yatırımları teması korunsa da yüksek stoklar, kısa vadede fiyatların yukarı gitmesini zorlaştırıyor.

Dolayısıyla metallerde trend tamamen sona ermiş değil; ancak yukarı hareket artık daha seçici ve makro koşullara daha duyarlı.

2026'da fiyatlamlar kadar önemli olan unsur, doların yönü ve yatırımcı pozisyonlanmasının ne kadar kalabalıklaştığı olacak.

Eğer dolar zayıf kalmaya devam eder ve metallerdeki alım tarafı aşırı kalabalıklaşmadan ilerlerse, yukarı yönlü hareket daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir zeminde devam edebilir.

Ancak dolar beklenmedik şekilde güçlenir ya da metallerde yatırımcı yoğunluğu aşırı seviyelere ulaşır, fiyatlar temel hikâyeye güçlü kalsa bile daha sert ve hızlı düzeltmelerle karşılaşabilir.

Petrol fiyatlarını arz-talep değil, güvenlik belirleyecek

Petrol piyasası bu yıl artık klasik OPEC+ arzı, küresel talep büyümesi ve stok dengesi tartışmasının çok ötesine geçmiş durumda.

Son haftalarda fiyatları yukarı taşıyan unsur “daha az petrol var” algısından ziyade, petrolün nereden ve nasıl taşınabildiğine ilişkin güvenlik riskleriydi.

Ancak artık risk senaryosu olmaktan çıkıp fiili bir gelişmeye dönüşen bir başlık var: Hürmüz Boğazı.

İran Devrim Muhafızları’nın Hürmüz Boğazı’nı kapattığını duyurması ve geçiş yapacak gemilerin hedef alınacağı yönündeki açıklamalar, küresel enerji piyasasında yıllardır düşük olasılıkla fiyatlanan en kritik senaryoyu devreye soktu.

Hürmüz Boğazı, küresel deniz yoluyla taşınan ham petrolün yaklaşık üçte birinin geçtiği, günlük yaklaşık 13 milyon varillik akışa ev sahipliği yapan bir enerji arteridir.

Aynı zamanda Körfez çıkışlı LNG’nin yaklaşık %20’si de bu geçitten taşınıyor. Katar gibi dünyanın en büyük LNG ihracatçılarından birinin üretimi, İran’a yönelik saldırılar sonrası tesislerin hedef alınması nedeniyle durdurması, riskin artık teorik değil, operasyonel olduğunu gösteriyor.

Bu noktada mesele yalnızca “Boğaz resmen kapandı mı?” sorusu değil. Sigorta maliyetlerinin yükselmesi, armatörlerin rotaları gönüllü olarak değiştirmesi, askeri tehditler ve fiili saldırılar, kağıt üzerinde açık görünen bir hattı ekonomik olarak kullanılamaz hale getirebilir. Piyasa tam olarak bu erişim riskini fiyatlıyor.

