

DERİVA DANIŞMANLIK VE EĞİTİM

EMTİA GÜNDEMİ

OCAK 2026

www.derivadanismanlik.com

SAYI: 2026-1

İÇİNDEKİLER:

KIYMETLİ METALLER YATIRIMCISINI
GÜLDÜRDÜ

PETROL VE DOĞAL GAZDA BÜYÜK
DÜŞÜŞ

BAZ METALLERDE BAKIR ÖNE ÇIKTI

FARKLI EMTİA SINIFLARINDA 2026
NELER GETİRECEK?

2025 YILINDA GERÇEKLEŞEN
DÜŞÜŞLERİN VE YÜKSELİŞLERİN
SEBEPLERİ NE?

ALTIN VE GÜMÜŞ 2026 YILINDA DA İYİ
PERFORMANS GÖSTERECEK Mİ?

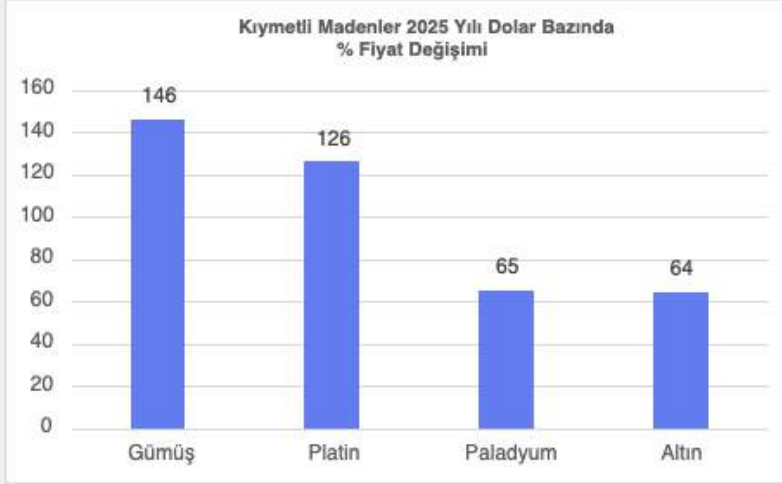
Raporu Hazırlayanlar:

Dr. Tolga Uysal, Deriva Danışmanlık ve Eğitim Kurucusu
Bora Özçoban, Deriva Danışmanlık ve Eğitim, Uzman

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler 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. Rapor içerisinde yapılan tahminler danışman firmanın tahminleridir. Gerçekleşen değerler ve tahminler arasında farklılık olabilir. Bu rapor özellikle firmalarımızın riskten korunma amaçlı yapacakları işlemlere ışık tutmak ve piyasalar hakkındaki bilgilerini artırmak amacıyla hazırlanmıştır.



GENEL BAKIŞ



Kıymetli Madenler 2025'te Öne Çıktı

2025 yılında bir çok emtianın fiyatında azalma veya neredeyse nötr sayılabilecek seviyede düşük artışlar görülürken kıymetli madenler %64-%146 arasında ciddi artışlar yaşadı.

Bunu takiben baz metallerde de yıl sonu itibarıyla bakırda %41, alüminyumda %20 olmak üzere ciddi fiyat yükselişleri gözlemlendi.

Yükseliş Seviyeleri Tarihi Rekorlarda

2025 yılında platin kayıtlı tarihindeki en büyük yükselişi yaşayarak tarihi bir rekor kırarken altın ve gümüş de 1979'dan itibaren görülen en büyük yükselişlerini yaşadı. Paladyum ise en son 2010 yılında bu seviyede bir yükseliş sergilemişti.



2025'in En Çok Kaybedeni Enerji Emtia'sı Oldu

2025 yılında Avrupa'da benchmark olan Dutch TTF Doğal gaz fiyatı %43 düşerken, Brent Petrol ise %18'in üzerinde geriledi.

Tarımsal ürünlerde de buğday %9'a yakın, mısır %4 civarı düştü. Pamuk ise yılın genelinde zayıf bir performans göstererek yılı %6 aşağıda kapattı.

ALTIN - GÜMÜŞ

ALTIN / DOLAR



Spot Fiyatı: 4.358,1 Ocak Vadeli: 4.327,0 Mart Vadeli: 4.359,0
Haziran Vadeli: 4.407,8 Eylül Vadeli: 4.454,4 Aralık Vadeli: 4.496,0

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: **+%64**

GÜMÜŞ / DOLAR



Spot Fiyatı: 74,1 Ocak Vadeli: 70,0 Mart Vadeli: 70,5
Haziran Vadeli: 71,2 Eylül Vadeli: 72,0 Aralık Vadeli: 72,6

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: **+%146**

* Spot ve Vadeli Fiyatlar 30.12.2025 tarihli fiyatlardır

2025 YILINDA NELER OLDU?

Genel olarak kıymetli maden fiyatlarına baktığımızda 2025 yılı tarihi rekorların kırıldığı ve yatırımcısını fazlasıyla güldüren bir yıl oldu. Gümüş %146 ile yıl başından bu yana en fazla artan kıymetli maden olarak karşımıza çıkıyor. Platin %126, Paladyum %65 ve altın ise dolar bazında %64'lük bir artış gösterdi. Burada özellikle Aralık ayı başından bu yana rallinin daha da ivmelendiğini görüyoruz.