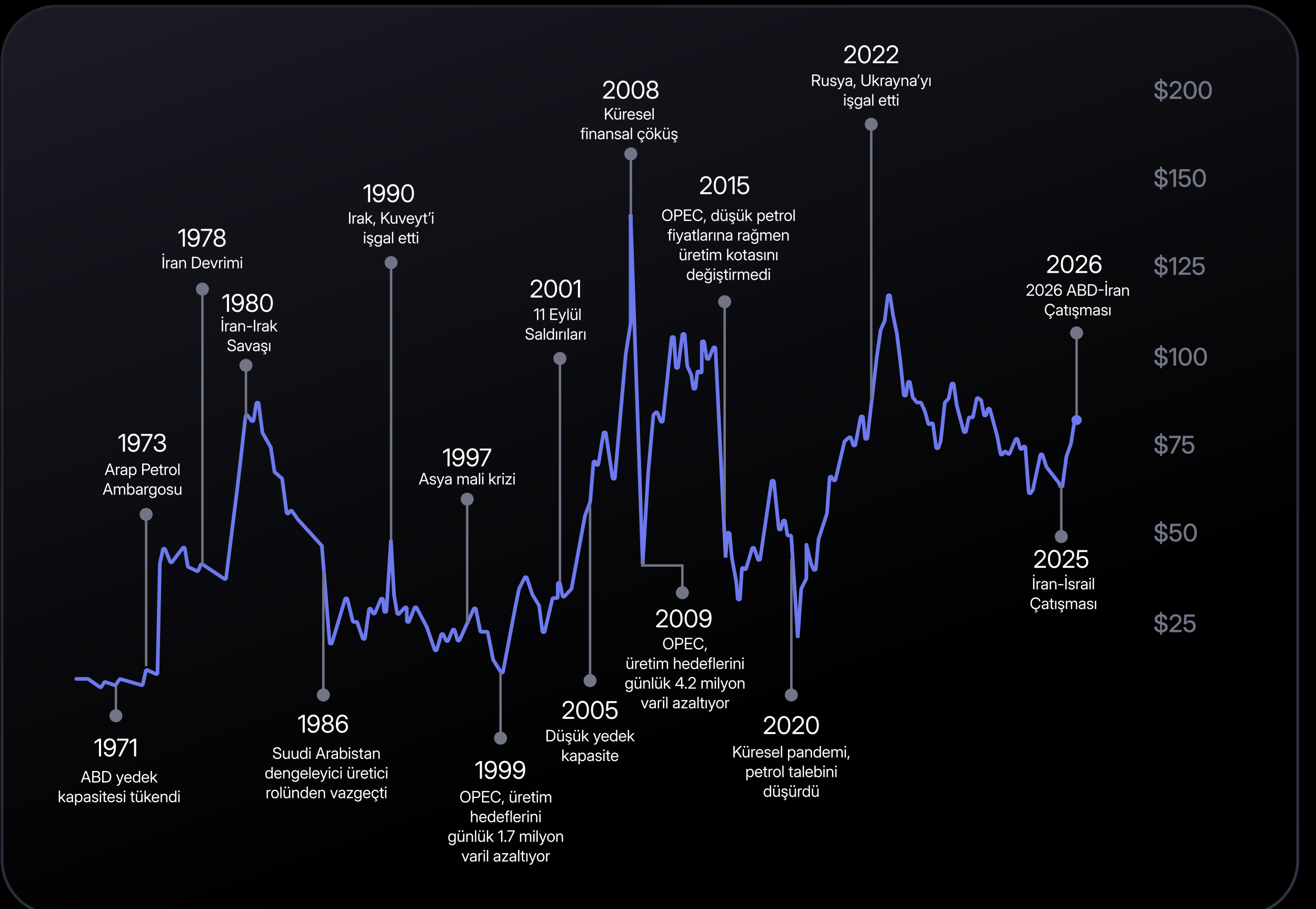
Brent petrolün çatışmaların başlamasından bu yana yaklaşık %10 yükselerek 80 dolar bandına yaklaşması ve gün içinde daha sert hareketler göstermesi, risk priminin yeniden yazıldığını ortaya koyuyor.

Analistler arasında 100 dolar üzeri senaryoların dillendirilmeye başlanması, “kötü ihtimalin” artık kuyruk riski olmaktan çıkıp temel senaryolardan biri haline geldiğine işaret ediyor.

Eğer Hürmüz’de kesinti uzarsa, bu yalnızca petrol fiyatlarını değil küresel makro dengeleri de etkileyecek. Çünkü bu geçit sadece enerji için değil, küresel gübre ticaretinin yaklaşık üçte biri için de kritik önemde. Boğazın en az dört hafta ile üç ay arasında kapalı kalması öngörülüyor.

Dolayısıyla petrol piyasası artık sadece varil hesabı yapmıyor; jeopolitik erişim riskini fiyatlıyor.

Bu noktada aşağı yön sınırlı, yukarı yön ise jeopolitik akışa bağlı olarak açık görünüyor. Küresel ekonomi son yıllarda birçok şoka dayanıklılık gösterse de Hürmüz merkezli bir enerji şoku, sistemin en hassas damarlarından birine dokunuyor.