Yıl içerisinde Merkez Bankalarının rezervlerine altın alımına yatırım fonları da eklenince kıymetli madenlerdeki ralli kaçınılmaz oldu.

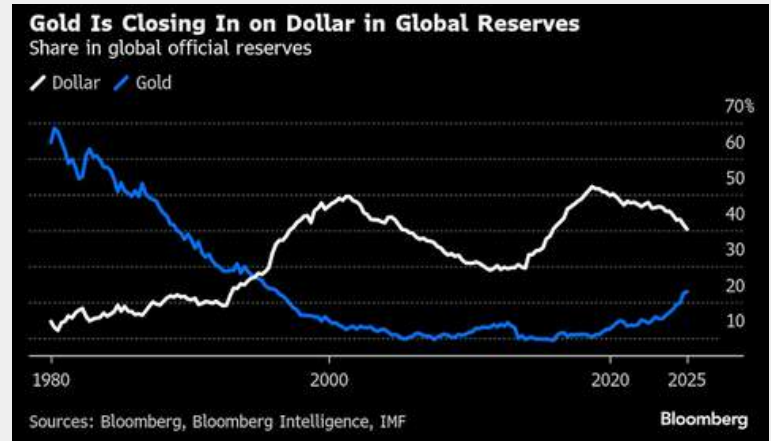
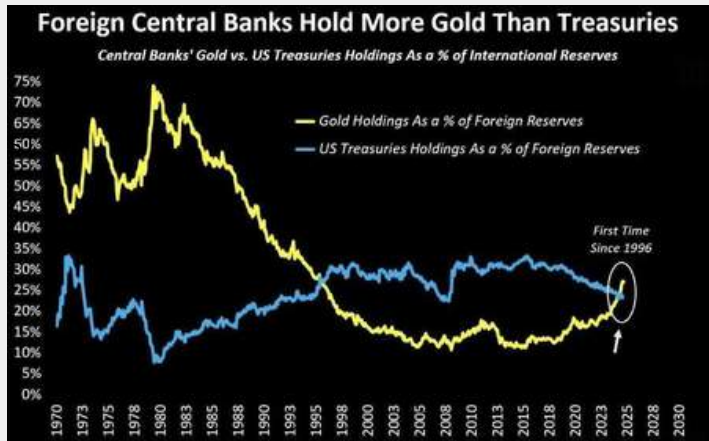
Altın ve Gümüş Yatırımcısını Güldürdü

Aralık ayı sonunda artan volatilité ile altının onsu \$4.550'a yaklaşırken, gümüş ise \$80'ı geçti. 2025 yılı içerisinde altın ve gümüş fiyatını yukarı çeken birçok faktör vardı.

Bunların başında ise özellikle ABD'de Trump'ın politikaları sebebiyle rezervlerini Amerikan Tahvili yerine altın ile güçlendiren Merkez Bankalarını saymak mümkün.

Bu yıl içerisinde Merkez Bankalarının rezervlerinde tuttuğu altının yüzdesel değeri ilk defa ABD tahvil oranını geçti.

Dolar değeri olarak Merkez Bankalarının rezervlerine baktığımızda ise yıl içerisinde gerçekleştirilen sürekli alımlarla rezervlerde tutulan altının değerinin tutulan dolar bazlı rezerv değerine yaklaştığı gözlemlendi.



ALTIN - GÜMÜŞ

Genel olarak 2025 yılındaki altın alımları incelendiğinde bunun %40'ının kuyum amaçlı olduğu, %29'unun fiziki yatırım amaçlı olduğu, %24 talebin Merkez Bankalarından geldiği ve %7'lik kısmında endüstriyel talepten geldiği araştırmalarda yer almakta. Merkez Bankalarının buradaki oranının 2019 yılında %15 olduğu düşünülürse son yıllardaki Merkez Bankalarının alımları daha da iyi anlaşılabilir.

ETF'lerden Altın Alımları

2025 yılında Merkez Bankaları gibi altın talebini artıran bir diğer grup da Borsa Yatırım Fonları (ETF) oldu. Borsalarda stoklarda tutulan altının %83'ü ETF'ler tarafından tutuldu.

Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin yıl içerisinde faiz indirimi döngüsüne girmesi, Trump politikalarıyla birlikte FED'in bağımsızlığının tartışılmaya başlanması, uygulanmaya başlanan gümrük vergilerinin yarattığı tedirginlik ve artan jeopolitik riskler altın ve gümüş fiyatlarını yukarı taşıyan diğer faktörler oldu.

Gümüşe baktığımızda ise özellikle gümrük vergileri açıklanmadan önce yıl başında Londra Metal Borsası'ndan ABD'ye Chicago Mercantile Exchange (CME) stoklarına bir giriş olduğunu gözlemledik.

Yatırımcılar gümrük vergileri gelmeden bir an önce bu değerli metali Avrupa'dan alıp ABD'de stokladı. Bu da Londra Metal Borsası'nda (LME) fiziki gümüş sıkıntısına yol açtı. Yılın geri kalan kısımlarında ise buna benzer bir durum Çin'de gerçekleşti. Bu sefer Çin'den hem Hindistan'a hem de Avrupa'ya giden yüksek oranda fiziki gümüş stoğu sebebiyle Çin Borsalarında stoklarda yetersizlikler görüldü. Bir de buna Çin'in gümüşü stratejik varlık ilan etmesi de eklenince Çin'de gümüş fiyatları \$85/ons'a kadar tırmandı. Gümüşün endüstride (solar paneller, elektrikli araçlar, AI yatırımları ve veri merkezleri, vb.) altına oranla daha fazla yer bulması özellikle gümüş fiyatlarını Aralık ayında çok yüksek seviyelere çıkartarak gümüş altın oranında bu oranının 2013'den bu yana en düşük seviyesi olan 60'ın altına kadar gerilemesine yol açtı.

GÜMÜŞ / ALTIN



ALTIN - GÜMÜŞ

2026 BEKLENTİLERİ

Global bankaların 2026 yıl sonunda altın için \$5.000 civarı bir fiyat beklentisi olduğu görülüyor. 2026 yılında da FED'in iki faiz indirimi daha yapma olasılığı var. Düşük Dolar faizi 2026 yılında da yatırımcıların birikimlerini tahviller yerine altına değerlendirebilecekleri bir ortam oluşturuyor.

DERİVA YORUMU

Rusya-Ukrayna cephesinde barış beklentileri oluşmasına rağmen Rusya'nın saldırılara devam etmesi, AB'nin Ukrayna'ya yeni destek paketini hazırlaması savaşın bir süre daha devam edeceğini düşündürüyor. İsrail-Filistin tarafında da herhangi bir olumlu adımın gözlemlenmemesi ve Venezuela-Amerika arasında artan gerilimler jeopolitik riskleri arttırarak altının 2026'da da güvenli liman pozisyonunu koruyabileceğini gösteriyor.

2026 yılında altın ve gümüş fiyatlarını destekleyen faktörlerin genel olarak devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak 2025 yılındaki gibi getirilerin olma ihtimalini düşük görüyoruz. Özellikle Aralık ayındaki sert yükseliş göz önüne alınırsa 2026 yılının başında hem altında hem de gümüşte %10 civarı bir düzeltme olasılığı mevcut. Bu da yine bu iki değerli metale bir alım getirecektir. 2026 yılı içerisinde altın ve gümüş yine portföylerde bulundurulması gereken varlıklar olarak karşımıza çıkıyor.



PLATİN - PALADYUM

Platin / Dolar



Spot Fiyatı: 2.182,8 **Ocak Vadeli:** 2.108,5 **Nisan Vadeli:** 2.134,6
Temmuz Vadeli: 2.160,1 **Ekim Vadeli:** 2.172,9 **Ocak 2027 Vadeli:** 2.185,8

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: +%126

Paladyum / Dolar



Spot Fiyatı: 1.621,9 **Ocak Vadeli:** 1.663,2 **Mart Vadeli:** 1.687,9
Haziran Vadeli: 1.713,2 **Eylül Vadeli:** 1.728,2 **Aralık Vadeli:** 1.737,6

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: +%65

** Spot ve Vadeli Fiyatlar 30.12.2025 tarihli fiyatlardır*

AZALAN TALEBE RAĞMEN ARTAN FİYAT

Peki talep azalıyorsa fiyat neden artıyor? Bunun cevabını doğrudan arz tarafında bulmak hiç de yanlış olmaz. 2025 yılında platinde arz-talep dengesi göz önüne alındığında 692.000 onsluk bir açık olacağı tahmin ediliyor. Bu da arz açığının üçüncü seneye ulaşması anlamını taşıyor.

Platinin %70'i Güney Afrika'daki madenlerden geliyor. Rusya da %15, Zimbabve de %7 civarı paya sahipler. Bu ülkelerdeki karışıklıklar platin arzını azaltıyor. Ancak 2026 yılında arzın %4 artarak 7,4 milyon onsa çıkacağı ve az da olsa 20.000 onsluk bir arz fazlasının oluşabileceği WPIC tarafından tahmin ediliyor.

Arz sıkıntılarının yanında Avrupa Birliği'nin içten yanmalı motorlara uygulayacağı 2035 yılından sonraki yasağın yumuşatılacağı ile ilgili haberler de son bir aydır platin ve paladyum fiyatlarını yükselten önemli bir diğer faktör.