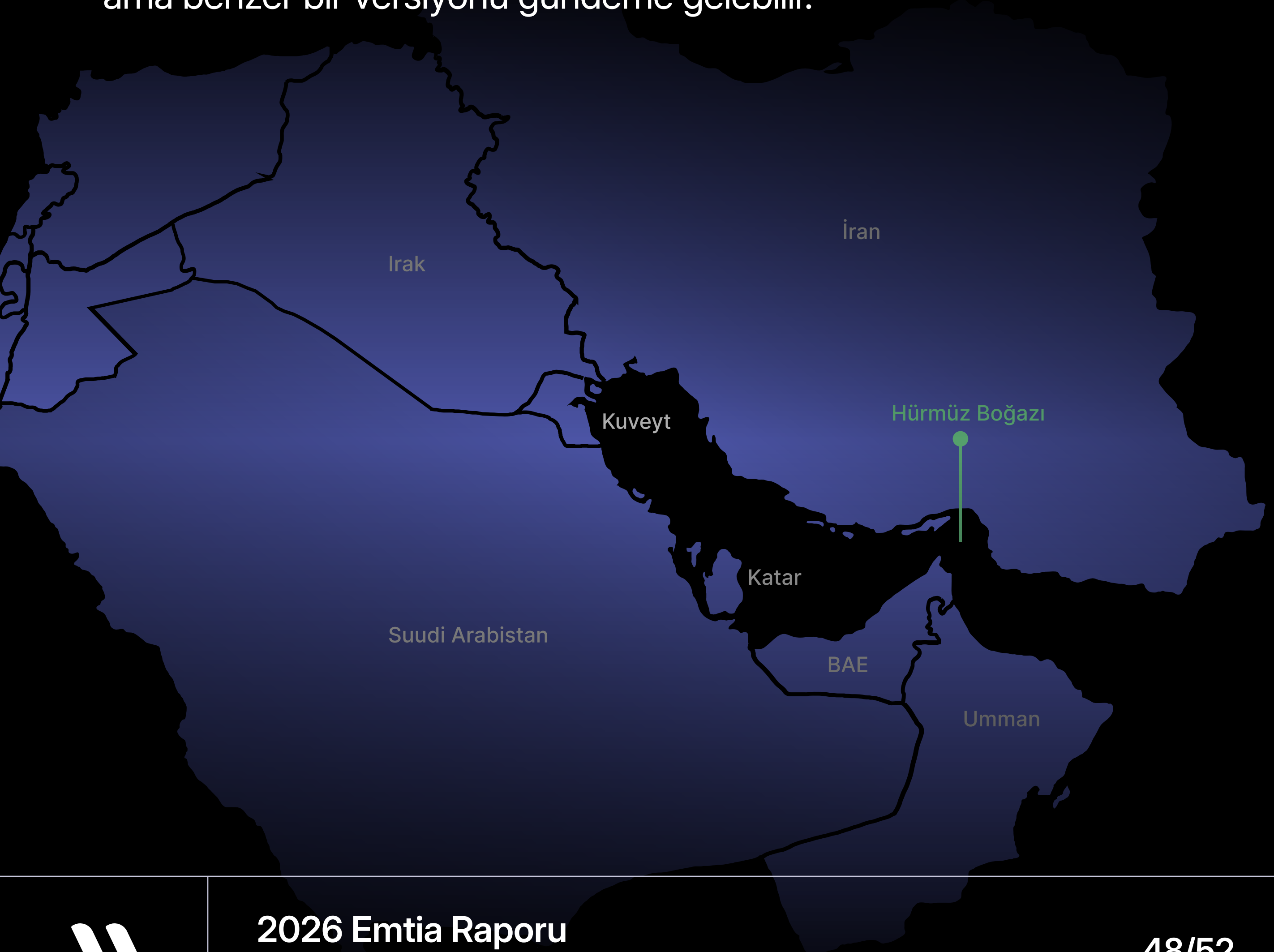


Hürmüz Boğazı'na yüksek bağımlılığı nedeniyle Asya ekonomileri en büyük etkiyi hissedebilir. Japonya, Güney Kore, Tayvan, Singapur ve Hong Kong enerji tüketimlerinin %80'den fazlasını ithalatla karşılıyor. Hindistan, Tayland ve Filipinler gibi ülkeler de petrol fiyat artışına karşı son derece hassas.