2025 YILINDA NELER OLDU?

Platin ve paladyumun özellikle otomotiv ve yenilenebilir enerji gibi farklı endüstrilerde kullanılması gümüş gibi bu iki metali de yıl sonuna geldiğimiz bu günlerde öne çıkardı. Hem platin hem de paladyum içten yanmalı motorlardaki katalitik konvertörlerde kullanılabiliyor. Ancak platinin kullanımı daha yaygın. Bu da egzoz gazındaki zehirli gazların daha az zehirli kirleticiler haline gelmesini sağlıyor. Platin talebinin %50'si otomotiv endüstrisinden geliyor.

World Platinum Investment Council (WPIC)'ın son Kasım ayı raporuna göre 2025 yılındaki otomotiv endüstrisi tarafından olan platin talebi %3 azalarak 3,02 milyon onsa, 2026 yılında ise yine %3 azalarak 2,92 milyon onsa düşecek. Yine WPIC tarafından toplam platin talebinin ise 2025 yılı sonunda %5 azalarak 7,82 milyon onsa düşeceği tahmin ediliyor.

Özellikle elektrikli araçların yaygın olarak kullanılmaya başlanması buradaki düşüşte en büyük etken. Platin aynı zamanda hibrid araçlarda ve hidrojenle çalışan araçlarda da kullanım alanı buluyor. Bu yüzden ileride hala bir talep olacağı düşünülüyor.

PLATİN - PALADYUM

2026 BEKLENTİLERİ

Bank of America platinde bir fiyat düşüşü gerçekleşerek 2026 yılı ortalama fiyatının \$1825'a gerileyeceğini öngörürken paladyumun ise \$1.525'lik bir 2026 ortalamasına sahip olacağını düşünüyor.

DERİVA YORUMU

2026 yılında platin fiyatının bu kadar artmayacağı kanaatindeyiz. Özellikle ETF'lerin kar realizasyonuna gideceği ve satılan bu mallarla piyasada stoklarda tutulan platinin piyasaya çıkacağını düşünüyoruz. Ancak arz sorunu öyle kolay kolay çözülmeyecek gibi duruyor.

Diğer yandan Trump'ın faiz indirimi konusunda FED'e baskısının devam edecek olması ve Powell'in görev süresinin Mayıs ayında dolması daha güvercin bir FED görmemizi sağlayacaktır. Bu da kıymetli madenler için pozitif bir ortam yaratacaktır. Aralıktan bu yana olan çok hızlı çıkışın bir düzeltmesi olacaktır. Fiyatlar platinde Aralık ayı seviyesi olan \$1.800 seviyesine kadar gerileyebilir. Bunun da alım fırsatı yaratacağı kanaatindeyiz.

2026 yılı boyunca yön yine yukarı olacak gibi duruyor. Ayrıca yıl başında hemen hemen fiyatları aynı olan platin fiyatının paladyuma göre \$300'a yakın trade etmesi de içten yanmalı motorlarda paladyum kullanımını arttırabilir. Bu da yıl içerisinde arz/talep dengesi açısından dengede bulunan paladyumda arz açığına yol açabilir. O yüzden platin/paladyum arasında vadeli piyasalarda aradaki spread'in durumuna göre paladyum al platin sat stratejisinin uygulanabileceğini düşünmekteyiz.



PETROL - DOĞAL GAZ

BRENT Petrol Yakın Vade (\$)



Mart Vadeli: 61,8 **Haziran Vadeli:** 60,9
Eylül Vadeli: 60,8 **Aralık Vadeli:** 60,9

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: -%18,79

WTI Ham Petrol Yakın Vade (\$)



Şubat Vadeli: 58,4
Mart Vadeli: 57,9 **Haziran Vadeli:** 57,6
Eylül Vadeli: 57,6 **Aralık Vadeli:** 57,5

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: -%20,27

Dutch TTF Doğal Gaz Yakın Vade (€)



Ocak Vadeli: 28.534
Mart Vadeli: 27.962 **Haziran Vadeli:** 26.885
Eylül Vadeli: 27.205 **Aralık Vadeli:** 27.942

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: -%43,82

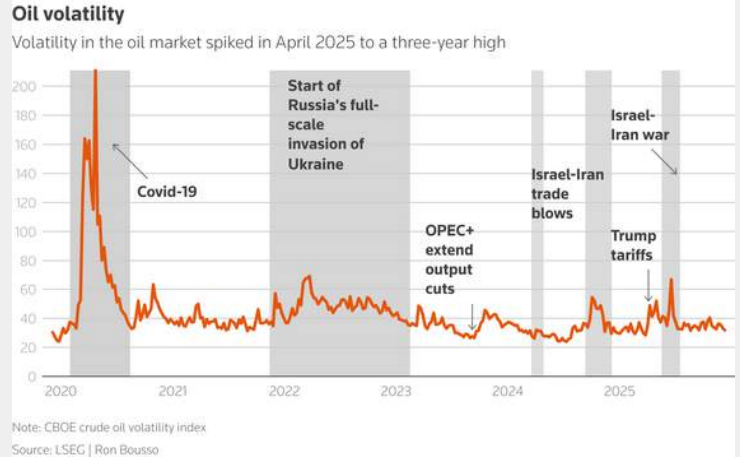
* Spot ve Vadeli Fiyatlar 30.12.2025 tarihli fiyatlardır

PETROL FİYATLARI 2025 YILINDA %20'YE YAKIN GERİLEDİ

Brent petrol fiyatı gümrük tarifelerindeki kargaşa ve buna paralel olarak gerileyen ülke büyümeleriyle beraber 2025 yılında \$60-\$80 bandında hareket ederek yılı \$70/varil ortalamayla kapattı. Geline \$62/varil seviyesi yılbaşına göre %19'luk bir azalışa tekabül ediyor. Amerikan tipi ham petrol olan WTI ise yıla \$71/varil seviyesinde başlamışken yıl sonunda \$58/varil seviyesine kadar gerilemiş durumda.

Aynı zamanda petrol fiyatlarındaki dalgalanmanın da (OVX endeksi) Nisan ayında Trump'ın tarifeleri açıklamasıyla birlikte son üç yılın en yükseğine çıkmasından sonra yıl sonunda pandemi öncesi seviyelere gerilediği görülmekte. Enerji tarafındaki bu düşüş hiç şüphesiz ülkemizin cari açığının kapanması açısından olumlu bir durum.

Petrol'ün Volatilite Endeksi



Note: CBOE crude oil volatility index
Source: LSEG | Ron Bousso

PETROL - DOĞAL GAZ

2026 BEKLENTİLERİ

Goldman Sachs'a göre 2026'da Brent petrol ortalama \$56, WTI ise \$52 civarında seyredebilir. Bunun en önemli sebeplerinden biriye küresel arz fazlasının piyasa dengesini aşağı bastırması. JP Morgan'ın makro/enerji analizleri de düşüş eğilimli bir petrol piyasası riskini vurguluyor. Bazı senaryolarda Brent'in 2026'da hatta 2027'ye kadar baskı altında kalabileceği ifade ediliyor. Doğal gaz için ise Goldman Sachs arz genişlemesi ve LNG kapasite artışının fiyatı yukarı yönlü sınırlayabileceğini söylüyor ve 2026 Avrupa TTF doğalgaz fiyatı tahminini €29/MWh, ABD Henry Hub fiyatını \$4,6/MMBtu olarak açıklıyor. JP Morgan ise gaz piyasasındaki arz-talep dengesinin 2026'da fiyatı sürpriz bir şekilde yukarı hareketlere maruz bırakabileceğini belirtiyor.

DERİVA YORUMU

Petroldeki düşüşün en önemli nedenlerinden birisi olarak Nisan ayı itibarıyla OPEC+ ülkelerinin birkaç yıldır sürdürdüğü arz kesintisini yavaş yavaş azaltması gösterilebilir. OPEC+ ülkeleri Nisan ayından bu yana toplamda 2,9 milyon varil/günlük bir arz artışına gitmiş durumda. Bu da 2026 yılında da arzın talepten daha fazla olabileceği anlamı taşıyor. Uluslararası Enerji Ajansı'nın tahminlerine göre 2026 yılında arz talepten günlük 3,84 milyon varil daha fazla olacak. Bu da toplam talebin neredeyse %4'üne denk gelen bir rakam.

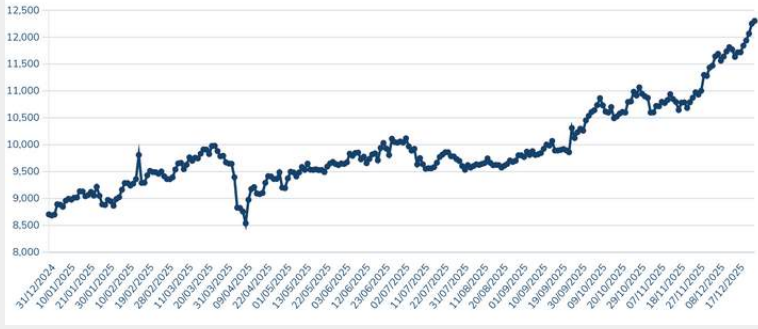
Rusya-Ukrayna savaşında barış umutlarının yeşermesi, İsrail ile Hamas arasındaki ateşkes, Suudi Arabistan'ın Asya fiyatını yıl içerisinde sürekli düşürmesi ve petrol vadelerinde ters piyasanın (backwardation) devam etmesi fiyatları aşağı yönlü baskılarken ABD'nin Venezuela'ya uyguladığı ekonomik ambargo ve bir müdahale olasılığı, Rusya'ya uygulanan ambargonun daha da sertleşme ihtimali, ülke büyümelerinde hafif de olsa toparlanma beklentisi fiyatlara yukarı doğru destek veren diğer faktörler.

2026 yılında da ana baskın faktörün OPEC+'ın yönlendirdiği kesintilerin azaltılması ve buna paralel olarak arzın talepten daha fazla olması durumunun olacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede 2026 yılında fiyatların \$50-\$70 bandında hareket ederek yıl ortalamasının \$60/varil olarak tahmin ediyoruz.