Yüksek enerji fiyatları bu ülkelerde hem cari dengeyi bozacak hem de enflasyonu yukarı taşıyabilir. Zayıf yerel para birimleriyle birleştiğinde, bu durum maliyet baskısını daha da artırabilir.

Çin özel bir yerde duruyor. İran'ın günlük yaklaşık 1,6 milyon varillik ihracatının büyük bölümünü Çin rafinerileri alıyor. İran'ın petrol yüklemeye devam ettiğine dair haberler, Tahran'ın kendi gelir akışını tamamen kesmek istemeyeceğine işaret ediyor. Bu da tam ve uzun süreli bir kapanmanın İran açısından da yüksek maliyetli olacağı anlamına geliyor.

Hürmüz üzerinden geçen LNG akışının kesintiye uğraması, zaten düşük stoklarla ilerleyen Avrupa için yeni bir enerji şoku anlamına gelebilir. Uzayan bir kesinti halinde gaz fiyatlarının yükselmesi ve bunun enflasyon üzerinde yeniden baskı yaratması olası. 2022'de Rusya-Ukrayna savaşı sonrası yaşanan enerji şokunun daha hafif ama benzer bir versiyonu gündeme gelebilir.



Petrolün yükselişı tüm dengeleri değiştirebilir

Petrol fiyatları bu yıl tekrar “makro belirleyici” rolüne aday. Çünkü enerji maliyeti; ulaştırma, lojistik ve gıda dahil geniş bir sepeti etkileyerek enflasyon beklentilerini yukarı çekebilir. Bu da merkez bankalarının gevşeme alanını daraltır: faiz indirimleri ötelenebilir ve büyüme üzerindeki baskı artabilir.

Bu çerçevede petrolün fiyatı yalnızca enerji şirketlerini değil; tahvil piyasasını, hisse risk primini ve dolar dinamiklerini de etkileyen çapraz bir değişkene dönüşüyor.

Dolayısıyla faiz indirimlerinden faydalanan altın gibi kıymetli madenler ve gümüş-bakır gibi endüstriyel metaller için de petrol fiyatlarının seyri kritik.

2026’da petrolü okumak için iki katmanlı bir çerçeve daha sağlıklı görünüyor. İlk katman; OPEC+’ın arz politikası, ABD üretiminin seyri, küresel talep büyümesi ve stokların yönü petrolün orta vadeli tabanını belirliyor.

İkinci katman ise “risk primi”: Hürmüz Boğazı’nın güvenliği, İran–ABD/İsrail geriliminin seviyesi, tanker trafiğindeki aksamalar, sigorta ve navlun maliyetlerindeki artış ile bölgesel enerji altyapısına yönelik tehditler fiyatın kısa vadeli dalgalanmasını büyütüyor.

Bu iki katman aynı anda devrede olduğunda volatilité artıyor; özellikle “temel denge zayıf ama risk primi güçlü” dönemlerinde Brent kısa vadede yukarıda kalabiliyor. Ancak güvenlik riskleri yatışır ve piyasada de-eskalasyon algısı güçlenirse, risk primi hızla geri verilebiliyor ve fiyat yeniden temel dinamiklere dönerek daha sert bir düzeltme yaşayabiliyor.

Petrolde arz-talep perspektifi

Son iki yıldır petrol piyasasında baskın anlatı “arz fazlası” üzerine kurulu.