BAZ METALLER

Bakır (\$/Ton)



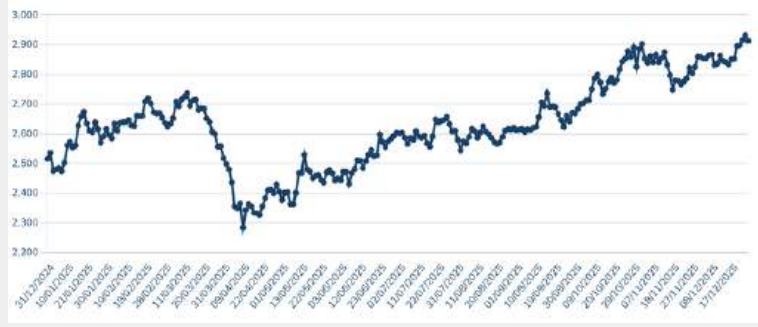
Spot Fiyatı: 12.222

Ocak Vadeli: 12.226 **Mart Vadeli:** 12.244

Haziran Vadeli: 12.175 **Aralık Vadeli:** 12.105

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: +%40,99

Alüminyum (\$/Ton)



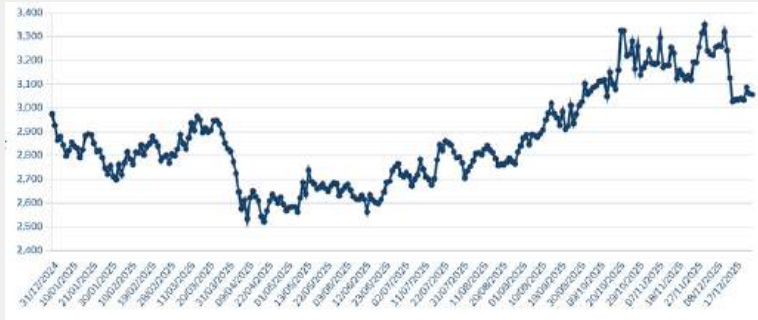
Spot Fiyatı: 2952

Ocak Vadeli: 2933 **Mart Vadeli:** 2950

Haziran Vadeli: 2965 **Aralık Vadeli:** 2983

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: +%19,60

Çinko (\$/Ton)



Spot Fiyatı: 3089

Ocak Vadeli: 3073 **Mart Vadeli:** 3090

Haziran Vadeli: 3096 **Aralık Vadeli:** 3071

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: +%7,40

* Spot ve Vadeli Fiyatlar 30.12.2025 tarihli fiyatlardır

2025 YILINDA NELER OLDU?

Baz metallerin 2025 performansına baktığımızda bakırın %41 ile başı çektiğini görüyoruz. 2025 yılında bakır fiyatları \$12.000/ton ile 2009'dan bu yana en yüksek fiyat artışına ulaştı.

ABD'nin gümrük tarifelerini açıklamadan önce Avrupa'dan ABD'ye sevk edilen ve burada depolanan yüksek miktarda bakır dünyanın diğer bölgelerinde stoklarda bir sıkışıklığa ve fiyatın daha yüksekte bir prim ile trade etmesine yol açtı. Latin Amerika (Şili), Afrika (Kongo) ve Asya (Endonezya) ülkelerindeki madenlerdeki sorunlar ve kapanmaların 2026'da devam edeceği ve 2027'ye kadar tam olarak düzelmeyeceği söyleniyor.

Al altyapılarında, veri merkezlerinde, elektrikli arabalarda bakır kullanımının olması önümüzdeki yıllarda bakır talebini daha da arttıracak diğer faktörler.

2026 BEKLENTİLERİ

Goldman Sachs 2026 sonunda bakırın \$11.400 olmasını beklerken JP Morgan yıl ortasında \$12.500, Citi ise yıl ortasında \$13.000 ve üzeri olarak tahminlerde bulunuyor. Morgan Stanley alüminyumun 2026 yıl ortasında \$3.250'a ulaşmasını öngörürken çinkonun ise aynı tarihte \$2.900 olmasını bekliyor.

BAZ METALLER

DERİVA YORUMU

Bakırın arz/talepteki dengesizlikler nedeniyle 2026 yılında da iyi bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz. Bakırdaki 2025 yılındaki arz/talep dengesindeki arz eksikliğinin 2026 yılında ikiye katlayacağı tahmin ediliyor. Bu da fiyatları yukarı doğru baskılayacaktır.

Ancak gümrük tarifeleri Avrupa ve ABD’de trade eden bakır fiyatları arasında bir arbitraja yol açıyor. 2026 yılında gümrük tarifelerinin kesinlik kazanmasıyla bu arbitraj ortadan kalkabilir ve Borsalarda depolanan bakır piyasaya gelebilir. Bu da fiyatı aşağı yönlü dengeleyebilir. 2026 yılı başlarında gelebilecek bir fiyat düzeltmesi alış fırsatı yaratacaktır. \$11.000 seviyesi bir taban oluşturabilir. Ve Çin’den gelecek talebe göre de \$13.000 seviyesi rahatlıkla görülecektir.

Alüminyum tarafında ise yıl başına göre %15’lik bir artış gerçekleşti ve yılı \$3.000/ton’a yakın kapatıyoruz. Alüminyumda da arz tarafındaki kısıtlar fiyatı yukarı doğru çekiyor. Çin’in üretimde 2026 yılında bir tavan koyacak olması, Avrupa’da sınırda karbon düzenlemesi kapsamında alüminyum hurda arzında sıkıntı yaşanabilme olasılığı, farklı sektörlerde talebin canlı kalmaya devam edecek olması (solar paneller, elektrikli araçlar, inşaat altyapı, vb.) ve yeni kapasite arttırım yatırımlarının ancak 2026 yılının ikinci yarısında gerçekleşebilme durumu alüminyum fiyatlarını 2026 yılında yukarı taşıyacaktır. 2026 yılında bakır ile birlikte alüminyumda da fiyatların yönünün yukarı olacağını düşünüyoruz.

Demir Cevheri (\$/Ton)



Ocak Vadeli: 106,2 **Mart Vadeli:** 104,9
Haziran Vadeli: 103,5 **Eylül Vadeli:** 101,8 **Aralık Vadeli:** 100,8

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: +%4,6

** Spot ve Vadeli Fiyatlar 30.12.2025 tarihli fiyatlardır*

2025 YILINDA NELER OLDU?

Demir cevheri fiyatları yıla \$96 civarında başlamıştı ve yıl sonunda SGX'de \$104 civarında seyretti. Yıl içerisinde ise genelde \$90 ve \$105 bandında bir hareket vardı. Trump'ın Nisan ayında gümrük tarifelerini açıklamasıyla dip yapan fiyatlar daha sonra biraz da olsa toparlanarak yılı %5 civarı yukarıda kapattı.

Ancak demir çelik endüstrisindeki talepteki düşüş fiyatları aşağı baskılamaya devam edecek gibi duruyor. 2025 yılının ilk 10 ayında global çelik üretiminin Çin, Avrupa Birliği, Japonya, Güney Kore ve Rusya'daki düşük üretimlerle %2'ye yakın azalacağı tahmin ediliyor. Bunda da en önemli etken kuşkusuz gümrük tarifeleriyle gerileyen ülke büyümeleri ve inşaat faaliyetlerindeki yavaşlama.

2026 BEKLENTİLERİ

Çoğu kurumsal tahmin 2026'da demir cevheri fiyatının \$85-\$95 bandında konsolide olacağını işaret ediyor. Talep tarafındaki yavaş seyir ve Çin çelik üretimindeki dengelenme beklentisi bu bandın üstüne ani sıçramayı zorlaştırıyor. 2026 çelik piyasasındaysa genel görünüm nötr ile hafif pozitif arası. Fiyatların güçlü ralli yerine yatay ile hafif yukarı hareket etmesi bekleniyor, özellikle ilk yarıda talep toparlanmasına bağlı olarak.

DERİVA YORUMU

Demir cevheri fiyatının 2026 yılında \$90'lara kadar tekrar gerileyerek \$95 gibi bir ortalama ile yılı kapatacağını düşünüyoruz. Düşüşteki en büyük faktör de Çin'deki talebin düşük olması ve yine Çin'de 20 milyon ton civarı piyasadaki arzı artıracak yeni bir madenin işletmeye açılması olacaktır. Ukrayna'daki madenlerin üretimi azaltması ise fiyatı dengeleyici bir unsur olabilir.

Pamuk Vadeli / Dolar



Mart Vadeli: 64,8 **Temmuz Vadeli:** 66,8
Ekim Vadeli: 67,5 **Aralık Vadeli:** 68,2

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: -%6,04

Buğday Vadeli / Dolar



Mart Vadeli: 514,6 **Temmuz Vadeli:** 537,2
Eylül Vadeli: 551,4 **Aralık Vadeli:** 570,2

2025 Yılındaki Fiyat Değişimi: -%8,5

* Spot ve Vadeli Fiyatlar 30.12.2025 tarihli fiyatlardır

DERİVA YORUMU

2026'ya girerken buğday ve pamuk tarafında fiyatların yönünü belirleyen ana dinamikler talep tarafındaki kırılganlık ve stok dengesi olacak. Buğdayda küresel gıda talebi yapısal olarak güçlü kalmaya devam etse de, önceki yıllardan gelen yüksek stok seviyesi ve Karadeniz bölgesinden süren ihracat akışı fiyatların sert şekilde yukarı gitmesini zorlaştırıyor. Buna karşılık hava koşulları, iklim kaynaklı verim kayıpları ve girdi maliyetleri 2026 boyunca fiyatlarda yukarı yönlü dönemsel risk yaratabilecek başlıca unsurlar.