ABD, Brezilya ve OPEC+ dışı üreticilerden gelen artışlar; OPEC+’ın kademeli üretim artışları ve zayıflayan bazı talep göstergeleri, özellikle 2025 boyunca stok birikimine işaret etti. Uluslararası Enerji Ajansı verileri, 2025’te küresel stokların belirgin şekilde arttığını gösteriyor. Kağıt üzerinde bakıldığında bu tablo fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmalıydı. Ama güncel durumda kritik bir ayırım var: her fazla aynı değil.

Stok artışının coğrafi dağılımı ve erişilebilirliği fiyatlama belirleyici oluyor. Çin’in stratejik rezervlerine giden variller ya da yaptırım altında “gölge ticaret” yoluyla dolaşan Rus ve İran petrolü, küresel emsallerine bire bir basınç uygulamıyor. Fiziksel olarak var olsalar da ticari piyasada serbestçe el değiştirmeyen variller fiyat üzerindeki etkisini sınırlı gösteriyor.

Bu yüzden küresel üretim, tüketimin üzerinde seyretse de bu fazlanın tamamı likit ve erişilebilir değil. Dolayısıyla bu zamanda kadar Brent petrol 60 dolarlı seviyelerin aşağısına inemiyor.

Talep tarafına baktığımızda ise dramatik bir çöküş senaryosu verilerle tam olarak örtüşmüyor. Morningstar’ın petrole ilişkin son raporu, küresel petrol talebinin önümüzdeki 5–10 yıl içinde artmaya devam edeceğini, belirgin ve kalıcı düşüşün ancak 2030’ların ikinci yarısında başlayacağını ortaya koyuyor. 2050’de dahi talebin geçen yıla göre yalnızca yaklaşık %8 daha düşük kalacağı tahmini, “petrol çağı bitiyor” söyleminin zamansal olarak abartılı olduğunu gösteriyor.

2026’da fiyatın yönünü belirleyecek kritik aktörlerden biri OPEC+. Grup, üretim artışlarını kademeli ve kontrollü biçimde yönetmeye çalışıyor.

Fiyatın aşırı yükselmesi küresel talebi baskılayabilir ve ABD’de politik maliyet yaratabilir. Çok düşük fiyat ise bütçe dengeleri üzerinde baskı kurar.

Bu nedenle OPEC+’ın stratejisi büyük ihtimalle “kontrollü denge” olacak:

- Jeopolitik şokla fiyat 90–100 dolara yaklaşırsa arz artırımı,
- Küresel büyüme zayıflar ve Brent 60 dolar altına sarkarsa kesinti.

Bu, petrolün önümüzdeki aylarda geniş bantta ama kontrolsüz değil, yönetilebilir bir volatilité içinde kalabileceğine işaret ediyor. Bu noktada yatırımcılar, petrol pozisyonlarını olası senaryolara göre belirleyebilir:

Baz Senaryo (Temel Denge Baskın):

Jeopolitik tansiyon kontrollü kalır, OPEC+ disiplinli davranır, talep ılımlı büyür. Brent 65–80 dolar bandında dengelenir.

Yukarı Senaryo (Risk Primi Baskın):

Bölgesel çatışmalar büyür veya arz kesintisi kalıcı hale gelir. Brent 90–110 dolar bandını test edebilir.

Aşağı Senaryo (Talep Şoku):

ABD veya Çin kaynaklı sert ekonomik yavaşlama yaşanır. Brent 55–60 dolar bandına gerileyebilir; ancak bu seviyeler yatırım eksikliği nedeniyle kalıcı olmayabilir.

Genel görünüm, ilk senaryonun daha mümkün olduğuna işaret ederken olası çatışmaların etkisinin geçici olabileceği ihtimali de göz ardı edilmemeli. ABD veya Çin’de resesyon ihtimali ise en düşük ihtimalli senaryo.

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 bilgiler ise genel nitelikte olup raporda yer alan kişilerin yorum ve görüşlerini içermektedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, şirketimizin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlave olarak, burada yer alan dokümanlar ile ilgili olarak yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.



midas-arastirma@getmidas.com