Pamuk tarafında ise tekstil ve hazır giyim sektöründeki talep belirleyici olmaya devam ediyor: küresel tüketici harcamalarının zayıf seyretmesi, markaların stok eritmeye odaklanması ve sentetik elyafla rekabet pamuk talebini sınırlarken, yüksek küresel stoklar fiyatların toparlanmasını geciktiriyor. Bu nedenle 2026'da pamukta güçlü bir ralli beklentisinden ziyade, tekstil talebinin toparlanma hızına bağlı olarak yatay-hafif yukarı eğilimli ve kırılgan bir fiyat yapısı öne çıkıyor.

2025 YILINDA NELER OLDU?

2025 yılında buğday ve pamuk fiyatları, küresel talepteki zayıflık ve yüksek stok seviyeleri nedeniyle baskı altında kaldı.

Buğday tarafında Karadeniz bölgesinden devam eden güçlü ihracat ve genel olarak elverişli hasat koşulları arzı rahat tutarken, pamukta küresel tekstil ve hazır giyim talebindeki yavaşlama fiyatların yukarı yönlü hareketini sınırladı.

Hava koşullarına bağlı dönemsel volatilité görülse de, her iki emtiada da kalıcı bir arz şoku oluşmadı ve fiyatlar yıl genelinde yatay-zayıf bir görünüm sergiledi.

2026 BEKLENTİLERİ

2026'da buğday fiyatlarının önemli bir sıçrama yaşaması beklenmiyor. Modellemeler arz-talep dengesinin görece dengede kalacağını ve tahminlerin çoğunun yaklaşık \$500 bandında olduğunu gösteriyor. 2026 pamuk fiyatları için USDA verileri pamuk vadeli işlemlerinin \$50-\$65 bandında seyretmesini beklediğini, genel emtia fiyat baskısının da 2026'da yatay-hafif aşağı olacağını gösteriyor.

DERİVA HAKKINDA

DERİVA DANIŞMANLIK VE EĞİTİM

Deriva Danışmanlık ve Eğitim (Deriva) reel ve mali sektör katılımcılarına danışmanlık ve eğitim hizmetleri vermek amacıyla 2013 yılında faaliyete geçmiş bir danışmanlık firmasıdır. Hizmetleri arasında kurumsal risk yönetimi ve hedging (riskten korunma) danışmanlığı da bulunan Deriva özellikle reel sektör şirketlerimizin maruz kaldığı döviz kuru, faiz ve emtia fiyat riskleri konusunda çözümler üretmektedir.

Türev araçlar ve trading konusundaki yıllara dayanan tecrübesiyle Deriva, müşterilerinin borsalarda ve tezgahüstü (OTC) piyasalarda yaptıkları işlemlerde Risk Yönetimi danışmanlığı vermekte ve stratejiler geliştirmektedir. Petrol (Brent, WTI) ve doğal gaz gibi enerjiye dayalı ürünler, bakır, alüminyum, çinko gibi baz metaller, pamuk, buğday gibi tarımsal ürünler, kıymetli madenler ve demir cevheri, HRC gibi inşaat ve imalat sektörünü ilgilendiren ürünler Deriva'nın takip ettiği dayanak varlıklar arasında yer almaktadır.



DR. TOLGA UYSAL HAKKINDA

Tolga Uysal, 1993 senesinde Yıldız Teknik Üniversitesi Makine Mühendisliği bölümünden mezun olduktan sonra yüksek lisansını finans alanında New York Pace University'de tamamladı.

Özellikle vadeli işlem piyasaları konusunda yoğunlaşmış olan bu program esnasında yine New York'ta aynı alanda yatırım bankaları için araştırmalar yapan Swaps Monitor adlı firmada "Proje Müdürü" olarak görev aldı. 2000 senesinde Doğu Holding bünyesinde kurulan bir risk sermayesi şirketinde "Fon Yöneticisi" olarak çalıştı. 2003-2013 yılları arasında Türkiye'nin ilk vadeli işlem borsası olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)'nın kuruluşu ve gelişme sürecinde Borsa'nın birçok farklı bölümde yöneticilik yaptı. VOB'un Borsa İstanbul ile birleşmesinden sonra Deriva Danışmanlık ve Eğitim şirketini kurdu.

Halen İzmir Ekonomi Üniversitesi'nde lisansüstü dersler vermekte olup 2022 yılında İzmir Ekonomi Üniversitesi'nde Finans alanındaki doktorasını tamamlamıştır. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Bankalar Birliği eğitmenleri arasında yer almaktadır. Finansal risk yönetimi, türev piyasalar, sermaye piyasaları, emtia piyasaları, spot/vadeli enerji ticareti danışmanlık verdiği ana konuları oluşturmaktadır. İngilizce ve Fransızca bilen Tolga Uysal Sermaye Piyasası Türev Araçlar ve İleri Düzey belgelerine sahiptir.

İLETİŞİM BİLGİLERİ

E-posta: deriva@derivadanismanlik.com

Telefon: 0232 422 02 18

Fax: 0232 422 02 17

Adres: Kültür Mah. Cumhuriyet Blv. Mustafa Münir Birsal Sok. Kordon İş Hanı No: 4/1 Ofis: 604 Alsancak İzmir